

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- Pluralidad de librados en la letra y de firmantes en el pagaré. *Francisco Cremades Bañón* 7
- Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadores de servicios de inversión. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* 59

CRÓNICA

- Mejor ejecución de órdenes en el mercado de valores. *Alexandra Pobortscha* 121
- La práctica forense de la ejecución hipotecaria. Respuestas a sus principales problemas de aplicación. *Federico Adán Doménech* 153

JURISPRUDENCIA

- Pago mediante transferencia (bancaria) de crédito y devengo de intereses de demora en las operaciones comerciales. *Antonio Tapia Hermida* 189
- La relación de causalidad en la responsabilidad civil de los auditores de cuentas frente a terceros. *María Victoria Petit Lavall* 253

NOTICIAS

1. Propuesta de nuevos principios para la retribución de los consejeros ejecutivos. <i>Juan Sánchez-Calero</i>	277
2. La crisis de los Fondos de Inversión Inmobiliaria: especial referencia al caso de Santander Banif Inmobiliario FII. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i> ..	279
3. Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo sobre los problemas transfronterizos en materia de gobierno corporativo. <i>Mónica Fuentes</i> .	281
4. Hacia un nuevo Derecho de sociedades de capital. <i>Isabel Fernández Torres</i> .	282
5. El Informe Laroisière de febrero de 2009 sobre la crisis financiera. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	282
6. Reino Unido: el Informe Turner sobre la crisis financiera. <i>Juan Sánchez-Calero</i>	285
7. El “Plan Geithner”. <i>Mónica Fuentes</i>	286
8. Recomendación de la Comisión Europea en materia de retribución de consejeros de sociedades cotizadas. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i> ..	288
9. Propuesta de Reglamento Comunitario sobre las Agencias de Calificación Crediticia. <i>Juan J. Gutiérrez Alonso</i>	290
10. Orden Ministerial en materia de información relevante. <i>Alfonso Guilarte</i>	293
11. Publicado el Proyecto de Ley de Servicios de Pago. <i>Mónica Fuentes</i> .	294

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	299
--------------------	-----

ARTÍCULOS

PLURALIDAD DE LIBRADOS EN LA LETRA Y DE FIRMANTES EN EL PAGARÉ

FRANCISCO CREMADES BAÑÓN

*Catedrático de E.U. de Derecho mercantil
Universidad de Murcia*

RESUMEN

La pluralidad de librados, que puede deberse a la existencia de varios deudores o a fines de garantía, está regulada expresamente, como pluralidad indistinta, por la Ley Cambiaria y del Cheque, constituyendo una de sus innovaciones. Se estudian en este trabajo las especialidades que presenta en relación con el título en que figura un solo librado: indivisibilidad de la orden de pago, posible existencia de pluralidad de localidades, presentación a uno o varios a la aceptación, pago o protesto y sus consecuencias, así como otras cuestiones no contempladas en la Ley. También, la admisibilidad de otras modalidades de pluralidad de librados y sus limitaciones.

Por otra parte, el régimen de la letra de cambio, al ser prototipo de la disciplina de los títulos cambiarios, resulta parcialmente aplicable a la pluralidad de firmantes en el pagaré, aunque exista silencio legal sobre este supuesto.

Palabras clave: pluralidad de librados, letra de cambio, librado, pluralidad indistinta, modalidades de pluralidad de librados. Pluralidad de firmantes, pagaré, firmante.

ABSTRACT

Drawees' plurality, which may be due either to the existence of several debtors or for the purposes of guarantee, is explicitly regulated, as indistinct plurality, by the Law of Negotiable Instruments and Cheques (Ley Cambiaria y del Cheque), constituting one of its outstanding innovations. The present work undertakes the study of the peculiar incidences having to do with instruments with a single drawee: indivisibility of the order of payment, possible existence of several addresses, presentation to one or several participants for acceptance, payment or protest, and its consequences, as well as other issues not contemplated under the said Law. In addition, the existence of other drawees' plurality modalities shall be under scrutiny herein. On the other hand, the legal status of bills of exchange, this being a prototype of negotiable instrument normative, is partially applicable to promissory note signatories' plurality, even when there is no explicit legal pronouncement on the issue.

Key words: drawees' plurality, bill of exchange, drawee, indistinct plurality, drawees' plurality modalities. Signatories' plurality, promissory note, signatory.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. REFERENCIA A ANTECEDENTES INMEDIATOS Y CONCORDANCIAS.
- III. RÉGIMEN ORDINARIO DE LA PLURALIDAD DE LIBRADOS INDISTINTOS.
 - 1. **Plan de exposición y notas características básicas de la pluralidad indistinta.**
 - 2. **Indivisibilidad de la orden de pago.**
 - 3. **Pluralidad de localidades.**
 - 4. **Presentación a la aceptación.**
 - 5. **Presentación al pago.**
 - 6. **Protesto: plazo y notificación.**
 - 7. **Forma de la designación de los librados.**
 - 8. **Otras cuestiones no reguladas expresamente por la LCCh.**
- IV. CUESTIÓN DE LA ADMISIBILIDAD DE OTRAS MODALIDADES DE PLURALIDAD DE LIBRADOS.
 - 1. **El problema de la admisibilidad.**
 - 2. **Modalidades y terminología.**
- V. CARACTERÍSTICAS DE LAS OTRAS MODALIDADES DE PLURALIDAD DE LIBRADOS.
 - 1. **Librados designados conjuntamente.**
 - 2. **Designación sucesiva de librados. La cuestión de los indicatarios.**
 - 3. **Un caso afín: La designación alternativa del librado.**
- VI. EL PAGARÉ CON PLURALIDAD DE FIRMANTES.

I. INTRODUCCIÓN

Por regla general, en las letras de cambio figura un solo librado y sobre ese supuesto suelen estar concebidas y redactadas las normas cambiarias. Ahora bien, existen relaciones jurídicas subyacentes para las que resulta más apropiado emitir una letra con dos o más librados. Esta situación es la que contempla el artículo 3.º de la Ley Cambiaria y del Cheque de 1985 (LCCh), que es una disposición básica para la materia, porque establece los principios fundamentales del régimen jurídico específicamente aplicable, al que podemos denominar régimen de pluralidad de librados indistintos o, simplificando, de pluralidad indistinta.

Como esa modalidad de pluralidad indistinta establecida por el artículo 3.º se desarrolla expresamente en los artículos 31, 44 y 54 de la propia Ley, parece innecesario

rio subrayar la importancia de estos preceptos a la hora de determinar el régimen normativo en que se enmarca la pluralidad de librados. Todos ellos integran un conjunto sustancialmente coherente (aunque no falten incongruencias), que trata de dar respuesta a los principales problemas que, por carecer de normas específicas, planteaba la legislación anterior.

Desde el punto de vista práctico, el caso de la pluralidad de librados que nos ocupa ofrece interés particularmente cuando se trata de emitir una letra contra varias personas que tienen entre sí comunidad de intereses, sin que exista personalidad jurídica⁽¹⁾. Por proponer algún ejemplo, para casos tan frecuentes como compras realizadas por los integrantes de las llamadas “comunidades de bienes”⁽²⁾, o de viviendas por novios o familiares, si se opta por utilizar la letra de cambio (incluso con fines de garantía⁽³⁾), puede seguir resultando el título con varios librados la modalidad más adecuada. En la actualidad es mucho más frecuente la emisión de “recibos”, pero no se puede olvidar que difiere sensiblemente el régimen jurídico aplicable a éstos y a la letra⁽⁴⁾, y que las normas de la LCCh pueden contribuir a resolver problemas que se plantean con aqué-

(1) Así, VÁZQUEZ BONOME, A., *Tratado de Derecho cambiario. Letra, Pagaré y Cheque*, Madrid, 1986, p. 174, quien afirma que suele darse con frecuencia y considera que la figura tiene más ventajas que inconvenientes. Sobre situaciones carentes de personalidad, vid. también, GÓMEZ DE LIAÑO, F., *Jurisprudencia cambiaria. Juicio ejecutivo*, Forum, Oviedo, 1991, p. 61.

(2) Un caso de “comunidad de bienes” puede verse en la Sentencia de la Audiencia Provincial (SAP) de Sevilla de 22 de enero de 2001 (RGD núm. 680, mayo de 2001, pp. 4761 y ss.). Para otros supuestos, baste citar la SAP de Madrid de 12 de febrero de 1994, sobre una “comunidad de construcción” (RGD núm. 597, junio de 1994, p. 7139 y ss.); o la SAP de Madrid de 27 de junio de 1994, sobre una Unión Temporal de Empresas (RGD núm. 603, diciembre de 1994, pp. 13.206 y ss.).

(3) Puede suscribirse con fines de garantía, en vez de recurrir al aval, con lo que no se manifiesta la preocupación por la seguridad del pago de quien la exige. Cita, como uno de los prototipos de letra emitida en garantía, el efecto que es aceptado por el deudor principal y coaceptado por el garante, INFANTE RUIZ, F.J., *El aval cambiario. Principios fundamentales y régimen de excepciones*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2004, pp. 108 y 117 y ss. En el mismo sentido, afirma que la aceptación “puede perseguir fines estrictamente caucionales”, aunque no se evidencien en el documento, FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A., *El aval cambiario*, Civitas, Madrid, 1992, p. 81. Cfr., en relación con la aceptación para favorecer al librador, PAZ-ARES, C., *Naturaleza jurídica de la letra de cambio*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2005, p. 227; así como “Naturaleza jurídica de la letra de cambio”, en AA. VV. (dir.: A. Menéndez), *Derecho Cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 95-250 (212). En relación con el “endoso de estricta garantía”, vid. HUECK, A. y CANARIS, C-W., *Derecho de los títulos valor*, trad. de J. Alfaro, Ariel, Barcelona, 1988, p. 194. No debe olvidarse, sin embargo, que la posición de los coaceptantes no es idéntica a la de avalista y avalado, cfr. VALENZUELA GARACH, F., “Un repaso principalmente jurisprudencial del aval cambiario”, en *Diez años de la Ley Cambiaria y del Cheque* (coord. J.J. Navarro), CDC Monográfico, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1996, pp. 115-141 (131).

(4) Vid. EIZAGUIRRE, J.M. de, *Derecho de los títulos valores*, Madrid, 2003, p. 117. Aunque también se ha afirmado que, de no existir el requisito de “la denominación de letra de cambio” del art. 1.º de la LCCh, se podría considerar a los recibos como letras y aplicarles el régimen cambiario; cfr. ZURIMENDI ISLA, A., “Vicisitudes en el libramiento de letras de cambio: Requisitos formales y letras incompletas”, RDM, núm. 233, 1999, pp. 1051-1100 (1055).

llos⁽⁵⁾, a lo que cabe añadir el carácter de prototipo que tienen esas normas en la disciplina de los títulos valores.

Por otra parte, ofrece también interés práctico el supuesto de pluralidad de firmantes en el *pagaré*, que es un título que ha experimentado una vigorosa difusión y del que se ha llegado a afirmar que quizás esté llamado a permanecer como único título cambiario⁽⁶⁾. En casos semejantes a los que acabamos de señalar para la letra de cambio, puede resultar muy aconsejable esa pluralidad de firmantes (codeudores o con finalidad de garantía). Es más, lo normal es que exista pluralidad de firmantes cuando se emite un *pagaré* para disponer de fondos de una cuenta bancaria conjunta. A esos *pagarés* les serían aplicables diversas normas de la pluralidad de librados. De todo ello nos ocupamos en la parte final de este trabajo (VI).

En el plano doctrinal, el interés del estudio deriva de la sensible disparidad de criterios que encontramos entre nuestros autores (anteriores y posteriores a la LCCh), en relación con el contenido del régimen jurídico aplicable a la pluralidad de librados, así como de la notoria falta de concordancia en la terminología utilizada para la designación de las distintas modalidades de ésta, que llega incluso al empleo del mismo término para casos distintos. Por otra parte, la pluralidad de firmantes en el *pagaré* es una figura que no suele contemplarse por nuestra doctrina y, en las escasas referencias existentes, no ha sido objeto de estudio detallado.

II. REFERENCIA A ANTECEDENTES INMEDIATOS Y CONCORDANCIAS

El art. 1.º de la LCCh se refiere *en singular* no sólo al “librado”, sino también a la “persona a quien se ha de hacer el pago o a cuya orden se ha de efectuar” y al “librador” (números 3.º, 6.º y 8.º). Coincide en esto con los dos textos que constituyen sus antecedentes más inmediatos, la Ley Uniforme de Ginebra (LUG) (art. 1.º) y el Código de Comercio (Ccom) (art. 444)⁽⁷⁾. Esa formulación en singular, sin que existieran en estos dos últimos textos normativos otros artículos de desarrollo, había llevado a la doctrina a plantearse la cuestión de si era posible la existencia de más de una persona

(5) Así, ALONSO SOTO, R., “El pago de la letra de cambio”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 609-662 (647).

(6) Vid. URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y PÉREZ DE LA CRUZ, A., en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, II, 2.ª ed., Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2007, p. 853, y también 752. Cfr. GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, E., “El *pagaré*”, en *Tratado de Derecho mercantil* (dir. M. Olivencia, C. Fernández-Nóvoa y R. Jiménez de Parga; coord. G. Jiménez), vol. 26, Marcial Pons-Ediciones Jurídicas, Madrid, 2001, pp. 23 y 24; o CORRAL GARCÍA, C., “Principios de Derecho cambiario”, en *Instituciones de Derecho privado* (coord. gral. J.F. Delgado de Miguel), tomo VI, vol. 4.º, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 490. Para una posible evolución de los títulos valores hacia los títulos cambiarios electrónicos, vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., *Derecho de Títulos-Valores (Parte general)*, Tórculo Edicións, Santiago de Compostela, 2006, p. 926.

(7) Ofrece, en un escueto trabajo, lo que califica (p. 20) de un primer análisis comparativo de la nueva Ley con el Ccom y la LUG, pero no recoge el texto de ésta, CURTO DE LA MANO, J.M., *La nueva Ley Cambiaria y del Cheque (estudio comparativo)*, 2.ª ed., ESIC, Madrid, 1992.

en cada una de esas posiciones subjetivas y, en caso de respuesta afirmativa, la determinación del régimen aplicable.

El problema ha quedado expresamente resuelto por la LCCh en relación con la figura del librado, aunque el legislador no haya empleado la técnica de autorizar expresamente esa posibilidad, como hace en el artículo 4.º (“podrá girarse”) para los casos en él previstos. El establecimiento de normas para “cuando la letra se gira contra dos o más librados” disipa cualquier género de duda sobre su admisibilidad. Este es el criterio que ya asumía anteriormente nuestra mejor doctrina, en relación con el Ccom⁽⁸⁾, así como la de los países que adoptaron la LUG⁽⁹⁾. No ha faltado, sin embargo, alguna opinión divergente que, o se pronunciaba por la nulidad de la letra por falta de certeza de un requisito esencial⁽¹⁰⁾ (nulidad, por cierto, acogida por alguna sentencia⁽¹¹⁾), o manifestaba sus reparos por entender que esa incertidumbre era contraria a la ley, aunque, finalmente, aceptase la pluralidad de librados por estar admitida por la jurisprudencia⁽¹²⁾.

La inexistencia en la LUG de antecedentes de los artículos 3.º, 31, 44 y 54 permite concluir que éstas son normas que el legislador español ha introducido con el propósito de aclarar o completar dicha LUG, y que pueden entenderse como interpretaciones

(8) Vid. admitiéndolo sin dificultad, GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho Mercantil*, II, Madrid, 1955, p. 289; RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Derecho Cambiario*, Madrid, 1973, p. 254; o URÍA, R., *Derecho mercantil*, 11.ª ed., Madrid, 1976, p. 714 (con posterioridad a LCCh, vid. 22.ª ed., 1995, p. 917). Para otros autores, vid. GÓMEZ CALERO, J., “La responsabilidad solidaria de los obligados cambiarios”, *RDBB*, núm. 2, 1981, pp. 245-305 (280). Pese a ello, en la SAT de Albacete de 28 de octubre de 1969, aunque relacionada con el protesto, pueden leerse, referidas a la pluralidad de librados, afirmaciones como “casi unánimemente repudiada por la doctrina”, “sólo conduce a la confusión y el desorden”, “frente a las graves perturbaciones que reporta, ninguna utilidad entraña”, o “figura que la Ley no consiente” (*RGD*, julio-agosto de 1970, núm. 310-311, p. 673). Sin embargo, ya estaba reformado el art. 507 del Ccom y en él se basaba la SAT de Pamplona de 20 de febrero de 1970 para admitirla (*RGD*, marzo de 1971, núm. 318, p. 314). Cfr. CABALLERO GEA, J.A., *La letra de cambio: problemática judicial*, Aranzadi, Pamplona, 1982, p. 92; o GARCÍA GIL, F.J., *Jurisprudencia cambiaria*, Pamplona, 1990, p. 184.

(9) Vid., por todos, para la doctrina alemana, HUECK-CANARIS, *Derecho de los títulos...*, cit., p. 84, quienes excluyen a los deudores alternativos y parciarios; para la italiana, DE SEMO, G., *Diritto cambiario*, Giuffrè Milán, 1953, p. 309, quien lo apoya en la ausencia de prohibición y en los arts. 2 y 62 de la Ley italiana; o para la doctrina francesa, que en general ha dedicado poca atención al problema, ROBLOT, R., *Les effets de commerce*, SIREY, París, 1975, p. 115, quien también excluye la designación alternativa.

(10) CASALS COLLDECARRERA, M., *Estudios de oposición cambiaria*, AHR, Barcelona, 1963, p. 129. En la edición de 1986 (I, Bosch, Barcelona), afirma que hasta la LCCh el criterio era contrario a la admisión de la pluralidad de librados, pero que esta cuestión ha quedado resuelta por el art. 3.º de la LCCh, que la admite definitivamente (pp. 414 y ss.).

(11) Así SAP de Madrid de 21 de abril de 1976. Vid. GARCÍA LUENGO, R. y SOTO VÁZQUEZ, R., *El nuevo régimen jurídico de la letra de cambio en la doctrina y en la jurisprudencia*, Comares, Granada, 1986, p. 14.

(12) HERNÁNDEZ JUAN, D., *Letra de cambio*, I, reimpresión ampliada de la 4.ª ed., Colección Nereo, Sabadell (Barcelona), 1981, epígrafe 1.1.4, pp. 3-4.

dadas por la Ley española al texto de aquélla⁽¹³⁾. Desde el punto de vista técnico legislativo, son textos que presentan algunas deficiencias que dan lugar a problemas de interpretación, acaso por su novedad frente a los más elaborados textos ginebrinos. Sorprende que, en cambio, no se haya completado la disciplina que nos ocupa con una disposición que establezca el régimen de la relación interna entre librados-aceptantes. Se disponía para ello de un antecedente en la legislación italiana⁽¹⁴⁾, entre otros⁽¹⁵⁾, que regula con carácter general las relaciones internas entre coobligados cambiarios de igual grado.

En el Ccom se encuentra un precedente, relativamente tardío, en el art. 507, sobre notificación del protesto, que contemplaba la posible existencia de varios librados, lo que implicaba la admisibilidad de la figura. Se trata de la reforma introducida en la última época de su vigencia por la Ley 47/1967, de 22 de julio⁽¹⁶⁾. En la redacción inicial de 1885, el art. 507 sólo se refería a indicatarios. Por otra parte, la variante “aceptamos” que preveía el art. 477 del Ccom también se ha considerado como una alusión al caso de pluralidad de librados⁽¹⁷⁾.

El Proyecto de Código de Comercio de 1926, en su art. 522, sí que autorizaba expresamente la pluralidad de librados, aunque con un criterio que (para bien) no ha seguido el legislador de 1985. Después de exigir la mención del librado como el 5.º de los requisitos de forma de la letra de cambio, añadía: “Los librados podrán ser dos o más personas conjunta y solidariamente, pero no en forma alternativa si son dos o sucesiva si son varios”⁽¹⁸⁾. Además, se mantenía el término “aceptamos” en el art. 566, y en el art. 611 se citaba en singular a librador y endosante, al ocuparse de la acción frente a ellos, mientras que los aceptantes figuraban en plural.

(13) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Marco histórico-comparativo de la nueva disciplina sobre la letra de cambio”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 29-93 (81).

(14) Artículo 62 del Regio Decreto de 14 de diciembre de 1933, núm. 1.669. Vid., por todos, PELLIZZI, G.L. y PARTESOTTI, G., *Commentario breve alla legislazione sulla cambiale e sugli assegni*, CEDAM, Padua, 1990, p. 132; o DE SEMO, D. *cambiario*, cit., p. 573. Ya justificaba ASCARELLI la legitimidad de la norma, en cuanto representaba una incorporación en plena armonía con el espíritu de la Convención de Ginebra. Vid. ASCARELLI, T. y BONASI-BENUCCI, E., voz “Cambiale”, en *Novissimo Digesto Italiano*, II, Turín, 1958, pp. 690-754 (707).

(15) Vid. GÓMEZ CALERO, “La responsabilidad...”, cit., p. 292.

(16) Para VÁZQUEZ BONOME, *Tratado...*, cit., p. 94, también se recogía en el artículo 505 reformado. En realidad, se trataba de varios domicilios de *un solo* librado. Sin embargo, esa posibilidad de pluralidad de domicilios se ha asociado a la posibilidad de la pluralidad de librados, como supuesto más frecuente, por DE SEMO, *Derecho cambiario*, cit., p. 309.

(17) RUBIO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 230 y, antes, en p. 378 de “‘Acepto’ o ‘Aceptamos’”, en *Estudios jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, I, Tecnos, Madrid, 1971, pp. 373-393. La expresión “aceptamos” ya figuraba en el art. 456 del Código de 1829.

(18) Gaceta de Madrid, núm. 248, de 5 de septiembre de 1926, pp. 1458, 1460 y 1462. La Exposición de motivos se limitaba a anunciar esa reforma, sin justificarla (p. 1.393).

Volviendo a la vigente LCCh, procede observar que la tramitación parlamentaria de los cuatro artículos que regulan la pluralidad de librados no ofrece particularidades de relieve⁽¹⁹⁾, puesto que las modificaciones introducidas en el texto del proyecto son básicamente de carácter formal, salvo la experimentada por el art. 31. En el Congreso fueron modificados los artículos 3.º y 31, reordenándose en aquél la redacción inicial⁽²⁰⁾, y añadiéndose en éste la segunda parte⁽²¹⁾, que contempla el regreso por negativa de aceptación. El Senado se limitó a realizar un leve retoque en la redacción del art. 54⁽²²⁾.

Si se considerase la pluralidad de librados en un sentido muy amplio (que no nos parece adecuado, como veremos después), al estudio de los cuatro artículos citados habría que añadir el de los artículos 70 a 78 de la propia Ley, que integran el capítulo IX (“De la intervención”), del título I. En todo caso, son disposiciones estrechamente relacionadas con nuestra materia, como lo son también los artículos 1.137 a 1.148 del Código Civil (CC), que establecen la disciplina de las obligaciones mancomunadas y solidarias.

En relación con la disciplina del *pagaré*, hay que prestar atención a los artículos 96 y 97 de la LCCh, que contienen remisiones al régimen de la letra de cambio. Especialmente este último artículo puede dar lugar a que se apliquen algunas de las disposiciones que regulan la pluralidad de librados, al *pagaré* con pluralidad de firmantes, aunque no exista referencia expresa a este supuesto. No se encuentran antecedentes sobre pluralidad de firmantes en los arts. 531 y 532 del Ccom, ni en los arts. 77 y 78 de la LUG.

En contraste con la existencia de esas normas específicas para la letra de cambio, que constituyen el objeto básico de nuestro estudio (así como su posible extensión al *pagaré*), no se encuentran en la LCCh preceptos equivalentes referidos al *cheque*, título que, por otra parte, presenta relevantes diferencias con la letra en relación con la figura del librado. Esa circunstancia de silencio normativo, a la que se añade el perfil específico del librado, hace que quede este título fuera del ámbito del presente trabajo.

(19) Informa de ella VÁZQUEZ IRUZUBIETA, C., *Ley Cambiaria y del Cheque (Ley 19/1985, de 16 de julio)*, tomo XIX de los *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (dir. M. Motos y M. Albaladejo), Edersa, Madrid, 1985, pp. 57, 183, 235 y 291.

(20) Vid. BOCG, Congreso de los Diputados, 11 de septiembre de 1984, núm. 113-I, pp. 1.332 y 1.334, con el texto del proyecto, y 12 de marzo de 1985, núm. 113-I-3, pp. 1354/6, 7, 16 y 19, con el Informe de la Ponencia. En el art. 3.º, el párrafo cuya primera forma era “se entenderá que se dirige indistintamente a cada uno de ellos para que pague...” quedó redactado así: “se entenderá que se dirige indistintamente a cada uno, para que cualquiera de ellos pague el importe total de la misma”. Se argumentó que era una redacción “más precisa”.

(21) El texto del proyecto era: “Toda letra librada contra dos o más librados podrá presentarse a cualquiera de ellos a menos que indique claramente lo contrario”. Modificado por la Ponencia, se añadió posteriormente el texto que le sigue, como consecuencia de una enmienda transaccional (vid. VÁZQUEZ IRUZUBIETA, *Ley Cambiaria...*, cit., p. 183). Sobre la finalidad de esta enmienda, vid. *infra* III.4.

(22) Suprimió las palabras “de nuevo” por considerarlas innecesarias. Vid. BOCG, Congreso de los Diputados, 26 de junio de 1985, núm. 113-III, p. 1354/66. Cfr. pp. 1354/72, 78 y 81.

III. RÉGIMEN ORDINARIO DE LA PLURALIDAD DE LIBRADOS INDISTINTOS

1. Plan de exposición y notas características básicas de la pluralidad indistinta

a) La novedad más relevante que, en nuestra opinión, introduce la LCCh sobre la situación de silencio legislativo precedente no es el reconocimiento inequívoco de que la pluralidad de librados es posible, puesto que, sin negar importancia a esto por las dudas que disipa, ya se admitía por la generalidad de la doctrina. Lo auténticamente novedoso es el establecimiento de *una disciplina concreta* para el caso, que parte de la declaración de que el giro se hace con *carácter indistinto* (art. 3.º) y que desarrolla posteriormente en materia de aceptación, pago y protesto, con tres normas especiales (arts. 31, 44 y 54). La indudable trascendencia que tiene el hecho de que el legislador español haya elegido una de las opciones que se consideraban posibles, en contraste con la ausencia de normas semejantes en los ordenamientos más cercanos y en la propia LUG, hace necesario replantear la doctrina sobre el particular. Porque en una situación de silencio normativo quedan en plano de igualdad las distintas opciones compatibles con el ordenamiento cambiario, entre las que el librador puede elegir. Con la nueva situación creada por la legislación española, una letra girada contra dos o más librados queda, *en principio*, sujeta a esas normas sobre pluralidad indistinta que contiene la LCCh.

Sin embargo, del contenido del art. 3.º surge, a su vez, la cuestión de si ese régimen jurídico específico es de derecho necesario y, por consiguiente, excluyente de cualquier otra modalidad, o si es posible introducir modificaciones a tal régimen por parte del librador. Además, si resulta modificable, habrá que estudiar las posibilidades que de ello existen. Son los tres aspectos del problema de los que, en consecuencia, nos vamos a ocupar: en primer lugar, del estudio de la disciplina de la pluralidad indistinta, que es el régimen ordinario; en segundo lugar, del análisis de las posibilidades con que cuenta el librador para introducir modificaciones facultativas y, por último, de la determinación del contenido de esas modificaciones, que darán lugar a las distintas modalidades de pluralidad de librados.

Cabe añadir, por otra parte, que como una letra con varios librados está sujeta al mismo régimen que la girada contra uno solo, salvo las especialidades que expresamente establece la LCCh para la modalidad de pluralidad indistinta, son estas normas particulares las que deben constituir básicamente el objeto de nuestro estudio. Aunque, como esas disposiciones singulares no agotan el catálogo de problemas que puede generar esta pluralidad, haremos referencia posteriormente a algunas otras cuestiones que no han sido objeto de regulación específica.

b) Establecidos los criterios precedentes, resulta oportuno que, antes de entrar en el análisis de las normas particulares, hagamos una breve referencia de conjunto a las notas básicas de la pluralidad indistinta de librados. El art. 3.º de la LCCh emplea el vocablo “indistintamente”, recogiendo una terminología usual, que viene a designar

una modalidad de solidaridad⁽²³⁾ que es coherente con los principios que informan la disciplina general cambiaria. Esta solidaridad cambiaria presenta, sin embargo, características propias respecto al régimen general que para las obligaciones solidarias establece el CC⁽²⁴⁾, especialmente en la relación interna entre los deudores de diverso grado, pero no sólo en ella⁽²⁵⁾. Para esta relación interna puede resultar también relevante el principio de solidaridad establecido por el art. 3.º de la LCCh, aunque parezca estar referido solo a la relación externa entre tenedor y librados. Nos ocupamos de aquella relación más adelante [III.8.d)]. No se debe olvidar, por otra parte, que los librados no tienen la condición de deudores cambiarios⁽²⁶⁾, a diferencia de los coaceptantes, que sí que lo son.

En cuanto a la relación externa entre deudores y tenedor, cabe anticipar esquemáticamente que son notas características básicas de la solidaridad de deudores⁽²⁷⁾, trasladables *en parte* a esa pluralidad de librados, que el tenedor de la letra dispone de una facultad de elección que le permite dirigirse a cualquiera de ellos (para solicitar la aceptación o el pago)⁽²⁸⁾, que la actuación ante uno no cierra la posibilidad de dirigirse a los restantes (en caso de pago, “mientras no resulte cobrada la deuda por completo”, según el art. 1.144 del CC), y que basta con reclamar ante uno solo de los deudores para el ejercicio de las acciones correspondientes. La LCCh recoge esas notas, principalmente, en los arts. 3.º, 31, 44 y 57, si bien el art. 44 de la LCCh establece una importante particularidad en este último punto para el caso en que haya varios aceptan-

(23) Vid. VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho mercantil*, 21.ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, p. 1198, que la designa como pluralidad indistinta o *solidaria*.

(24) En la doctrina italiana se le ha calificado de especial, modificada, intermedia, atípica... Vid. CAMPOBASSO, G.F., “Solidarietà cambiaria (con particolare riferimento all’avallo)”, en *I titoli di credito* (coord. G.L. Pellizzi), Giuffrè, Milán, 1980, pp. 85-126 (95). En la doctrina francesa, considera que se trata de una especie de solidaridad imperfecta, y que tal es la opinión general de la doctrina moderna, ROBLOT, R., “Lettre de change”, en *Repertoire de Droit Commercial*, IV, Dalloz, París, 1989, p. 27; o la califican de solución original GAVALDÁ, Chr. y STOUFFLET, J., *Droit commercial, 2. chèques et effets de commerce*, PUF, París, 1978, p. 193. Para las diferencias entre la solidaridad cambiaria y el régimen establecido por el CC vid., por todos, VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho mercantil*, II, 3.ª ed., José M.ª Bosch Editor, Barcelona, 1990, p. 717.

(25) Cfr. CAMPOBASSO, “Solidarietà...”, cit., p. 93.

(26) Normalmente los librados tendrán la condición de deudores extracambiarios, como consecuencia de la relación de provisión.

(27) DíEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*, I, Tecnos, Madrid, 1970, p. 420.

(28) Cuestión distinta es que, para el regreso, el *ius electionis* está condicionado por la negativa previa del librado a aceptar o pagar. Cfr. CAMPOBASSO, “Solidarietà...”, cit., pp. 93 y 94, quien distingue entre obligación principal y obligación de garantía.

tes, y es que no basta la presentación de la letra para el pago a uno solo, puesto que si resulta infructuosa debe ir reclamándose previamente el pago a todos los demás⁽²⁹⁾.

2. Indivisibilidad de la orden de pago

a) Como complemento del segundo de los requisitos de forma que debe contener la letra según el artículo 1.º, “mandato puro y simple de pagar una suma determinada” de dinero, el art. 3.º de la LCCh confirma expresamente la indivisibilidad de ese mandato u orden de pago cuando existen varios librados, ya que se entenderá dirigido indistintamente a cada uno, “para que *cualquiera* de ellos pague el *importe total*” de la letra. En concordancia con ello, el art. 44 de la LCCh establece que en caso de pluralidad de aceptantes se presentará la letra (puede ser sucesivamente, si resulta necesario) para su pago por *cualquiera* de ellos (no dice pago conjunto o por fracciones) y, si no hay aceptaciones, la negativa de un librado lo es por el importe total, al permitir ya el regreso.

La doctrina anterior a la LCCh se manifestaba ya en esa dirección⁽³⁰⁾, pero se elimina así cualquier posible duda. La pluralidad de librados no implica, pues, el fraccionamiento del crédito, de modo que sólo se le pueda pedir a cada uno de ellos la fracción o parte correspondiente, reputándose deudas distintas unas de otras. Ese fraccionamiento del crédito no es posible cuando las obligaciones son indivisibles y, en la letra de cambio, esa indivisibilidad, que refleja la propia Ley, no deriva de la naturaleza de la prestación (pago de una suma de dinero)⁽³¹⁾, sino de la unidad del título⁽³²⁾. En ese sentido es como cabe predicar del pago una de sus notas características, la de su indivisibilidad o integridad⁽³³⁾, lo que implica la distinción entre división de la obligación y cumplimiento parcial. El cumplimiento parcial no supone fraccionamiento de la obligación en otras menores, sino que es ejecución fraccionada de la prestación de una obligación cuya unidad se mantiene⁽³⁴⁾.

(29) Junto a esas notas básicas contiene el CC otros preceptos referidos a la relación externa acreedor-deudores, como los artículos 1.143 o 1.148.

(30) Vid. GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 289; RUBIO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 254; o LANGLE, E., *Manual de Derecho Mercantil Español*, II, Bosch, Barcelona, 1954, p. 222.

(31) Sobre el posible origen de la indivisibilidad, v. por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos*, cit., p. 504.

(32) Cfr. URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 767. Si se admitiera la orden de pago parcial se estarían concentrando varias letras en un solo documento (vid. DE SEMO, *Derecho cambiario*, cit., p. 309).

(33) SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, 31.ª ed., II, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, p. 132, afirman que el pago ha de ser íntegro, en el sentido de que el deudor ha de pagar la totalidad de la suma indicada en la letra.

(34) ALBALADEJO, M., *Derecho civil*, II, *Derecho de obligaciones*, 11.ª ed., Librería Bosch, Barcelona, 2002, p. 57.

b) Efectivamente, la LCCh establece que el portador no puede rechazar un pago parcial (art. 45.II) y, cabe añadir respecto a la pluralidad de librados, que, de hecho, podría llegar a darse una suma de pagos parciales equivalente al importe total de la letra, tanto si el título contiene aceptaciones como si carece de ellas. Pero, si hay aceptaciones, esa posibilidad de pago parcial no faculta a cada aceptante para pagar únicamente “su” parte⁽³⁵⁾, sin responsabilizarse del resto del importe o de la falta de pago de los otros, ni puede impedir tanto la acción directa como la de regreso, si no se produce el pago total. Es una aplicación del principio de solidaridad cambiaria, recogido en el art. 57 de la LCCh, que se puede completar teniendo en cuenta que la orden de pago que se da a cada librado es por el importe total, que esa orden es la que cada librado acepta y, con ello, se obliga a pagar la letra⁽³⁶⁾ y que esa aceptación es pura y simple (arts. 3.º, 33 y 30 de la LCCh).

En el supuesto de inexistencia de aceptantes, podría darse una situación parecida si el tenedor decide presentar la letra a más de uno de los librados, aunque no esté obligado a ello (art. 44.I y III). En este caso, si no cobra el importe total, procedería el regreso por la diferencia, pero no la acción directa, al no tener los librados la condición de obligados cambiarios.

c) La existencia del principio de indivisibilidad permite, en nuestra opinión, valorar adecuadamente las aceptaciones parciales o “limitadas a una parte de la cantidad”, que autoriza el art. 30.I de la LCCh. Porque no es una fórmula que consienta la aceptación por cuotas, cuya suma pueda llegar a equivaler al importe total de la letra. Las aceptaciones *parciales* garantizan *solidariamente* el pago *parcial* del título. Si, por ejemplo, hay tres aceptantes y cada uno limita su aceptación a un tercio de la cantidad, a lo que se han obligado cambiariamente es a que el tenedor pueda dirigirse “*indistintamente* a cada uno, para que *cualquiera* de ellos pague” ese importe de un tercio (cfr. art. 3.º de la LCCh). De modo que si uno de los aceptantes paga el importe comprometido, los otros podrán oponer la excepción de extinción del crédito cambiario al que estaban obligados (art. 67.II.3.º de la LCCh).

La solución contraria de admitir la aceptación por cuotas “sumables”, *por la vía del artículo 30.I de la LCCh* nos parece inadmisibile, por una parte, porque sería cerrar esa posibilidad, reconocida en el caso de un solo librado, a la utilización con el mismo fin por una pluralidad de ellos. En el ejemplo anterior, o sólo podría aceptar uno, o tendrían que aceptar los tres librados por una novena parte cada uno. Sin embargo, lo que pretenden es garantizar solidariamente los tres el pago de un tercio del importe de la letra. Una segunda razón es que admitir aceptaciones parciales como cuotas diferen-

(35) Se ha justificado el carácter excepcional de este precepto en relación con el régimen común de la solidaridad, en que permite reducir la responsabilidad de los obligados en vía de regreso, que son garantes de una deuda que no es suya (ANGELONI, V., *La cambiale e il vaglia cambiario*, 4.ª ed., Giuffrè, Milán, 1964, p. 325). O que, en el comercio, el movimiento de fondos permite al acreedor emplear las sumas que se le entregan [DELEBECQUE, P. y GERMAIN, M., *Traité de Droit Commercial* (Ripert/Roblot, dir. M. Germain), II, 17.ª ed., LGDJ, París, 2004, p. 91].

(36) Ya advertía GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 289, en relación con el Ccom que, cuando hay varios librados, “la aceptación obliga a cada librado al pago íntegro de la letra”.

ciadas es contrario a ese principio de solidaridad, así como al de unidad del título en que se inspira la Ley y que es defendido por la generalidad de la doctrina⁽³⁷⁾. Lo propio en tal caso sería emitir letras distintas.

d) Cuestión diversa es que la LCCh contempla el supuesto de que se suscriban como aceptación declaraciones en las que se incluya “cualquier otra modificación”, pero, en tal caso, ya no nos encontramos en el supuesto del párrafo primero del art. 30 de la LCCh, sino del *segundo*, que establece que equivaldrán a una negativa de aceptación y que los “aceptantes” quedarán “obligados con arreglo a los términos de su aceptación”. Si se inserta una cláusula que, además de limitar la cantidad, indica que las aceptaciones son “*acumulables hasta cubrir el importe total*” de la letra, o fórmula equivalente, aunque pueda parecer más interesante que la aceptación parcial, lo que indirectamente se está haciendo es considerarlas deudas distintas⁽³⁸⁾, no solidarias y, por consiguiente, se está introduciendo “otra modificación” equivalente a una negativa. Se puede cuestionar si esa negativa debe considerarse total, por contraria a la unidad del título y al principio de solidaridad, o por la diferencia, de modo semejante al caso de la aceptación parcial, o, como parece preferible, entender que el tenedor puede optar entre una u otra⁽³⁹⁾. En cualquier caso, la necesidad de cláusula expresa sobre el carácter acumulable distinguiría, como mínimo, este supuesto del de aceptación parcial.

3. Pluralidad de localidades

Las normas especiales sobre pago y protesto resuelven indirectamente una cuestión básica previa que no ha sido abordada expresamente por el artículo 3.º: la compatibilidad entre pluralidad de librados y pluralidad de localidades. El problema se había planteado durante la vigencia del Ccom y no faltaron posiciones doctrinales que, o eran contrarias a la admisión de la letra en la que los librados tuvieran sus domicilios en distintas localidades⁽⁴⁰⁾, o limitaban la admisibilidad a las letras con vencimiento “a la vista”⁽⁴¹⁾, o, a lo sumo, dejaban abierta la puerta de la duda⁽⁴²⁾. Sin embargo, en los últimos años de vigencia del Ccom, con la reforma citada de 1967, se recogió ya

(37) Vid. por todos, DE SEMO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 309.

(38) Cfr. PÉREZ LÓPEZ, E., “Circulación y aceptación de la letra de cambio”, en *Aspectos sustantivos de la letra de cambio*, Cuadernos de Derecho Judicial-Consejo General del Poder Judicial, núm. 13-1994, pp. 77-124, 2.ª parte, 4.2.2 (se cita este volumen sobre un ejemplar en PDF no paginado).

(39) SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 97, sostienen que el tenedor puede reclamar contra el aceptante en los términos expresados en su declaración o ejercitar la acción de regreso por falta de aceptación. Vid. en sentido análogo SOTO VÁZQUEZ, R. y SOTO FERNÁNDEZ, C., *Manual de oposición cambiaria*, 2.ª ed., Comares, Granada, 1996, p. 46.

(40) Vid. así LANGLE, *Manual*, cit., p. 222.

(41) Así, VICENTE Y GELLA, A., *Los títulos de crédito en la doctrina y en el Derecho positivo*, 2.ª ed., Zaragoza, 1942, p. 216. En cambio, afirma que, si la letra es con varias plazas de vencimiento, debe ser nula en todo caso (p. 220).

(42) Vid. RUBIO, D. *Cambiario*, cit., pp. 254 y 255.

expresamente la posibilidad de que “fueren varios los librados” y que “residiesen en plaza diferente”.

La LCCh no sólo ha reproducido en su art. 54 ese derogado art. 507 del Ccom sobre el protesto, sino que también en el art. 44.II, en relación con la presentación al pago, contempla el supuesto de que “los domicilios fijados para el pago de los distintos aceptantes estuvieren en *localidades* diversas”.

Es de señalar la discordancia *de forma* que se advierte entre esas dos disposiciones de la LCCh, ya que mientras que el art. 44.II utiliza las expresiones *domicilios* fijados para el pago y *aceptantes*, el art. 54 se refiere a *residencias* (“residieren” en la misma plaza o en plaza diferente”) y a *librados*. Es bien sabido que el domicilio del librado y el domicilio de pago pueden ser distintos, e incluso encontrarse en localidades diversas⁽⁴³⁾, aunque en la letra no exista más que un librado (art. 5.º de la LCCh)⁽⁴⁴⁾. En nuestra opinión, no solo no hay obstáculo para admitir la existencia de domicilios diversos en una única localidad, sino que los arts. 44 y 54 son aplicables a uno y otro domicilios, según proceda, de modo que la Ley permite que los librados tengan sus domicilios en localidades o plazas distintas, así como que pueda ocurrir otro tanto con los domicilios de pago⁽⁴⁵⁾.

No hay problema en interpretar así el art. 44, que, destinado a regular la presentación de la letra al pago, habla de *domicilio de pago* en localidades diversas, puesto que es en éste donde debe ser presentado el título para tal fin. Ahora bien, como a falta de indicación especial de un domicilio de pago el lugar designado junto al nombre del librado se considera como lugar del pago y lugar del domicilio⁽⁴⁶⁾ del librado [art. 2.º I b)], se confirma indirectamente la posibilidad de que tanto uno como otro de esos domicilios se encuentren en lugares o localidades distintas. En cuanto al uso del término “aceptante”, debe atribuirse a que el art. 44 exige que, si es necesario, se presente la

(43) Advierte de que la existencia de varios aceptantes en plazas distintas es un aspecto a tener en cuenta para la liquidación de comisiones e intereses al descontar las letras RODRÍGUEZ PINAR, J., *Comentarios a la Ley Cambiaria y del Cheque*, Index, Madrid, 1984, p. 52.

(44) Es más, sobre la admisibilidad de varios lugares de pago para un mismo librado, vid. SANTOS MARTÍNEZ, V., “El lugar del pago de la letra de cambio”, en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Civitas, Madrid, 1996, I, pp. 1359-1388 (1372).

(45) Pero vid., con otra opinión, IGLESIAS PRADA, J.L., “El libramiento de la letra de cambio” en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 385-448 (404). Considera que no es posible la existencia de varios lugares de pago BUSTOS GÓMEZ-RICO, M. de, “Libramiento de la letra. Requisitos formales”, en *Aspectos sustantivos de la letra de cambio*, Cuadernos de Derecho Judicial-Consejo General del Poder Judicial, núm. 13-1994, pp. 27-75, epígrafe II.3. En el mismo sentido, MUÑOZ CERVERA, M., “Creación y emisión de la letra de cambio”, en *Diez años de la Ley Cambiaria y del Cheque* (coord. J.J. Navarro), CDC Monográfico, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1996, pp. 11-80 (49).

(46) Cuestión distinta es que pueda faltar la indicación de ese domicilio y que, sin embargo, la letra sea válida. Cfr. SANTOS MARTÍNEZ, V., “Domiciliación cambiaria”, en *Estudios de Derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, Secretariado de Publicaciones e Intercambio Científico de la Universidad de Valladolid, Valladolid, 1998, I, pp. 847-885 (847).

letra para el pago a todos los aceptantes, mientras que si no hay aceptación alguna basta con presentarla a un solo librado, lo que excluye la cuestión. Pero no debe olvidarse que también es posible la presentación a más de un librado, aunque no sea necesaria, y que podrían residir en poblaciones distintas.

El art. 54 opta por el verbo “residir” para referirse al domicilio del librado, pero no hay que olvidar que la notificación del protesto por falta de aceptación (a la que también es aplicable este artículo) se debe hacer normalmente en ese domicilio, aunque figure otro distinto para el pago⁽⁴⁷⁾. Es la notificación del protesto por falta de pago la que se envía al domicilio de pago⁽⁴⁸⁾, y no al domicilio del librado, si es distinto de aquél. Es más, si los librados residen en localidades diversas, pero se ha fijado un domicilio único para el pago o incluso varios, pero en una misma localidad, la notificación se entregará en esa única localidad, que es “el domicilio que corresponde” (art. 52.III), y que en este caso es independiente de esas otras residencias de los librados⁽⁴⁹⁾.

De las particularidades concretas que introducen estos artículos en materia de pago y protesto nos ocupamos más adelante, en los apartados correspondientes.

4. Presentación a la aceptación

Sobre la presentación a la aceptación y sus consecuencias, conviene analizar con algún detalle el art. 31 de la LCCh, dada la diversidad de cuestiones que plantea⁽⁵⁰⁾.

Puede constituir el punto de partida de ese análisis la afirmación de que la presentación es potestativa (“podrá presentarse”), lo que coincide con el régimen general para el caso de un solo librado (art. 25 de la LCCh). Si el tenedor decide realizar esa presentación, puede hacerla “a cualquiera” de los librados⁽⁵¹⁾, con lo que se reconoce al tenedor el *ius electionis* característico de las obligaciones solidarias. Además, si se presenta a un solo librado, la negativa a aceptar de ese primer librado permite al

(47) Vid. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., “La aceptación de la letra de cambio”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 513-547 (528).

(48) JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., en AA.VV. (coord. G.J. Jiménez Sánchez), *Derecho mercantil*, II, 12.ª ed., Ariel, Barcelona, 2008, p. 99. Cfr. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 143.

(49) Por otra parte, vista la regla contenida en el artículo 92, cabe concluir no solo que la Ley interpreta residencia como domicilio sino que, aunque la LCCh no utilice en estos dos artículos el vocablo “lugar”, los términos “plaza” y “localidad” que emplea son por sí suficientemente claros para concluir que se trata de distinta población, que es la cuestión que ahora analizamos. Sobre la distinción entre domicilio, residencia y domicilio electivo, vid. por todos ALBALADEJO, M., *Derecho civil*, I, *Introducción y Parte general*, 15.ª ed., Librería Bosch, Barcelona, 2002, pp. 339 y 340.

(50) Además, el tenedor deberá comunicar la falta de aceptación a su endosante y al librador, según establece el artículo 55 de la LCCh.

(51) Señalan la concordancia de este artículo 31 con el 3.º de la LCCh SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 75.

tenedor el ejercicio del derecho de regreso. Hasta aquí no ofrece dificultad la aplicación del precepto.

Ya puede suscitar alguna duda, en cambio, la expresión “a cualquiera de ellos” incluida en la Ley ⁽⁵²⁾. Ahora bien, como no limita expresamente la presentación a un solo librado, aunque tampoco diga lo contrario, no vemos obstáculo para interpretarla en el sentido de que, después de haber sido presentada la letra a uno (cualquiera) de los librados, tanto si ha habido aceptación como negativa, el tenedor puede presentar la letra a todos o parte de los restantes librados, quedando vinculados los que acepten ⁽⁵³⁾, de modo que la letra puede acabar reuniendo varias aceptaciones, como expresa y reiteradamente prevé el art. 44 de la LCCh.

Si después de una o varias presentaciones la letra no ha sido aceptada por ninguno de los librados a los que se presentó, no ofrece ninguna duda la posibilidad de acudir al regreso por falta de aceptación. En cambio, puede generar alguna dificultad el supuesto de presentación a más de uno de los librados, cuando después de haber sido aceptada la letra por alguno se solicita la aceptación a otro de ellos y éste se niega a aceptarla. A las aceptaciones existentes se añade la *negativa por uno*. El tenor literal del art. 31 nos lleva a concluir que una sola negativa es suficiente para el regreso ⁽⁵⁴⁾, aunque se hayan suscrito previamente una o varias aceptaciones. Esta opción por la que se ha inclinado el legislador, además de diferir de lo establecido para el regreso en materia de pago cuando figuran varios aceptantes, no deja de ofrecer alguna complicación. Veámoslo.

La regla general del art. 11.I de la LCCh, según la cual “el librador garantiza la aceptación y el pago”, se concreta respecto al *pago*, en el caso de pluralidad de aceptantes, en que el librador garantiza ese pago por *alguno* de ellos, pero no por cualquiera, puesto que la negativa de uno no es suficiente para el regreso. En cambio, tanto en la presentación al pago de una letra sin aceptantes como en la presentación a la aceptación en todo caso, basta una negativa para el regreso (arts. 44 y 31 de la LCCh). Lo que, en materia de aceptación, equivale a garantizar que la letra será aceptada por todo librado al que se presente con ese fin, y que pueden llegar a ser *todos*, con lo que se aproxima al régimen de la designación conjunta [V.1.b)].

Esa disparidad de soluciones acaso está basada en la distinta naturaleza de la aceptación y del pago. Éste se integra en el ámbito del cumplimiento de las obligacio-

(52) URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 786, consideran que esa expresión es probablemente poco afortunada, porque parece dar a entender que, elegido uno, ya no puede presentarse al resto, lo que es una interpretación incorrecta.

(53) PÉREZ DE LA CRUZ, A., en AA. VV., *Lecciones de Derecho mercantil* (dir. A. Menéndez), 6.ª ed., Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2008, p. 865.

(54) Así también la generalidad de la doctrina. Por todos, VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 684. Parece tener otra opinión ROJO, A., “El aval”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 549-608 (cfr. p. 590).

nes, de modo que basta con el pago de uno⁽⁵⁵⁾. En cambio, la aceptación se inserta en el ámbito de las garantías y, por tanto, en el de la confianza del acreedor. Por ello, pese a la existencia de aceptaciones, la Ley ha optado por no obligarle a esperar el tiempo que medie hasta el vencimiento, sino que le permite elegir entre confiar en ellas o ejercitar el derecho de regreso.

Es cierto que entre los arts. 31 y 50 de la LCCh no parece existir toda la coordinación deseable. Porque la razón de ser del regreso antes del vencimiento se encuentra en la inseguridad de obtener el pago que pueden generar en el tenedor determinadas circunstancias, que están objetivadas en el art. 50.II de la LCCh, y que cabe diferenciar⁽⁵⁶⁾ entre la negativa de la aceptación, que supone un descrédito de la letra⁽⁵⁷⁾, y los supuestos de crisis económica que implican situación de insolvencia. Pues bien, el artículo 31 sólo contempla el primer supuesto, mientras que la finalidad con que se introdujo el segundo inciso en ese precepto parece deberse a una mezcla de las circunstancias que el art. 50.II separa. Se trataba de evitar —se dijo— que el tenedor estuviese obligado a conformarse con la aceptación de cualquiera de los librados, incluso insolvente⁽⁵⁸⁾. Sin embargo, para el regreso antes del vencimiento en caso de insolvencia dispone el tenedor de la vía específica del art. 50.II.b) de la LCCh y la negativa de un librado a aceptar, que es el supuesto que nos ocupa, no implica necesariamente que los que ya han aceptado la letra sean insolventes⁽⁵⁹⁾.

En otro aspecto, el regreso por falta de aceptación de un librado, en una letra con aceptaciones, produciría la situación paradójica de que el tenedor puede dirigirse contra quienes responden del pago en vía de regreso y, en cambio, si se considera que la

(55) Además, las sucesivas presentaciones no implican, normalmente, un retraso relevante, puesto que se pueden realizar en tres días hábiles o, si se trata de localidades distintas, en plazos breves. En cambio, desde la negativa de la aceptación hasta el vencimiento puede existir un plazo dilatado. No hay que olvidar, sin embargo, que el artículo 58.II de la LCCh establece que se deducirá del importe de la letra el descuento correspondiente, “si la acción se ejercitase antes del vencimiento”.

(56) Cfr. SANTOS MARTÍNEZ, V., “La intervención cambiaria”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, III, pp. 3527-3605 (3529).

(57) Por todos, RECALDE CASTELLS, A., voz “Aceptación cambiaria”, en *EJB*, I, Civitas, Madrid, 1995, pp. 146-149 (149). Ahora bien, negativa e insolvencia no van necesariamente unidas. Como advierte EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., pp. 160 y 163, no faltan librados que no están dispuestos a comprometerse cambiariamente, sin que por ello vayan a rehusar el pago de la letra a su vencimiento.

(58) Se afirmó, en el debate parlamentario, que para “no hacer de peor condición al tenedor que al librador”. VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 684, supone que debía ser porque éste dispondrá de la acción causal sobre el librado solvente.

(59) Cabría argumentar que puede darse el caso en el que el tenedor presente la letra a la aceptación a un nuevo librado, precisamente porque considere que ha disminuido la solvencia de los aceptantes. Esa situación intermedia no se da, sin embargo, en el caso de la letra con un solo librado que es, a la vez, aceptante.

letra aún no ha vencido⁽⁶⁰⁾, no puede reclamar el pago a los aceptantes, que son obligados principales y directos. Estos aceptantes pueden ser solventes y estar dispuestos a pagar la letra a su vencimiento.

No acaban ahí las paradojas. Pensemos en un caso de aceptación parcial del artículo 30.I de la LCCh. Si, por ejemplo, el primer librado al que se presenta la letra limita su aceptación a la mitad de la cantidad, se entiende que la negativa a la aceptación es por la diferencia y, en consecuencia, cabe el regreso por la otra mitad no cubierta [arts. 50.II.a), 58.I.1.º y 61 de la LCCh]⁽⁶¹⁾. Ahora bien, si un segundo librado se niega a aceptar, cabría el regreso por la totalidad, mientras que si, por el contrario, acepta, se mantendría la posibilidad del primer regreso, cuando el importe de la letra está cubierto vez y media⁽⁶²⁾. Parece innecesario insistir en la casuística.

Cabe cuestionar si hubiera sido suficiente que el art. 31 de la LCCh concediera el regreso por el importe no cubierto⁽⁶³⁾, lo que concordaría con el régimen de la aceptación parcial en la letra con un solo librado. Así, una aceptación (pura y simple), al haber cubierto el importe total de la letra, impediría el regreso por la *negativa* de otro a aceptar. Quedaría a salvo, obviamente, el regreso por *insolvencia* de quien o quienes aceptaron [art. 50.II.b) de la LCCh]. Pero, aunque el art. 31 hubiera sido redactado contemplando únicamente el supuesto de una letra sin aceptaciones, no parece fácilmente admisible una interpretación correctiva de la norma, porque no se puede olvidar que el tenedor no está obligado a acudir a la vía de regreso antes del vencimiento, si no

(60) Sobre la cuestión de si el regreso antes del vencimiento constituye un caso de vencimiento anticipado, o un supuesto de ejercicio anticipado de las acciones de regreso cambiario, vid., por todos, MONGE GIL, A.L., “El ejercicio anticipado de las acciones de regreso en la Ley Cambiaria y del Cheque”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, II, Valencia, 1995, pp. 2353-2386 (2362 y siguiente, y notas 19 y 20). Si fuese un vencimiento anticipado, sería aplicable el artículo 44 de la LCCh, cuya coordinación con el artículo 31 daría lugar a situaciones tales como que los aceptantes tienen que pagar anticipadamente una letra, que estaban dispuestos a atender al vencimiento, porque un librado se ha negado a aceptar.

(61) Cfr. MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 535; así como BALDÓ DEL CASTAÑO, V. y CALAVIA MOLINERO, J.M., *La letra de cambio. Estudio sistemático de la Ley Cambiaria de 16 de julio de 1985*, Praxis, Barcelona, 1985, p. 171; o SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILLARTE, *Instituciones...*, cit., p. 97. Si se ha protestado la letra, ese protesto hará innecesario uno nuevo en caso de pago parcial. En la doctrina extranjera, vid. ANGELONI, *La cambiale...*, cit., p. 326; o HAMEL, J., LAGARDE, G. y JAUFFRET, A., *Traité de Droit Commercial*, II, Dalloz, París, 1966, p. 490.

(62) VÁZQUEZ BONOME entiende que si las aceptaciones parciales cubren la suma total, y el tenedor prefirió estas aceptaciones al regreso después de la primera parcial, no cabe ya la vía de regreso por falta de aceptación (*Tratado...*, cit., p. 175). Pero, tal como hemos expuesto (III.2), entendemos que las aceptaciones parciales no son acumulables. Por otra parte, también cubre el importe total de la letra una (o varias) aceptaciones y el artículo 31 autoriza el regreso por una sola negativa.

(63) Pero tampoco hay que olvidar que la solidaridad cumple una función de garantía, dado que constituye un caso de extensión del área de responsabilidad. Vid. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, cit., p. 420.

lo desea y, por otra parte, el librador⁽⁶⁴⁾ tiene en su mano, cuando redacta la letra, la posibilidad de insertar cláusulas que establezcan claramente otra cosa. En tal sentido, puede ampliar o restringir esa garantía de aceptación (arg. arts. 31 y 11 de la LCCh), o bien puede hacer figurar a un indicatario (o más), cuya firma sería suficiente para impedir el regreso, incluso en el supuesto de que ningún librado la hubiera querido aceptar⁽⁶⁵⁾.

Señalemos, por último, que nada impide que el título sea aceptado por todos los librados antes de su emisión. En relación con las letras de un solo librado que se aceptan se ha afirmado que es lo más frecuente⁽⁶⁶⁾, lo que parece que puede trasladarse a las que contienen una pluralidad de librados.

En otro orden de cosas, entendemos que en relación con la forma de la aceptación es indiferente que los aceptantes suscriban una sola cláusula común, o que se formulen las aceptaciones por separado, utilizando cualquiera de las formas admitidas⁽⁶⁷⁾.

5. Presentación al pago

Vamos a centrar nuestra atención en dos cuestiones que plantea el art. 44 de la LCCh en relación con la presentación al pago: a quién hay que presentar la letra y, cuando existe pluralidad de localidades, en qué plazo.

a) En cuanto a la primera cuestión, ya hemos anticipado que la LCCh contempla dos situaciones, según que haya habido aceptaciones o no. En el primer caso, la presentación infructuosa a uno “cualquiera” de los aceptantes resulta insuficiente para el regreso (o para la acción directa), porque hay que agotar previamente las posibilidades de cobro entre ellos, presentando sucesivamente la letra con el mismo fin a los restantes, incluso si los domicilios fijados para el pago estuvieren en localidades diversas. En cambio, si la letra no contiene ninguna aceptación se puede presentar para el pago a cualquiera de los librados y una negativa permite ya el regreso (art. 44 de la

(64) Sobre la posibilidad que tiene el endosante de introducir cláusulas en materia de aceptación, vid. los artículos 26 y 27 de la LCCh.

(65) Que la firma de un solo indicatario impida el regreso y la de varios aceptantes no es una manifestación más de la distinta naturaleza de las figuras de librado e indicatario. El librador puede optar por una u otra, y de ahí la importancia que tiene que esa opción figure con claridad en el título.

(66) De hecho es lo habitual, afirman BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho mercantil*, 15.ª ed., vol. II, Tecnos, Madrid, 2008, p. 464. Cfr. RECALDE, voz “Aceptación...”, cit., p. 146. Sobre la proporción de letras aceptadas, vid. EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 159.

(67) En cambio, en relación con el aval, para la distinción entre coaval y avales paralelos, vid. URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 811; así como ROJO, “El aval”, cit., p. 599; o AÑOVEROS TRÍAS DE BES, X., *El aval cambiario*, Civitas, Madrid, 1990, p. 61.

LCCh), aunque también se pueda presentar a los demás⁽⁶⁸⁾. Es característico de las obligaciones solidarias el *ius variandi* que contempla específicamente el art. 57.IV de la LCCh, concordando con el régimen general del art. 1.144 del CC⁽⁶⁹⁾. Si unos aceptaron y otros no, entendemos que deberán aplicarse sucesivamente ambos criterios⁽⁷⁰⁾, en el bien entendido de que se debe presentar la letra a todos los aceptantes y que, si se quiere, se puede presentar también a los que no aceptaron, aunque ya no resulte necesario, puesto que los aceptantes también son librados y ya se ha presentado la letra al menos a uno.

b) En el caso de varios aceptantes con domicilios de pago en localidades diversas, la LCCh (art. 44.II) establece que las sucesivas presentaciones deberán efectuarse en el plazo de ocho días hábiles “para cada una de ellas”. Esta última frase podría plantear alguna duda, porque una interpretación literal llevaría a la conclusión de que ese plazo es aplicable a todas las presentaciones. Entendemos que no es así, porque puede ocurrir que en una misma localidad se encuentre el domicilio de pago de más de un aceptante, aunque haya otro u otros que lo tengan en una o más localidades distintas. En este caso debe interpretarse que el plazo de ocho días es aplicable a la presentación en *localidad distinta*, pero no a las posibles presentaciones que deban hacerse en la misma plaza, que estarían sujetas a la regla general del art. 43.I de la LCCh⁽⁷¹⁾. Pensamos así porque el precepto, que resulta bastante defectuoso, parece estar redactado para el supuesto de que en cada localidad haya un solo aceptante⁽⁷²⁾, ya que la LCCh no contiene ninguna norma especial para el caso en que todos los librados tengan el domicilio de pago en la misma localidad. Carecería de sentido que por el mero hecho de existir algún librado con domicilio de pago en otra población concediera la Ley plazos de hasta ocho días hábiles para las sucesivas presentaciones a los librados con domicilio de pago en la misma plaza. Por lo demás, la interpretación que proponemos concuerda con el criterio que subyace en el artículo 54 en relación con el protesto.

Ese plazo de ocho días hábiles requiere otras precisiones. Para la presentación de la letra en la segunda localidad, entendemos que se debe contar el plazo desde “la fecha de su vencimiento”, aunque la presentación (una o más) en la primera localidad

(68) Cfr. DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., voz “Pago de la letra de cambio”, en *Nueva Enciclopedia Jurídica*, Seix, XVIII, Barcelona, 1986, pp. 791-812 (806).

(69) La comunicación de la falta de pago a la que se refiere el artículo 55 de la LCCh entendemos que deberá hacerse tras la negativa de todos los aceptantes o de un librado, si no hay aceptaciones.

(70) Vid. así también GARCÍA LUENGO y SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo...*, cit., p. 166.

(71) Así, DUQUE, voz “Pago...”, cit., p. 803. También, FAJARDO LÓPEZ, L., *El pago de la letra en la práctica judicial*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2004, p. 34, quien, sin embargo, mantiene que, “cuando alguno tuviese domicilio en otra localidad”, debe entenderse “aquella que difiera del domicilio de la mayoría de los librados”, lo que parece incompatible con el art. 44 de la LCCh.

(72) CASALS parece entenderlo sólo así al escribir que establece “la presentación sucesiva de la letra, en cada lugar de pago, en el plazo de ocho días hábiles para cada aceptante” (*Estudios...*, cit., edición de 1986, I, p. 580).

haya tenido lugar en uno de los dos días hábiles siguientes, como autoriza el art. 43.I de la LCCh. El tenor literal del art. 44.II es: “presentada la letra de [al] pago infructuosamente en la fecha de su vencimiento”, pero no puede interpretarse, en nuestra opinión, en el sentido de que tenga que hacerse la presentación necesariamente en ese día, excluyendo la autorización de los dos días hábiles posteriores, que establece el artículo precedente ⁽⁷³⁾. Cuando vencimiento y presentación coinciden en el mismo día, no hay dificultad en el cómputo del plazo, pero ¿y si tienen lugar en fechas distintas? Nos inclinamos por la fecha de vencimiento, que es la que ha contemplado el legislador al presuponer la coincidencia y es, además, la que sirve de referencia para el cómputo de los plazos del protesto en el art. 51.IV, que puede levantarse también en este caso.

Esta nueva presentación podrá hacerse en cualquiera de esos ocho días, sin necesidad de esperar al último ⁽⁷⁴⁾. Así lo permite el tenor literal del texto, ya que la expresión “en el plazo” puede entenderse como “dentro del plazo” y es lo más lógico, puesto que no se trata de un nuevo vencimiento, ni de conceder un aplazamiento en el pago a ese librado, sino que el plazo está establecido en favor del tenedor, para posibilitar el desplazamiento o envío para la presentación del título en otra población ⁽⁷⁵⁾. En el caso de terceros y sucesivos lugares de pago, se computaría el plazo desde la presentación en la localidad precedente ⁽⁷⁶⁾ (siempre que no sea necesario el protesto o declaración sustitutiva).

Por otra parte, en el art. 44.II que nos ocupa no se ha contemplado la posibilidad de que la letra sea protestada, mientras que el art. 54 de la LCCh sólo se ocupa del protesto, sin prever la presentación. La notoria falta de coordinación entre esas dos disposiciones, que es consecuencia de una evolución histórica integrada por sucesivas reformas legislativas del protesto de carácter parcial, produce como resultado que si se pretendiera hacer una aplicación literal de éstos en materia de plazos nos encontraríamos con problemas prácticamente irresolubles. De ello nos ocupamos en el apartado siguiente, al estudiar las especialidades en relación con el protesto.

⁽⁷³⁾ Vid. en el mismo sentido, SANTOS MARTÍNEZ, V., “Vencimiento y pago de la letra”, *RDBB*, núm. 23, 1986, pp. 515-577 (549, nota 113).

⁽⁷⁴⁾ Entendemos que no cabe añadir a ese plazo los dos días del art. 43.I de la LCCh. En el mismo sentido, MARTÍ, N., “Régimen de los plazos para la letra de cambio en la nueva Ley”, *RDBB*, núm. 21, 1986, pp. 51-113 (86), quien, sin embargo, sí que los incluye para el cómputo del plazo en la primera presentación, afirmando que la segunda presentación podría efectuarse hasta diez días hábiles después de la fecha de vencimiento. Pensamos que es muy probable que el tenedor disponga, en la segunda o ulterior, de más de los tres días de presentación ordinarios.

⁽⁷⁵⁾ El art. 507 del Ccom, en su redacción inicial, concedía “un término que no exceda del doble tiempo que el que emplea el correo para llegar” de un lugar a otro. Fue modificado por la Ley 47/1967 citada.

⁽⁷⁶⁾ Aquí, a diferencia de lo anterior, ya no es posible la referencia a la fecha de vencimiento. Vid. en el mismo sentido, GARCÍA VILLAVARDE, R., voz “Protesto”, en *EJB*, III, Civitas, Madrid, 1995, pp. 5340-5344 (5341); o “La presentación al pago, el pago por el librado y el protesto por falta de pago de la letra de cambio”, en *Aspectos sustantivos de la letra de cambio*, Cuadernos de Derecho Judicial-Consejo General del Poder Judicial, núm. 13-1994, pp. 186-212, epígrafe IV.3.2.

No hay que olvidar, sin embargo, que la LCCh ofrece otras posibilidades de presentar la letra en distintas localidades, así como de acreditar la falta de pago eludiendo los problemas derivados del protesto. Para la presentación al pago, en el caso más frecuente de que el tenedor sea una entidad de crédito, pueden emplearse las fórmulas previstas en el art. 43.II y III, según esté domiciliada o no la letra⁽⁷⁷⁾. Y el protesto puede resultar innecesario si se inserta la cláusula “sin gastos” (art. 56), o puede sustituirse por la declaración prevista en el art. 51.II.

6. Protesto: plazo y notificación

La LCCh plantea en esta materia básicamente dos grupos de problemas: por una parte, el plazo para protestar la letra cuando existe pluralidad de localidades y su coordinación con el plazo de presentación al pago y, por otra, el régimen específico de la notificación del protesto.

a) Para el protesto en una segunda (o ulterior) plaza, establece el art. 54.II de la LCCh que podrá reproducirse dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha de protesto precedente, pero, al igual que sucedía con el art. 507 del Ccom desde su modificación en 1967, no hace referencia a la previa presentación al pago. La LCCh, con el art. 44.II, ha llenado esa laguna del Ccom estableciendo un plazo de ocho días hábiles desde el vencimiento, para la presentación al pago en la segunda y sucesivas poblaciones. Sin embargo, ese plazo se superpone íntegramente al que para el (primer) protesto fija el art. 51.IV⁽⁷⁸⁾, lo que, obviamente, impide que se puedan utilizar en su totalidad, siendo que el legislador ha considerado oportuna su existencia para cada uno de los actos por separado. Incluso acudiendo el tenedor a la Notaría el primer día hábil para el protesto, resultaría muy dificultoso, si no imposible, presentar la letra para el pago dentro de plazo en la segunda localidad⁽⁷⁹⁾.

Nos encontramos con el mismo problema, si del plazo para la presentación al pago pasamos a considerar el plazo para el protesto en esta segunda y sucesivas localidades. Porque la única diferencia es que cambia el *dies a quo*, desde la fecha de *vencimiento* a la fecha del *protesto* precedente que establece el art. 54.II, referencia

⁽⁷⁷⁾ Sobre especialidades de las “letras bancarias” en relación con la presentación al pago, vid. ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 648. Vid. también, GARCÍA-PITA, *Derecho de títulos-valores...*, cit., p. 928.

⁽⁷⁸⁾ Esa coincidencia se da tras la reforma introducida en este artículo 51 por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que amplió a ocho el anterior plazo de cinco días hábiles, para que los títulos cambiarios pudieran incorporarse al Sistema Nacional de Compensación Electrónica (VICENT CHULIÁ, *Introducción...*, cit., p. 1.209). En cambio, el artículo 54.II de la LCCh no fue modificado.

⁽⁷⁹⁾ Ante la dificultad para coordinar los plazos de los artículos 51 y 54 de la LCCh, entienden que, para poder cumplirlos, habrá de retirar el tenedor la letra del despacho del Notario, sin esperar a que éste se la entregue, GARCÍA LUENGO y SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo...*, cit., p. 211. Vid., también, SOTO VÁZQUEZ y SOTO FERNÁNDEZ, *Manual...*, cit., p.506. En el mismo sentido, ESCOLAR VERDEJO, E., *La letra de cambio y el cheque*, Madrid, 1985, p. 132.

que resulta de difícil justificación, si se tiene en cuenta que lo normal es que el plazo para un protesto se determine a partir de la fecha del acto que lo motiva, acto que aquí debe ser la nueva presentación al pago infructuosa en un lugar posterior, y no el protesto en la localidad precedente.

Esa superposición de los dos plazos (protesto en localidad anterior y presentación en la posterior) podría evitarse con una interpretación lógica del art. 44.II de la LCCh. Porque nada justifica que a la hora de fijar el *dies a quo* para la presentación al pago en una segunda plaza el art. 44.II no haya distinguido entre fecha de vencimiento (o, en su caso, de presentación), fecha de protesto o fecha de la declaración sustitutiva, según proceda, cuando sí que lo hace en otras disposiciones⁽⁸⁰⁾. Dadas las deficiencias de esta norma, alguna ya analizada en el apartado anterior⁽⁸¹⁾, y como nada indica que en ella se haya tratado de establecer un régimen excepcional, cabría interpretarla en el sentido de que, si hay protesto o declaración sustitutiva, serán las fechas de éstos las de referencia para el cómputo del plazo de presentación en la siguiente localidad.

Con esta interpretación y si, además, se considera “fecha del protesto” la del cierre de las diligencias de éste⁽⁸²⁾, la cuestión quedaría resuelta. Para presentar la letra en la segunda localidad dispondría el tenedor, según el caso, de ocho días hábiles desde la fecha del vencimiento, o la del cierre del protesto o la de la declaración sustitutiva, correspondientes a la primera presentación. Y para protestarla en esa segunda población, dispondría de los plazos ordinarios, contados a partir del día de la presentación en ésta, igual que sucede en la primera localidad, para la que no se han fijado plazos especiales.

Si aun así no fuere posible presentar la letra o levantar el protesto dentro de los plazos fijados, se ha propuesto la posibilidad de entenderlos prorrogados, aplicando

(80) Vid., por ejemplo, el artículo 55.I de la LCCh para la comunicación en él prevista (cuyo plazo también es de ocho días hábiles); o los artículos 40.I u 88.II de la LCCh. Vid. asimismo el artículo 23 de la LCCh.

(81) También incluye el párrafo una errata: dice presentada la letra “*de pago*”, en vez de “*al pago*”.

(82) Determinar la “fecha del protesto” no ofrecía dificultad en el Código de Comercio de 1829, cuando todas las diligencias se realizaban en un mismo día (artículo 521 de ese Código). Las sucesivas reformas del protesto, en cuyo detalle no podemos entrar aquí, han ido ensanchando tanto el plazo para su formalización como la duración de las diligencias a él inherentes. En el momento actual, cabe preguntarse si, a efecto de cómputo de plazos, debe considerarse fecha del protesto el día en que el Notario formula su declaración, o el día en que se cierran las diligencias al finalizar el plazo que tiene el librado para comparecer en la Notaría. Aunque el artículo 52.I de la LCCh (y antes el artículo 504.I del Ccom) puede hacer pensar en la primera, del artículo 51.I de la LCCh y de la consideración del protesto como un acto complejo, que incluye la notificación y el plazo para examinar la letra y hacer manifestaciones congruentes (o como un documento que los recoge), habría que inclinarse por la segunda. Vid., por todos, separando protesto y notificación, ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 628; mientras que considera la notificación elemento fundamental e indispensable del protesto, como acto complejo, VIGUERA RUBIO, J.M., *La notificación del protesto*, Montecorvo, Madrid, 1977, p. 101. En este mismo sentido, VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 724; o MARTÍ, “Régimen de los plazos...”, cit., p. 98.

por analogía⁽⁸³⁾ lo que el artículo 64 de la LCCh establece para cuando esa situación se produce por causa de fuerza mayor⁽⁸⁴⁾.

b) En relación con la *notificación del protesto*, establece el art. 54.I de la LCCh que “si fueren varios los librados”, la cédula debe enviarse “a todos los que residiesen en la misma plaza”, sin que la Ley distinga entre aceptantes y no aceptantes, ni lo condicione a que se haya pedido o no la aceptación o el pago a todos. En nuestra opinión, en el caso de que todos los librados hayan aceptado la letra, el protesto frente a todos y el envío de la cédula de notificación del protesto (por falta de pago) a todos resulta plenamente justificado, en concordancia con el deber de presentar la letra a todos que establece el art. 44, I y III, de la LCCh. Por el contrario, si no hay aceptantes, resulta incoherente que haya que enviar la cédula a todos los librados (lo que presupone que el protesto se levante frente a todos), cuando “la negativa de la aceptación por uno de ellos” (art. 31) o la falta de pago “por uno de los librados” (art. 44.III) resulta suficiente para el ejercicio del derecho de regreso. Si con el protesto se trata de hacer constar la falta de aceptación o de pago (como señala el art. 51.I de la LCCh), lo que habrá que acreditar es la negativa a aceptar o a pagar del librado concreto a quien se presentó la letra, no la de los restantes, que normalmente no habrá existido. En consecuencia, debe interpretarse restrictivamente el precepto en el sentido de que se puede levantar el protesto frente a ese librado y es a él a quien se enviará la cédula de notificación, y no a los demás, evitando así trámites y gastos carentes de justificación⁽⁸⁵⁾. Por fin, si unos librados han aceptado y otros no, será suficiente el protesto y envío de la notificación a todos los aceptantes.

Para que pueda tener lugar la correspondiente notificación a los librados que residieren en plaza diferente, establece el art. 54.II de la LCCh que *podrá* reproducirse el protesto en la localidad de que se trate⁽⁸⁶⁾. Se ha interpretado en el sentido de que *debe* reproducirse el protesto con relación a cada uno de ellos⁽⁸⁷⁾, aunque cabe distinguir entre una reproducción que es potestativa, si la letra no ha sido aceptada por nadie, o todos los que aceptaron tienen el domicilio de pago en la misma localidad, y

(83) VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 732.

(84) En el artículo 64 se entiende por fuerza mayor un hecho objetivo y general, no un hecho que “solo afecte personalmente” al tenedor o al encargado por éste para presentar la letra o para levantar el protesto. Cfr. SANTOS, “Vencimiento...”, cit., p. 550.

(85) Tampoco estará obligado el tenedor a realizar a los restantes librados la comunicación prevista en el artículo 55 de la LCCh, pues no son obligados cambiarios.

(86) Puede haber tantos protestos como lugares o localidades. Cfr. GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 534.

(87) SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 143.

otra que es necesaria si hay aceptantes en esta segunda plaza o lugar⁽⁸⁸⁾. No es necesario repetir lo que hemos expuesto sobre cómputo de plazo en este mismo apartado.

7. Forma de la designación de los librados

Para hacer la designación de una pluralidad de librados con carácter indistinto sirve cualquier forma que no indique claramente lo contrario (arg. art. 31 de la LCCh). En consecuencia, deben considerarse actualmente librados indistintos, en nuestra opinión, tanto si se escriben sus nombres yuxtapuestos, como si figuran unidos por la conjunción disyuntiva “o”, e incluso con la copulativa “y” u otras equivalentes, *sin añadir nada más*⁽⁸⁹⁾. Esta puede ser una novedad más respecto a la situación legislativa anterior, en la que eran atribuidos significados contrapuestos a una y otra conjunción⁽⁹⁰⁾, porque ahora no se encuentran en el mismo plano la designación indistinta y las restantes modalidades. La copulativa “y” puede utilizarse perfectamente para la designación de “varios” librados (“dos o más”)⁽⁹¹⁾ y no parece suficiente por sí sola para entender que se trata *claramente* de una designación conjunta, por lo que habría que considerarla como designación indistinta, en aplicación de la regla general del artículo 3.º Para una designación *conjunta* habría que añadirle a la “y” lo necesario para que esa modalidad quedara determinada claramente. Por su parte, la disyuntiva “o”, a la vista del estado de la doctrina española, nos lleva a la designación indistinta de la que nos estamos ocupando, y no a la designación alternativa de un librado. Porque, si bien se está diciendo con ella que no es necesario que el tenedor presente la letra a todos los librados, no cabe concluir que por sí sola diga que no puede presentarla a más de uno. Como es obvio, si se consigna además la palabra “*indistintamente*” u otra equivalente, se refuerza de un modo *expreso* esta modalidad de designación.

8. Otras cuestiones no reguladas expresamente por la LCCh

a) Vencimiento a un plazo contado desde la vista: No existe una norma específica que complete el contenido del art. 40.I de la LCCh, cuando en una letra con más de

(88) Cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil* (coord. G.J. Jiménez Sánchez), cit., p. 98.

(89) FARRANDO MIGUEL, I. y CASTAÑER CODINA, J., “De nuevo sobre los requisitos del libramiento de las letras de cambio (un examen jurisprudencial sobre la aplicación de la Ley Cambiaria y del Cheque de 1985)”, *Ar. Civ.*, 1999-I, pp. 1.691-1.731 (1.701 y 1.702), proponen los siguientes supuestos, que consideran casos de designación indistinta: “Pedro o Juan”, “Pedro y Juan”, varios nombres en el espacio destinado al librado, o varios nombres fuera de esa ubicación, si no se designa expresamente a alguno como tal.

(90) En esa línea, afirma que “la designación de varios librados puede ser cumulativa, simultánea (A y B), sucesiva (A y después B) o alternativa (A o B)”, y especifica que esta última no implica pluralidad de librados, PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, J.L., “Libramiento y forma de la letra de cambio”, en AA.VV., *Títulos valores: la letra de cambio, el pagaré y el cheque*, Comares, Granada, 1996, pp. 25-72 (42). Vid. también MUÑOZ CERVERA, “Creación...”, cit., p. 49. Con propuestas análogas, vid. DE SEMO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 309.

(91) Los artículos 3.º, 31 y 44 emplean la expresión “dos o más”, mientras que el artículo 54 se inclina por “varios”.

un librado se haya optado por la modalidad de vencimiento “a un plazo contado desde la vista” y contenga aceptaciones con fechas distintas. Se plantea así la cuestión de determinar el *dies a quo* para el cómputo de ese plazo. En coherencia con lo establecido en el artículo 31 de la LCCh para la presentación a la aceptación, habrá que entender que se determinará por la *primera presentación* de la que haya constancia formal, es decir, por la fecha de esa aceptación o, en defecto de ésta, por la del protesto o declaración sustitutiva ⁽⁹²⁾, sin perjuicio de que posteriormente haya podido recoger el título otras aceptaciones. Y ello porque como basta con presentar la letra a uno de los librados, si no se presenta a otros esa única fecha será la que constituya el punto de partida para el cómputo del plazo de vencimiento. No nos parece admisible que por la incorporación de nuevas aceptaciones se vaya desplazando el día del vencimiento ya determinado. Sería contrario al criterio que inspira el art. 38.II de la LCCh. Además, los posteriores aceptantes ya pueden conocer, cuando formulan su declaración, la fecha de la primera aceptación (o del protesto o declaración sustitutiva) y, por consiguiente, la del vencimiento al que se obligan. En estas otras aceptaciones resultaría a estos efectos innecesaria la fecha.

b) Aval: El art. 36.III de la LCCh dispone que el aval deberá indicar a quién se avala y, en lo que a nosotros afecta, que a falta de esta indicación se entenderá avalado el aceptante. Por su parte, el art. 37.I exige, para la eficacia del aval, que la obligación garantizada sea aparentemente válida, de modo que la existencia de un vicio de forma, apreciable objetivamente, le privaría de eficacia cambiaria ⁽⁹³⁾. Pues bien, cuando la letra se gira contra varios librados con carácter indistinto, si se avala a alguno de ellos que después no acepta la letra, aunque sí que lo haga otro u otros, el aval será nulo por faltar la necesaria accesoriedad formal. Pero en caso de aval en el que falte la determinación (directa o indirecta) del avalado deberán entenderse avalados todos los librados (uno o varios) que hayan aceptado la letra, aunque no la hayan aceptado todos ⁽⁹⁴⁾ y, por otra parte, esa existencia de aceptaciones con avalado sin determinar hace que el aval sea válido aunque falte la aceptación por alguno de los librados, puesto que existe una obligación garantizada formalmente válida.

c) Regreso por insolvencia del librado: La LCCh sólo contiene una norma específica para la pluralidad de librados en relación con el art. 50.II, la referida al caso de denegación de la aceptación (art. 31), que ya hemos analizado (III.4). El silencio normativo en materia de insolvencia para el caso de pluralidad nos lleva a concluir que no es trasladable íntegramente a ésta la solución que establece el citado art. 31. En

⁽⁹²⁾ RUBIO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 230, se decanta por la fecha de la última aceptación (o protesto), sin distinguir modalidades de designación. Vid. *infra* V.1.g).

⁽⁹³⁾ Cfr., por todos, ROJO, “El aval”, cit., p. 581.

⁽⁹⁴⁾ ROJO, “El aval”, cit., p. 583. En el mismo sentido, AÑOVEROS, *El aval...*, cit., p. 77; o GARCÍA LARAÑA, R., “El aval de la letra de cambio”, en *Aspectos sustantivos de la letra de cambio*, Cuadernos de Derecho Judicial-Consejo General del Poder Judicial, núm. 13-1994, pp. 125-166, epígrafe II.B).2.b). Hace referencia a esta solución MORALEJO MENÉNDEZ, I., “El aval”, en *Estudios de jurisprudencia cambiaria* (dir. J.A. García-Cruces), Valladolid, 2007, pp. 217-261 (235).

concreto, el tenedor podrá ejercitar el derecho de regreso antes del vencimiento, cuando un librado se hallare declarado en concurso o hubiere resultado infructuoso el embargo de sus bienes, si la letra no ha sido aceptada por ninguno, puesto que el tenedor puede dirigirse a cualquiera de ellos. En cambio, en el caso de que la letra contenga aceptaciones (una o varias), será necesario que todos los aceptantes se encuentren en la situación de insolvencia citada. No bastaría, pues, la existencia de un librado insolvente, si figuran aceptantes que no se encuentran en situación de insolvencia, lo que implica una solución distinta a la del art. 31 de la LCCh. Una razón es que la insolvencia del librador, que es obligado cambiario, no permite acudir al regreso, cuando no ha sido prohibida la presentación de la letra a la aceptación, pese a que el librado no es obligado cambiario [art. 50.II b) y c) de la LCCh], lo que no facilita una interpretación extensiva. Además, del análisis del art. 44 de la LCCh hemos concluido (III.4) que, si existe pluralidad de aceptantes, el librador garantiza el pago de la letra por alguno, pero no por cualquiera, por lo que basta un aceptante solvente. A lo que cabe añadir la posibilidad, prevista en el art. 50.III de la LCCh, de que los demandados pueden obtener del Juez un aplazamiento del pago, que no se da en la negativa a la aceptación⁽⁹⁵⁾.

d) Relación interna entre los librados: Hemos visto que en la relación externa entre acreedor y deudores cambiarios coinciden parcialmente el régimen del art. 57 de la LCCh y el común del art. 1.144 del CC, mientras que en la relación interna entre codeudores difieren claramente uno y otro régimen, como consecuencia del orden o gradación que normalmente existe entre los deudores cambiarios⁽⁹⁶⁾. Pues bien, cuando en una letra hay dos o más aceptantes no existe entre ellos diversidad de grado, sino que se encuentran todos en la misma situación ordinal. Y esa paridad de grado hace que la relación entre los coaceptantes no esté sujeta al régimen cambiario, sino a las normas del derecho común. De ahí que haya que estar a lo pactado. Ahora bien, si en la relación subyacente se ha acordado el pago mediante letra de cambio, sin excluir, expresa o implícitamente, el régimen de pluralidad indistinta que establece la LCCh⁽⁹⁷⁾, se ha asumido el compromiso de que “cualquiera de ellos pague el importe

⁽⁹⁵⁾ Sobre las razones en que se basa ese posible aplazamiento, vid. MONGE GIL, “El ejercicio...”, cit., pp. 2.364 y 2.380. Para EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 298, resulta contrario a toda lógica y extraño a la LUG.

⁽⁹⁶⁾ Así, en una letra aceptada, si quien paga no es el aceptante podrá reclamar a su vez el pago (en los términos del art. 59 de la LCCh) a cualquiera de los deudores cambiarios que resulten responsables frente a él, en función de la posición que ocupen. Pero no hay regreso cuando no hay disparidad de grado, como señala PELLIZZI, G.L., *Principi di diritto cartolare*, Bolonia, 1967, p. 198.

⁽⁹⁷⁾ Vigente el Ccom, se inclinaba por la solución que proponemos, siempre que los aceptantes incluyeran la mención “solidariamente” o equivalente en sus declaraciones, GÓMEZ CALERO, “La responsabilidad...”, cit., pp. 289 y 291. Por el contrario, afirmaba que, en el caso en que no se consignara cláusula alguna, que es “la hipótesis más frecuente en la práctica” (p. 291), “será de aplicación el artículo 1.138” del CC (p. 297). Entendemos que con la LCCh ha cambiado el signo de la omisión de la cláusula, y que ya no es necesaria.

total” característico de la solidaridad⁽⁹⁸⁾. Será aplicable, pues, lo dispuesto en el CC sobre obligaciones solidarias⁽⁹⁹⁾. Esta solución es extensible a los librados no aceptantes. La consecuencia es que se estará a lo dispuesto en el art. 1.145 del CC, que reconoce a quien hizo el pago el derecho de reclamar a los codeudores la parte correspondiente, y que la insolvencia de uno se suple por los demás⁽¹⁰⁰⁾. Esa acción de reembolso, tal como entiende la generalidad de la doctrina, no tiene naturaleza cambiaria⁽¹⁰¹⁾.

e) Modelo oficial: La redacción de la letra de cambio en el modelo oficial no es una exigencia de la LCCh, sino de la legislación fiscal, que establece la necesidad de extender la letra en el efecto timbrado de la clase que corresponda a su cuantía⁽¹⁰²⁾. El actual modelo oficial⁽¹⁰³⁾ no ha previsto la posibilidad de que exista más de un librado. Está redactado en singular, lo que no debe ofrecer mayor problema, y el espacio asignado al librado, calculado para uno solo, no permite insertar con facilidad más de dos nombres. Sin embargo, en caso de que el espacio resulte insuficiente, no cabe completar la relación de librados insertándola en un suplemento incorporado al título, porque, según establece el art. 13 de la LCCh, éste no es apto para que se hagan constar

(98) Conviene recordar que para deshacer la presunción de mancomunidad del artículo 1.137 del CC no es necesario que se emplee la palabra “solidaridad”, sino que basta “que se describan sus efectos prácticos de modo inequívoco” (LACRUZ BERDEJO, J.L., *Manual de Derecho civil*, Librería Bosch, Barcelona, 1979, p. 485). Vid. en el mismo sentido ALBALADEJO, *Derecho civil*, II, cit., pp. 92-94.

(99) Cfr. INFANTE RUIZ, *El aval...*, cit., p. 120; o ROJO, “El aval”, cit., p. 553; o también, ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 656. En el mismo sentido, la STS de 17 de diciembre de 1992 (vid. SOTO VÁZQUEZ y SOTO FERNÁNDEZ, *Manual*, cit., p. 456; o PÉREZ LÓPEZ, “Circulación...”, cit., 2.ª parte, 4.2.2). Sostiene que esa solidaridad entre coobligados se da aunque no exista relación subyacente entre ellos FERNÁNDEZ-ALBOR, *El aval...*, cit., pp. 487 y 488. En contra, inclinándose por el régimen de la mancomunadas, CASALS, *Estudios...*, cit., edición de 1986, I, pp. 480-481. Véase también *infra* V.1.

(100) Para el supuesto de designación conjunta de librados, vid. *infra* V.1.d).

(101) Así lo establece expresamente el art. 62 de la Ley italiana. Vid. CAMPOBASSO, G.F., *Diritto commerciale*, vol. 3, 3.ª ed., UTET, Turín, 2001; o PAVONE LA ROSA, A., *La letra de cambio*, traducción y referencias al régimen argentino por O.J. Maffía, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1988, p. 677 y ss. Vid. también la bibliografía citada *supra* en nota 14. Así lo indicó igualmente la Conferencia de Ginebra, cfr. ROBLOT, *Lettre...*, cit., p. 27, quien puntualiza que es aplicable aunque no se hayan obligado simultáneamente. Sobre esos trabajos preparatorios de la LUG, vid. FERNÁNDEZ-ALBOR, *El aval...*, cit., p. 486. En relación con los coavalistas, cfr. ROJO, “El aval”, cit., p. 599.

(102) Critica la norma EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 151 y ss., quien concluye que la utilización del impreso timbrado se ha convertido en meramente voluntaria y que para la satisfacción de la deuda tributaria el impreso es un medio puramente alternativo de la adhesión de timbres móviles (p. 158). En cuanto a la necesidad de cumplir el requisito fiscal “generalmente mediante su libramiento en impreso oficial”, para que el Juez despache ejecución por juicio cambiario, basándose en la STC 133/2004, de 22 de julio, vid. VICENT CHULIÁ, *Introducción...*, cit., p. 1190.

(103) Establecido por Orden de 30 de junio de 1999, por la que se aprueba el modelo de letra de cambio, y modificado, en cuanto a la moneda del timbre, por Orden de 11 de octubre de 2001, por la que se aprueba el modelo de timbres del Estado con sus valores en euros.

en él las menciones del artículo 1.º⁽¹⁰⁴⁾, entre las que se encuentra el *nombre* del librado. En consecuencia, habría que redactar la letra en un documento que pudiera acoger los nombres de la totalidad de los librados, y satisfacer el impuesto por los procedimientos admitidos por la legislación tributaria.

En cambio, las *aceptaciones* sí que pueden insertarse en el suplemento, por tratarse de declaraciones no incluidas en ese artículo 1.º de la LCCh⁽¹⁰⁵⁾. Incluso podría tener interés práctico la emisión de duplicados, particularmente en el caso de pluralidad de localidades⁽¹⁰⁶⁾. No vemos obstáculo legal para ello, siempre que se cumplan los requisitos de numeración del art. 79.I, y que cada librado suscriba sólo una aceptación, en uno u otro ejemplar, para evitar las consecuencias que prevé el art. 80.II de la LCCh.

IV. CUESTIÓN DE LA ADMISIBILIDAD DE OTRAS MODALIDADES DE PLURALIDAD DE LIBRADOS

1. El problema de la admisibilidad

El art. 3.º establece que, en caso de pluralidad de librados, “se entenderá” que la letra “se dirige indistintamente a cada uno”, y no prevé la posibilidad de que se puedan establecer cláusulas en contrario. Es cierto que tampoco las excluye expresamente, sino que guarda silencio sobre el particular. Se plantea, en consecuencia, el problema de la naturaleza (necesaria o dispositiva) de esa norma⁽¹⁰⁷⁾, lo que equivale a preguntarse *si son admisibles otras modalidades* de designación de librados, incluyendo en la letra las correspondientes cláusulas.

(104) Vid. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 85. En este sentido, la SAP de Valencia de 28 de febrero de 1994, rechazó una letra en la que en el efecto timbrado figuraba como librado “Comunidad de propietarios X, según relación adjunta”, y se le unía una hoja que contenía una relación de cincuenta nombres, a los que no consideró librados (RGD, núm. 600, septiembre de 1994, pp. 10.107 y ss.).

(105) Cfr. IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., p. 440. Para EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 165, sólo es posible la aceptación en el suplemento con carácter excepcional cuando concurra un número elevado de librados y “contrariamente a los artículos 3.º y 31 de la LCCh”. Rechaza la aceptación en el suplemento DE SEMO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 393 y notas 3 y 4.

(106) Analiza la posible utilización de duplicados para el protesto, antes de la reforma del Ccom, OTERO PEÓN, M., “El protesto de la letra de cambio con varios domicilios”, *RDM*, núm. 51, 1954, pp. 293-370 (345 y ss.).

(107) Plantea la misma cuestión, en relación con el art. 36.III de la LCCh, sobre el aval, FERNÁNDEZ-ALBOR, *El aval...*, cit., pp. 181 y ss.; vid. también en relación con el aval la cuestión de si se trata de norma interpretativa o integradora, en PAVONE LA ROSA, *La letra...*, cit., p. 394. Considera que el art. 3.º de la LCCh establece una presunción *juris et de jure* VIGUERA RUBIO, J.M., “La nueva regulación de las declaraciones cambiarias en la Ley 19/1985, de 16 de julio”, en *Actualidad civil*, 1986-2, pp. 1.957-1.972 (1.962). En este mismo sentido, ARROYO FERNÁNDEZ, M.A., “El carácter formal de la letra de cambio”, en *Estudios de jurisprudencia cambiaria* (dir. J.A. García-Cruces), Valladolid, 2007, pp. 23-53 (36, nota 36).

La respuesta, que en materia de *aceptación* resulta afirmativa, habrá que buscarla en el art. 31 de la LCCh, donde, después de establecer que la letra girada contra varios librados podrá presentarse a cualquiera de ellos, añade “*a menos que (la letra) indique claramente lo contrario*”. Sin perjuicio de que volvamos sobre la aceptación, conviene subrayar inmediatamente la particular relevancia que, en nuestra opinión, tiene el adverbio “claramente”, porque supone una norma especial de interpretación de una declaración de voluntad que, por tanto, prevalece sobre las generales contenidas en el Ccom y CC, y que implica que la *duda* debe resolverse siempre a favor de la aplicación del régimen establecido por la Ley para la designación indistinta.

No hay, pues, dificultad en admitir que el amplio margen de autonomía que la LCCh concede al librador para establecer cláusulas que modifiquen el régimen de la aceptación es aplicable a la pluralidad de librados⁽¹⁰⁸⁾, siempre que se haga “claramente”. Esa autonomía se manifiesta en preceptos tales como los arts. 26 y 27 de la LCCh, que permiten que el librador establezca como necesaria la presentación a la aceptación o que la prohíba, o que modifique los plazos; así como en el art. 11.II de la LCCh que le faculta para que pueda eximirse de la garantía de la aceptación, mientras que el art. 63.II de la LCCh, establece las consecuencias de no presentar la letra a la aceptación en relación con el art. 26 de la LCCh.

No resulta tan sencillo admitir la posibilidad de cláusula en contrario *en relación con el pago*. Por lo pronto, el art. 44.I de la LCCh, que presenta una redacción simétrica con el art. 31 de la LCCh⁽¹⁰⁹⁾, *no añade* la frase que figura en éste de “*a menos que indique claramente lo contrario*”, lo que no favorece la extensión al pago de la facultad que tiene reconocida expresamente el librador de establecer un régimen distinto para la aceptación. A mayor abundamiento, en relación con el ejercicio del regreso, existe paralelismo entre el artículo 31 *in fine* y el 44.III, ambos de la LCCh, lo que hace más relevante la omisión citada.

Por otra parte, el art. 11 de la LCCh autoriza al librador a eximirse de la garantía de la aceptación, pero añade que “toda cláusula por la cual se exonere de la garantía del pago se considerará como no escrita”, lo que se opone también a que el librador pueda establecer más requisitos de los exigidos por la Ley para responder en vía de regreso. Sin embargo, nuestra doctrina no suele manifestarse expresamente en contra de la posibilidad de modificar el régimen que la LCCh establece para el pago⁽¹¹⁰⁾.

La duda sobre la admisibilidad de alguna cláusula que añada requisitos a lo que establece el art. 44 de la LCCh podría venir a través del art. 76 de la LCCh, que, en el

(108) Propone como ejemplo que se prohíba la presentación a la aceptación a determinado o determinados librados HERNÁNDEZ JUAN, D., *Las aplicaciones prácticas de la nueva Ley de la letra de cambio y el cheque*, Colección Nereo, Barcelona, 1985, p. 44.

(109) “La letra girada contra dos o más librados podrá presentarse a cualquiera de ellos...” (art. 31) y “La letra girada contra dos o más librados... [si] no tuviere aceptantes podrá ser presentada a cualquiera de los librados” (art. 44.I).

(110) Niega esta posibilidad, por entender que la Ley es taxativa, HERNÁNDEZ JUAN, *Las aplicaciones...*, cit., p. 45.

caso de letra con indicaciones, exige al tenedor la presentación de la letra *a todos* los indicatarios que tengan su domicilio en el lugar del pago y, en su caso, el protesto. Una situación semejante en cuanto a carga para el tenedor y finalidad de evitar el regreso, pese a las diferencias de régimen jurídico, se daría en el caso en que el librador estableciera como requisito previo al regreso que la letra sea presentada a más de uno de los librados no aceptantes, o a todos⁽¹¹¹⁾. Así se suele entender para la designación conjunta de los librados o para la sucesiva, y es una solución análoga a la que establece, con carácter general para la pluralidad de aceptantes, el art. 44 de la LCCh.

Para que resulte admisible alguna otra cláusula (que debería serlo con carácter restrictivo y en la medida que se pueda compatibilizar con las normas cambiarias), habría que exigir, con mayor razón que para la aceptación, el requisito de “claridad”. Esa claridad, en muchas ocasiones, no resultará fácil de determinar, si no es con cláusulas muy precisas, a la vista de las disparidades doctrinales que se detectan en relación con las diversas modalidades teóricas de pluralidad. Por otra parte, los efectos reales en cuanto a la modificación del régimen del pago resultarían bastante limitados, como tendremos ocasión de comprobar más adelante, especialmente por la incidencia del principio de no fraccionamiento de la orden de pago, recogido expresamente en el art. 3.º de la LCCh, con el que concuerda el artículo 44 de propia Ley, así como por la norma especial que esta disposición contiene para el caso de pluralidad de aceptantes.

2. Modalidades y terminología

a) Las modalidades que con más frecuencia recoge la doctrina española en su conjunto, aunque las posiciones individuales difieran, parece que pueden reducirse a tres, para las que nos inclinamos por las denominaciones de *indistinta*, *conjunta* y *sucesiva*⁽¹¹²⁾. Junto a ellas, cabe preguntarse por la designación *alternativa* del librado, que, en sentido estricto, no constituye un caso de pluralidad de librados⁽¹¹³⁾, aunque presente aspectos comunes con ella. Es lo que hace aconsejable el estudio conjunto. Conviene precisar, no obstante, que no nos encontramos ante un catálogo cerrado de modalidades de pluralidad de librados entre las que el librador puede elegir, como sucede, por ejemplo, con el vencimiento (art. 38.I de la LCCh) y que, por otra parte, cabe concebir situaciones intermedias o mixtas, cuya casuística, que no entramos a analizar por su menor interés, excede de los límites del presente trabajo.

(111) Señala JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho mercantil*, cit., pp. 75 y 98, que si la indicación se refiere a plaza diferente, presentación y protesto resultan potestativos. En el mismo sentido, ANGELO-NI, *La cambiale...*, cit., p. 516.

(112) La generalidad de la doctrina italiana viene distinguiendo estas tres modalidades, que denomina, respectivamente, alternativa, cumulativa y sucesiva. Vid. TEDESCHI, G.L., “La cambiale”, en *Trattato di Diritto Privato* (dir. P. Rescigno), vol. 13, UTET, Turín, 1985, pp. 495 y ss. (504). La descripción de las características correspondientes se viene repitiendo, al menos, desde ASCARELLI, voz “Cambiale”, cit., p. 699. Cfr. ASQUINI, A., *Titoli di credito*, CEDAM, Padua, 1966, pp. 182 y 210; DE SEMO, *Derecho cambiario*, cit., p. 309; o ANGELONI, *La cambiale...*, cit., p. 50.

(113) Vid. así IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., p. 405.

Tampoco constituye, en nuestra opinión, un supuesto de pluralidad de librados la designación *sucesiva* entendida como presencia de indicatario⁽¹¹⁴⁾, puesto que es ésta una figura con naturaleza y régimen específicos, distintos a los del librado. Cabe, no obstante, hablar de una designación sucesiva de librados, en sentido propio, que, en buena medida, puede resultar una variante de la indistinta o, según el caso, de la conjunta.

b) En relación con la *terminología* con que se suelen denominar las distintas modalidades de pluralidad, resulta oportuno hacer algunas precisiones, ante la disparidad que se advierte en la doctrina española a la hora de denominarlas.

A la pluralidad *indistinta* todo parece indicar que se le llama *alternativa* por diversos autores, considerándola como una única modalidad, tanto con la LCCh⁽¹¹⁵⁾, como con anterioridad a la Ley vigente⁽¹¹⁶⁾. De no ser así, estarían excluyendo la modalidad indistinta⁽¹¹⁷⁾. Por su parte, algunos autores parece que utilizan también la denominación de *simultánea* para la pluralidad indistinta⁽¹¹⁸⁾, mientras que no falta quien, por el contrario, denomina simultánea a la conjunta⁽¹¹⁹⁾, o simplemente la con-

(114) Así la consideran, entre otros, POLO SÁNCHEZ, E., voz “Letra de cambio”, en *Nueva Enciclopedia Jurídica*, Seix, XV, Barcelona, 1974, pp. 121-147 (142); o URÍA, D. *mercantil*, ed. de 1976 cit., p. 714, para quien la designación “sucesiva” está prevista expresamente en el art. 484 del Ccom. Vid. también *infra* nota 148.

(115) Vid. así ROJO, “El aval”, cit., p. 583, que distingue entre “alternativa o indistinta”, “sucesiva” y “cumulativa”. URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 767, contraponen la designación “cumulativa” o conjunta, a la “alternativa” o indistinta, en la que el tenedor actúa separadamente contra los librados. Vid. también BALDÓ y CALAVIA, *La letra...*, cit., p. 143.

(116) Vid. así GARRIGUES, *Tratado*, cit., pp. 290, nota 28, y 289, que se refiere a la “alternativa” claramente en el sentido de indistinta, a la “cumulativa”, y llama “librados sucesivos” a los indicatarios, tras advertir que son personas distintas del librado. Para LANGLE, *Manual*, cit., p. 222, puede hacerse de forma “conjunta”, “alternativa” o “sucesiva”. La misma clasificación y terminología propone CARBONERES TEROL, F., *La aceptación de la letra de cambio*, Tecnos, Madrid, 1976, p. 90, quien recoge diversos criterios sobre el contenido de las distintas modalidades en la p. 89.

(117) Vid. p. ej., POLO SÁNCHEZ, voz “Letra...”, cit., p. 142, quien sólo admite cumulativa y sucesiva, no la alternativa, cuyo contenido no precisa, aunque en relación con el tomador habla de “alternativa o sucesiva” (p. 138).

(118) Vid. así VÁZQUEZ IRUZUBIETA, *Ley Cambiaria...*, cit., p. 57; BALDÓ y CALAVIA, *La letra...*, cit., p. 12; PÉREZ-SERRABONA, “Libramiento...”, cit., pp. 42 y 43; MOXICA ROMÁN, J., *Ley Cambiaria y del Cheque. Análisis de Doctrina y Jurisprudencia*, 4.ª ed., Aranzadi, Pamplona, 1996, p. 127; o BUSTOS, “Libramiento...”, cit., epígrafe II.3.

(119) Vid. HERNÁNDEZ JUAN, *La letra...*, cit., epígrafe 1.1.4, p. 4. También, MUÑOZ CERVERA, “Creación...”, cit., p. 49.

trapone a la sucesiva de los indicatarios, sin desarrollarla⁽¹²⁰⁾, o, incluso, cita sólo la conjunta y la sucesiva⁽¹²¹⁾. La diferenciación completa entre indistinta y alternativa, perfilando sus respectivas características⁽¹²²⁾, obliga, como es obvio, a manejar cuidadosamente aquellos textos doctrinales en los que la utilización de la expresión “*alternativa*” se hace sin referirlo de un modo inequívoco a un supuesto diverso del de la pluralidad indistinta. Por todo ello resulta aconsejable en la actualidad reservar cada uno de los calificativos, *indistinta* y *alternativa*, para designar los respectivos casos concretos, que son diferentes y que desarrollamos más adelante.

Hay, en cambio, más homogeneidad terminológica en la denominación de la pluralidad *conjunta*, a la que se ha designado también *cumulativa*⁽¹²³⁾, así como en la enumeración de una modalidad *sucesiva*, a la que también se le ha llamado “de designación escalonada”⁽¹²⁴⁾, sobre la que, en cambio, existen importantes diferencias de criterio, debidas fundamentalmente a la inclusión o no en ella de la figura del indicatario.

V. CARACTERÍSTICAS DE LAS OTRAS MODALIDADES DE PLURALIDAD DE LIBRADOS

1. Librados designados conjuntamente

a) Una designación conjunta de librados no deja de presentar dificultades⁽¹²⁵⁾. Porque si lo que se pretende es que el acreedor deba proceder *contra todos* los deudores *a la vez* y que éstos deban actuar también *conjunta* y *simultáneamente*, nos estamos adentrando en el ámbito de las obligaciones mancomunadas. Efectivamente, cuando

(120) Así, RUBIO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 254. Sin embargo, en la p. 230 distingue entre librados alternativos, en el sentido de indistintos (“no hay inconveniente en que pueda dirigirse a todos”, afirma) y cumulativos, con lo que la “simultánea” de la p. 254 parece que es la que incluye a las dos.

(121) Así, ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 619, aunque presupone la indistinta.

(122) Como en la doctrina española hace con precisión IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., pp. 405 y 406. Vid. *infra*, V.3.a).

(123) Así, IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., p. 404, que distingue la “conjunta o cumulativa” de la “sucesiva” y de los librados “indistintos”. Vid. también MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 526. URÍA, *Derecho mercantil*, ed. de 1976, cit., pp. 714 y 728, contraponía cumulativa y sucesiva, siendo la primera lo mismo que conjunta, mientras que para la segunda habla de exigir “alternativamente”.

(124) Vide VICENT CHULIÁ, *Compendio*, cit., p. 657, que considera posibles la “indistinta o solidaria”, la “conjunta o cumulativa” y la “sucesiva” o de designación escalonada, pero no la “alternativa” en sentido estricto.

(125) VIGUERA, “La nueva...”, cit., p. 1962, afirma que la designación cumulativa, de admitirse con plenos efectos, comprometería gravemente el mecanismo cambiario. Por eso valora positivamente el establecimiento por la LCCh del régimen de pluralidad indistinta, porque entiende que excluye la conjunta y zanja esos problemas. También entiende que la designación “acumulativa” no cabe en el art. 3.º de la LCCh, LÓPEZ SANZ, S., *Curso de Derecho mercantil*, 4.ª ed., II, E. Bello, Valencia, 1991, p. 343.

en una obligación concurre la doble circunstancia de ser indivisible y mancomunada⁽¹²⁶⁾, no se puede exigir el cumplimiento de la prestación más que al conjunto o grupo de deudores colectivamente considerado y, ese cumplimiento, exige un acto colectivo o conjunto de los deudores⁽¹²⁷⁾ (arg. art. 1.139 del CC). En cambio, si fuera divisible, la deuda se presumiría dividida en tantas partes como deudores, reputándose deudas distintas unas de otras (art. 1.138 del CC). En nuestro caso, como la indivisibilidad no deriva de la naturaleza de la prestación, sino de la propia LCCh, según hemos expuesto con anterioridad (III.2), cabe preguntarse en qué medida son compatibles las características citadas con el régimen de las obligaciones cambiarias, informado por el principio de solidaridad. Se puede anticipar una primera respuesta genérica, que completaremos con las precisiones posteriores: la nota relevante de la designación conjunta que la diferencia de la indistinta, se limita prácticamente a que hay que hacer la presentación *a todos*. Veamos los distintos aspectos.

b) En materia de *aceptación*, cabe afirmar en primer lugar, que la designación conjunta no modifica el principio general de la presentación facultativa⁽¹²⁸⁾ (art. 25 de la LCCh). La especialidad que introduce se encuentra en que, si el tenedor opta por presentar la letra, deberá presentarla *a todos* los librados⁽¹²⁹⁾. Por consiguiente, aunque se dé la negativa de uno de los librados, será preciso haber pedido la aceptación a los restantes antes de acudir al regreso (arg. art. 63.II). Seguir solicitando aceptaciones cuando ya se ha producido alguna negativa puede parecerle inútil a aquel tenedor que ya está decidido a ejercer el derecho de regreso, pero no deja de tener interés para el librador y para los propios librados⁽¹³⁰⁾.

Esa exigencia, propia de la designación conjunta, de que, si se presenta la letra a la aceptación, se haga a todos, es compatible con el art. 26.I de la LCCh, puesto que si el librador puede establecer que se haga esa presentación hay que entender que también puede establecer que se presente a todos, si el tenedor decide hacer la presenta-

(126) Vid. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos*, cit., p. 416 y ss. Cuando estas obligaciones son divisibles las denomina “parciarias”.

(127) LACRUZ, *Manual...*, cit., p. 484, subraya que el efecto principal de la obligación indivisible es la actuación necesariamente conjunta de los deudores mancomunados.

(128) Cuestión distinta es que el librador pueda establecer expresamente la presentación *necesaria*, del mismo modo que también es posible, en otro sentido, que la letra sea aceptada por todos los librados antes de su emisión.

(129) Incluso en el caso de aceptación del primeramente requerido, precisa MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 527.

(130) Por ejemplo, para el librador, porque puede exigir responsabilidad extracambiaria a quien se comprometió a aceptar y se ha negado a hacerlo (cfr. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 94); y para los librados, porque puede resultar relevante en su relación interna [(vid. *infra*, V.1.d)]. Sin embargo, después de describir las pluralidades sucesiva, cumulativa y alternativa, afirma DE SEMO, *Derecho cambiario*, cit., p. 310, que *en todos los casos* la negativa de uno o la aceptación parcial abre el regreso.

ción. En consecuencia, el librador garantiza la aceptación de todos⁽¹³¹⁾ y, por ello, una sola negativa permite acudir a la vía de regreso. También el art. 31 de la LCCh permite el regreso por una negativa, aunque no exige la presentación a todos en la designación indistinta⁽¹³²⁾.

En segundo lugar, la designación conjunta plantea la cuestión de si esa presentación a la aceptación ha de hacerse *simultáneamente*. Aunque en el régimen común sea un elemento de la actuación del acreedor ante el conjunto de los deudores, entendemos que para que sea exigible en el ámbito cambiario no basta esa designación conjunta sin más, sino que debe concurrir alguna circunstancia que lo haga realmente posible, que, normalmente, será que se haya fijado un solo domicilio para la aceptación. Otras vías, como que se produzca una reunión para ese fin, son de naturaleza extracambiaria. Esa presentación en un solo acto permite a cada uno de los librados actuar en función del conjunto, bien solicitando la presentación por segunda vez (art. 28.I de la LCCh), bien considerando lo que hacen los otros, de modo que si, por ejemplo, uno acepta y otro se niega, puede aquél tachar o cancelar su aceptación antes de devolver la letra al tenedor (art. 34.I de la LCCh). Por lo demás, si un librado se niega a aceptar la letra por no ser presentada a todos a la vez, como no es obligado cambiario, si incurre en alguna responsabilidad sería de naturaleza extracambiaria, derivada de la relación subyacente.

En el supuesto de diversidad de domicilios (en la misma o en distinta localidad), lo más que se podría pedir al tenedor es que hiciera la presentación del título con el intervalo de tiempo necesario para el caso⁽¹³³⁾. Pero esa exigencia, ni tendría para los librados las ventajas de la unidad de acto que hemos visto, ni parece que su inobservancia pueda originar consecuencias jurídicas relevantes. Porque si la letra acaba siendo aceptada por todos, eso es lo que realmente importa, aunque cada librado se obligue en distinto momento⁽¹³⁴⁾. Y en caso de negativa, difícilmente podrá ampararse ésta en una dilación en las presentaciones superior a la necesaria.

En tercer lugar, dado que el régimen *común* de cumplimiento implica un acto conjunto de los deudores, cabe preguntarse por la eficacia de las aceptaciones que se hayan suscrito, cuando no aceptan todos. Se ha afirmado que la letra sólo se considera aceptada cuando lo ha sido por todos⁽¹³⁵⁾, lo que podría admitirse si se entiende a efectos de regreso, pero que no puede llevarnos a concluir que esas aceptaciones sean ineficaces. Supondría que cada una de las aceptaciones se suscribe con la condición implícita de que *accepten* todos, incluso las formuladas después de alguna negativa, lo que carecería de sentido. Es más, por la misma razón, aunque acepten todos, serían

(131) Cfr. APARICIO RAMOS, J., voz “Aceptación de letra de cambio”, en *Nueva Enciclopedia Jurídica*, Seix, II, Barcelona, 1950, pp. 236-261 (243).

(132) Para la aceptación parcial, vid. *supra* III.4.

(133) Cfr. MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 526.

(134) Así, APARICIO, “Aceptación...”, cit., p. 243.

(135) APARICIO, “Aceptación...”, cit., p. 243.

aceptaciones con la condición implícita de que *paguen* todos, con lo que nunca podría darse la aceptación conjunta “pura y simple”. Por otra parte, consecuencias de tal envergadura no se derivan, con la “claridad” que exige el art. 31 de la LCCh, de una designación conjunta sobre la que faltan perfiles claros en nuestra doctrina, y menos si se pretende asociar simplemente a la conjunción “y”. El librado, como tal, no está obligado a aceptar y dispone de diversas vías para actuar en relación con lo que hagan los demás, incluso estableciendo alguna condición expresa por la vía del art. 30.II de la LCCh. Pero si acepta, esa aceptación debe tener plena eficacia, con independencia de que se haya suscrito o no en presencia de los demás, o de que la letra no haya sido aceptada por todos los librados. Si es admisible el pago por uno, como veremos a continuación, no hay razón para impedirle que pueda comprometerse, mediante la aceptación, a realizar ese pago.

c) Pasemos a considerar las mismas cuestiones examinadas, ahora en materia de *pago*. Que la presentación de la letra con ese fin debe hacerse, en caso necesario, a todos los *aceptantes* no ofrece problema, puesto que lo establece con carácter general el art. 44 de la LCCh. Puede exigirse el pago íntegro a cualquiera y, si la letra no es atendida por el primero, debe pedirse sucesivamente a los demás, de modo que la acción directa o el regreso requieren la falta de pago de todos los aceptantes. Lo que no es posible es fijar el pago por cuotas, pese a que es lo propio de las mancomunadas (arg. *ex* art. 1.138 del CC), ni entender las aceptaciones condicionadas a que paguen todos. Al igual que hemos dicho para la pluralidad indistinta, podría darse una suma de pagos parciales, pero eso no exonera al aceptante de responsabilidad cambiaria, si no se llega al pago total.

En el supuesto de una letra con *librados* no aceptantes, cabe entender que la designación conjunta implica, igualmente, que hay que presentar la letra, si resulta necesario, a todos los librados⁽¹³⁶⁾, a diferencia de la designación indistinta, y que sólo es posible acudir al regreso cuando todos ellos se han negado a pagarla, aunque ya hemos visto las dificultades que presenta la posibilidad de admitir modificaciones al régimen del pago.

Sobre la cuestión de la simultaneidad en la presentación al *pago*, cabe añadir que puede hacerse sin mayor dificultad cuando en la letra figura un domicilio único para el pago, o cuando la letra está “domiciliada” en una cuenta abierta en entidad de crédito, puesto que su presentación a una Cámara o Sistema de compensación⁽¹³⁷⁾ equivale a su presentación al pago (art. 43.II de la LCCh), o bien cuando, existiendo diversos domicilios, se encuentra en poder de una entidad de crédito, lo que permite la presentación equivalente que prevé el art. 43.III de la LCCh, mediante el envío simultáneo de los correspondientes avisos. Si no, volveríamos a encontrarnos en una situación semejante a la que acabamos de ver para la aceptación.

⁽¹³⁶⁾ Vid. ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 619.

⁽¹³⁷⁾ Sobre la presentación a Cámara o Sistema de compensación vid. GARCÍA-PITA, *Derecho de títulos...*, cit., pp. 928 y ss.

Por último, existe la posibilidad de que el pago no se realice colectivamente, porque si uno de los librados, haya aceptado o no la letra y con independencia de lo que hagan los demás, está dispuesto a pagar el importe de ésta a su vencimiento, el tenedor no podrá negarse a recibir ese pago, puesto que se trata de una prestación suficiente e idónea para satisfacer su interés. Esta es doctrina de derecho común⁽¹³⁸⁾, que encuentra apoyo expreso en la LCCh (arts. 48 ó 60, e incluso 70, 74 y 75)⁽¹³⁹⁾.

d) Especial interés ofrece la cuestión de la *relación interna* entre coaceptantes. Ya hemos señalado [III.8.d)] que, entre los coobligados de igual grado, rige el derecho común y que prevalece lo pactado. Un problema básico es determinar si, a falta de pacto sobre el particular, la designación conjunta de librados implica mancomunidad entre codeudores. Es sabido que cuando hay varias aceptaciones se produce una situación de responsabilidad cambiaria solidaria para la que es indiferente la relación de provisión⁽¹⁴⁰⁾. Si tienen su origen en una designación conjunta, esta designación no puede modificar el régimen legal de responsabilidad que establece el art. 57 de la LCCh para el aceptante, y que se concreta en los arts. 3.º, 33 y 30, según hemos visto (III.4). Lo normal es que esas aceptaciones se hayan suscrito en cumplimiento de lo pactado en la relación subyacente, y entendemos que son incompatibles con el régimen de la mancomunidad de deudores, porque los aceptantes, al suscribir su aceptación, están asumiendo una responsabilidad que no encaja en los arts. 1.137 y 1.138 del CC. La concurrencia de esa pluralidad de deudores en la letra *sí* que implica que cada uno de éstos debe prestar íntegramente el pago y, del texto de la aceptación, *sí* que resulta otra cosa distinta al fraccionamiento de la deuda, lo que deshace la posible presunción de mancomunidad⁽¹⁴¹⁾.

En consecuencia, la relación interna entre los coaceptantes debe regirse por el art. 1.145 del CC⁽¹⁴²⁾, y no por el art. 1.138 del CC⁽¹⁴³⁾. Éste es aplicable a los casos en que cada deudor sólo está obligado a pagar su cuota y, en consecuencia, la insolvencia de alguno la soporta el acreedor. En cambio, el aceptante compelido a pagar la totalidad del importe de la letra, como consecuencia de su responsabilidad cambiaria, debe poder reclamar, en caso de insolvencia de uno, la parte correspondiente a los coaceptantes. Entre las dos normas del CC sobre insolvencia de algún deudor (que la soporte el acreedor o que la compartan los codeudores), no existe una norma intermedia que

(138) Vid. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, cit., p. 417, que añade que es posible, del mismo modo que un tercero puede cumplir una prestación no personalísima.

(139) SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 131, aclaran que el depósito liberatorio del art. 48 puede hacerlo incluso el librado no aceptante, como deudor extracambiario.

(140) Cfr. GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 438.

(141) Vid. *supra* nota 98.

(142) Vid., en el mismo sentido, ALONSO SOTO, "El pago...", cit., p. 656.

(143) Sostiene, en cambio, que se rigen por las normas de las obligaciones mancomunadas CALSALS, *Estudios...*, cit., edición de 1986, I, pp. 480 y 481. Vid. *supra*, nota 97, la posición de GÓMEZ CALERO.

imponga la asunción de la insolvencia de un codeudor al deudor que pagó y sólo a él. Sería consecuencia únicamente del hecho de haber sido elegido por el acreedor, lo que no justifica ese resultado⁽¹⁴⁴⁾.

e) La *acción directa* podrá ejercitarse contra cualquiera de los coaceptantes, o contra todos conjuntamente (arg. ex art. 57 de la LCCh). No es necesario, pues, ejercitarla de modo conjunto en todo caso⁽¹⁴⁵⁾, por la razón expuesta de la solidaridad entre aceptantes. En cuanto a la *notificación del protesto*, se enviará a todos esos aceptantes (arg. ex art. 54 de la LCCh), igual que en la indistinta, lo que aquí resulta totalmente coherente. Es más, si se admite que la presentación para el pago debe hacerse a todos los librados, aunque no sean aceptantes, también se deberá remitir la notificación a todos en este caso.

f) En relación con el *aval*, se ha señalado como particularidad de la designación conjunta que la declaración del avalista en favor de los librados conjuntos es ineficaz si falta la aceptación de uno de ellos, y que, en caso de falta de determinación del avalado, se entenderá que éste es el librador, si no aceptan todos los librados⁽¹⁴⁶⁾. No dejan de ofrecer dificultades estas soluciones, que parecen partir de la ineficacia de las aceptaciones aisladas cuando no aceptan todos, de lo que ya nos hemos ocupado. Considerando eficaces esas aceptaciones, deberían entenderse avalados en caso de indeterminación quienes hayan aceptado la letra, puesto que el art. 36.III de la LCCh considera avalado al librador en defecto de aceptante y aquí hay uno o varios aceptantes. Y la negativa de eficacia del aval parece que habría que basarla en que la garantía se otorga con la condición implícita de que acepten todos, condición que pensamos que debería ser expresa, aunque aval y aceptación tengan naturaleza diversa.

g) Para la determinación del *dies a quo*, en caso de vencimiento a un *plazo desde la vista*, como esa modalidad de vencimiento hace que la letra sea de *presentación necesaria* a la aceptación (arts. 27 y 26 de la LCCh) y, al ser designación conjunta, debe presentarse a todos los librados, si existe una fecha única de aceptación (o protesto o declaración sustitutiva), tanto si se presenta simultánea como sucesivamente, desde esa fecha se computará el plazo sin mayor problema. Pero en el caso en que existan diversas fechas en las aceptaciones, podría computarse el plazo desde la fecha de la aceptación (o protesto o declaración sustitutiva) del último

⁽¹⁴⁴⁾ Sobre el fundamento del derecho de regreso, vid. DíEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, cit., p. 425.

⁽¹⁴⁵⁾ Vid. así, GÓMEZ DE LIAÑO, *Jurisprudencia...*, cit., p. 71; también, ALONSO SOTO, “El pago...”, cit., p. 656. Sin embargo, URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 767, sostienen que será “conjunta o separadamente, según la forma... en que hayan sido designados”.

⁽¹⁴⁶⁾ ROJO, “El aval”, cit., p. 583.

de los librados, como proponen algunos de nuestros autores⁽¹⁴⁷⁾. Estaríamos ante una solución diversa de la que entendemos aplicable al caso de designación indistinta [III.8.a)].

h) Por último, sobre la *forma* de designación de los librados conjuntos, ya hemos señalado que, en nuestra opinión, la designación de dos o más librados unidos por la copulativa “y” o equivalente no es suficiente para considerarla como un caso de letra con pluralidad de librados conjuntos, porque no cumple la exigencia de “claridad” establecida en el art. 31 de la LCCh y habría que considerarla pluralidad indistinta. Debería añadirse, como mínimo, la palabra “conjuntamente” u otra expresión equivalente.

2. Designación sucesiva de librados. La cuestión de los indicatarios

a) La primera cuestión que plantea el contenido de la pluralidad sucesiva es determinar si se considera como tal el supuesto de letra de cambio en la que figure un solo librado y un solo indicatario. O dicho de otro modo, si letra con indicaciones es lo mismo que letra con pluralidad de librados designados sucesivamente, o constituye, al menos, una modalidad dentro de ésta.

El criterio de asimilación es el que, en relación con el Ccom venían a sostener nuestros autores más relevantes, basándose en el art. 484 del Ccom⁽¹⁴⁸⁾. Sin embargo, entre la generalidad de quienes escriben sobre la actual Ley no se encuentran remisiones expresas equivalentes al art. 70 y siguientes de la LCCh y sí, en cambio, la afirmación de que pluralidad de librados y presencia de indicatarios constituyen supuestos distintos⁽¹⁴⁹⁾.

Efectivamente, el hecho de que figuren en una misma letra un librado y un indicatario no constituye un supuesto de pluralidad de librados, porque la figura del indicatario es de naturaleza distinta⁽¹⁵⁰⁾, aunque presente algunos aspectos comunes con el librado. Acaso por eso lo encontramos en la doctrina designado como *librado subsi-*

(147) En el mismo sentido, para esta modalidad de pluralidad de librados, APARICIO, “Aceptación...”, cit., p. 243. La propone sin referirla a una u otra modalidad de pluralidad de librados RUBIO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 230.

(148) Vid. GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 289; o RUBIO, *Derecho cambiario*, cit., p. 254. Vid. también *supra* nota 114. GÓMEZ CALERO justificaba la admisión de la pluralidad de librados en el Ccom “teniendo en cuenta la consideración de ‘librado’ que se dispensa al ‘indicatario’” (“La responsabilidad...”, cit., p. 278; también, p. 269, nota 127). En cambio, para VICENTE Y GELLA, la existencia de indicatarios no debe confundirse con el supuesto de librados múltiples (*Los títulos...*, cit., p. 244).

(149) Vid. así IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., p. 405. Para VICENT CHULIÁ, *Compendio*, cit., p. 657, los indicatarios son distintos a los librados sucesivos o de designación escalonada. Cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho mercantil*, cit., p. 50.

(150) Vid. por todos SANTOS, “La intervención...”, cit., ya desde el mismo concepto de intervención, en p. 3527.

diario⁽¹⁵¹⁾, parece que más con valor de ejemplo que en sentido estricto⁽¹⁵²⁾. Entre otras diferencias de régimen jurídico, baste recordar que el indicatario que acepta la letra no asume la responsabilidad característica del aceptante⁽¹⁵³⁾, sino que responde en vía de regreso⁽¹⁵⁴⁾ y no es último obligado cambiario (arg. ex arts. 73.I y 77 de la LCCh)⁽¹⁵⁵⁾. Por lo demás, el indicatario [junto con el interviniente⁽¹⁵⁶⁾ (o interventor)] está *regulado* en los arts. 70 a 78 de la LCCh, *al margen del caso de pluralidad de librados*, en el que, en nuestra opinión, no debe quedar incluido.

Podría darse el supuesto de que, en vez de un librado y un indicatario, existiera en una letra una pluralidad de librados con un solo indicatario⁽¹⁵⁷⁾, o que se diera la situación inversa de varios indicatarios con un solo librado, e incluso que se presentara una situación de pluralidad en ambas posiciones. En esos casos, debería considerarse la pluralidad de librados como indistinta entre ellos (salvo cláusula contraria, según lo expuesto más arriba), y el indicatario o indicatarios tendrían el carácter subsidiario propio de la figura. La negativa de un librado a la aceptación, o la de un librado o de todos los aceptantes al pago, puesto que abre la vía de regreso, permite acudir a los indicatarios (arg. ex arts. 71.I y 74 de la LCCh).

La *forma* usual de designación del indicatario es la de consignar la cláusula “*en caso necesario a*”⁽¹⁵⁸⁾, o equivalente, precediendo al nombre de aquél. Pueden servir de referencia los artículos 70.I o 72.I de la propia LCCh, en los que se lee “*en caso de que sea necesario*”, y “*si fuere necesario*”, respectivamente. Por consiguiente, esas

(151) Vid. así RUBIO, *Derecho cambiario*, cit., p. 230. En la doctrina francesa califican repetidamente al indicatario como librado subsidiario JUGLART, M.-IPPOLITO, B., *Cours de Droit Commercial*, I, 4.^a ed., Montchrestien, París, 1971, pp. 485, 515 y 539.

(152) Así, MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 527, se refiere a los indicatarios de una manera gráfica, señalando que son “a modo de ‘librados subsidiarios’”.

(153) Cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, cit., p. 70, para quien las profundas y sustanciales diferencias aconsejan su neta distinción.

(154) El art. 521 del Ccom establecía, en cambio, que el interventor que aceptaba quedaba “responsable a su pago como si hubiese sido girada a su cargo”, pero tampoco se identificaba plenamente con el aceptante en esa legislación precedente. Vid., p. ej., LANGLE, *Manual*, cit., p. 268. Se ha afirmado que entre el librado aceptante y el aceptante por intervención sólo hay en común las obligaciones previas al regreso (ASQUINI, *Titoli...*, cit., p. 323).

(155) Cfr. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., “La intervención de la letra de cambio”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 707-735 (726). Como advierte CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, cit., p. 282, nunca pasa a ser obligado principal.

(156) Así se designa en los artículos 70.II y 77. Vid. SANTOS, “La intervención...”, cit., p. 3537.

(157) En cambio, CASALS, *Estudios...*, cit., edición de 1963, p. 129, entendía (vigente el Ccom) que, de admitirse la pluralidad de librados, sobraría la figura del “indicado”. En el mismo sentido, SAP de Madrid de 21 de abril de 1976 (vid. SOTO VÁZQUEZ y SOTO FERNÁNDEZ, *Manual...*, cit., p. 455).

(158) Por todos, SANTOS, “La intervención...”, cit., p. 3550.

fórmulas no nos pueden llevar a la pluralidad sucesiva de librados propiamente dicha. Es más, existen posiciones doctrinales que consideran, o bien que la designación de dos librados en la que uno de ellos es para el caso de que el primero no pague es un caso de intervención ⁽¹⁵⁹⁾, o bien llegan incluso a sostener, basándose precisamente en el art. 70.I de la LCCh, que si se designa a varias personas que deben ser requeridas a la aceptación o, en todo caso, al pago según el orden que el propio librador haya establecido, nos encontramos en presencia de un único librado y uno o más indicatarios ⁽¹⁶⁰⁾. Parece que se está proponiendo una presunción contraria a la pluralidad sucesiva de librados propiamente dicha, si no su exclusión, lo que eleva la exigencia del requisito de “claridad” en la forma, si se desea establecer esa pluralidad con caracteres propios.

b) En realidad, una pluralidad de librados designados con carácter sucesivo, considerada como un *supuesto distinto* del de la presencia de indicatario, parece constituir una modalidad poco relevante, frente a lo que sucedía con la doctrina anterior, que al incluir las normas sobre intervención, la convertían (aunque fuera cuestionable) en la única modalidad de pluralidad regulada expresamente por el Ccom. Porque lo que habrá establecido el librador es un orden para pedir la aceptación o el pago y, si ese orden no establece “claramente” otras precisiones o limitaciones, vendrá a resultar sustancialmente una modalidad de pluralidad indistinta o conjunta (según baste una presentación o deba hacerse a todos), en la que el tenedor deberá seguir el orden predeterminado por aquél para solicitar la aceptación o el pago. Así, para la *aceptación*, se modifica la libertad que posee el tenedor de presentar la letra a cualquiera de los librados, de modo que si la presenta inicialmente al segundo de ellos podría negarse a aceptar sin dar lugar al regreso que prevé el art. 31 de la LCCh, porque previamente se debe presentar al primero de los librados ⁽¹⁶¹⁾. Es más, una designación sucesiva podría formularse también para resultados positivos, lo que la diferenciaría netamente de la letra con indicaciones, estableciendo, por ejemplo, que sólo se presente la letra al segundo, si previamente ha aceptado el primero ⁽¹⁶²⁾. En tal caso, los librados serían sucesivos, pero no subsidiarios.

⁽¹⁵⁹⁾ VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 657. En el mismo sentido, ANGELONI, *La cambiale...*, cit., p. 50.

⁽¹⁶⁰⁾ FARRANDO MIGUEL y CASTAÑER CODINA, “De nuevo...”, cit., p. 1701, proponen, como ejemplo, que se haya escrito “Pedro, en su defecto, Juan”.

⁽¹⁶¹⁾ Parece asimilar librados sucesivos a librados subsidiarios, y afirma que la presentación al librado que figura en segundo lugar se realizará “si [el primero] la deniega”, DOMÍNGUEZ PÉREZ, E. M., “La aceptación de la letra de cambio”, en *Estudios de jurisprudencia cambiaria* (dir. J.A. García-Cruces), Lex Nova, Valladolid, 2007, pp. 111-145 (130). En la misma línea, entienden que el tenedor “deberá presentarla [la letra] por el orden designado hasta que alguno de los librados acepte”, GIMENO-BAYÓN COBOS, R. y GARRIDO ESPA, L., *Derecho cambiario*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 79. Vid. también diversos criterios en notas 114, 148 y 149.

⁽¹⁶²⁾ Por ejemplo, porque el segundo garantice la obligación del primero por esta vía, en vez de acudir al aval.

Respecto a la presentación al *pago*⁽¹⁶³⁾, el tenedor deberá seguir el orden establecido, cuando la letra no tuviere ninguna aceptación, si admitimos que se le puede obligar a presentar la letra a todos los librados. Paradójicamente, no parece vinculante para el tenedor la designación sucesiva en caso de pluralidad de aceptantes, vista la facultad que le reconoce el art. 57.II de la LCCh, de proceder contra cualquier *obligado cambiario* “sin que le sea indispensable observar el orden en que se hubieren obligado”, si no se restringe ese “orden” a “diversidad de grado”⁽¹⁶⁴⁾.

El *aval* a favor de un librado será eficaz si acepta ese librado, no si lo hace otro, sea anterior o posterior en el orden preestablecido. Por otra parte, si el avalado está indeterminado, se entenderá que lo es el que acepte, con lo que en este punto coincidiría con la designación indistinta⁽¹⁶⁵⁾.

En cuanto a la *forma* en esta modalidad de designación, ya hemos anticipado que tiene especial relevancia el requisito de claridad, dada la disparidad de opiniones doctrinales que existe sobre esta modalidad. Es necesario evitar cualquier posible asimilación con la figura del indicatario, si lo que se pretende es que no se aplique la disciplina de la intervención que establece la LCCh en sus artículos 70 a 78, a la que habría que acudir en otro caso.

3. Un caso afín: La designación alternativa del librado

a) En la doctrina española, sólo excepcionalmente se han delimitado con precisión las características de la designación del librado *con carácter alternativo*⁽¹⁶⁶⁾. Tiene lugar esta designación cuando se establece en la letra que el tenedor podrá elegir a uno entre los dos o más sujetos designados como posibles librados, pero que, una vez hecha la elección mediante la presentación a uno de ellos para que la acepte o, en su defecto, para que la pague, los restantes designados quedan excluidos de la letra, con lo que se trataría de un título *con un solo librado* y no con una pluralidad de ellos⁽¹⁶⁷⁾, aunque exista una pluralidad de designados como posibles. La *diferencia con la designación indistinta* radicaría, en la práctica, en que en la alternativa sólo se puede pedir la aceptación a uno, la niegue o no, y sólo se puede pedir el pago a uno, que si se

(163) Conviene señalar que, si se tratara de un indicatario, el pago habría de ser total (art. 74 de la LCCh), a diferencia de lo que sucede con el librado (vid. ROBLOT, *Lettre...*, cit., p. 37); aunque, como recuerda SANTOS, “La intervención...”, cit., p. 3.592, pueden darse casos en los que excepcionalmente cabe el pago parcial por parte del interviniente.

(164) Cabría preguntarse si, en casos como el de pluralidad de localidades, podría tener sentido que se estableciera un orden de presentación para evitar o reducir gastos, de los que no se responsabilizaría el librador si se causaban innecesariamente, de modo semejante a lo que ya sucedía antes de la LCCh con la cláusula “sin gastos”.

(165) ROJO, “El aval”, cit., p. 583.

(166) Lo hace IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., pp. 405 y 406. Con anterioridad, vid. APARICIO, “Aceptación...”, cit., p. 243.

(167) Resulta oportuno que se estudie junto a la pluralidad de librados para distinguir convenientemente una y otra figura, dada su afinidad, como ya hemos apuntado en IV.2.

presentó la letra a la aceptación tendrá que ser ese mismo, mientras que en la pluralidad indistinta es posible dirigirse también a los demás librados tanto para la aceptación como para el pago. En ésta todos tienen la condición de librados, mientras que en la designación alternativa no la tiene ninguno inicialmente y sólo la podría adquirir uno de entre los designados como posibles.

b) Se ha afirmado que no es admisible la designación de librado con carácter alternativo, porque implica la atribución al tenedor de una facultad de libre elección del librado que genera *incertidumbre* sobre un elemento esencial, dando lugar a la *indeterminación del librado* ⁽¹⁶⁸⁾. Es cierto que se produce inicialmente en la letra esa incertidumbre, que puede acabar siendo incompatible con el régimen cambiario, pero resulta al menos dudoso que con ella se cierre totalmente la posibilidad de emplear este modo de designación, si se llega a considerar deseable para algún caso concreto. Porque una incertidumbre o indeterminación *transitoria* sobre un elemento esencial puede existir en una letra de cambio, a la vista de que la propia LCCh admite expresamente y regula la letra en blanco o “incompleta en el momento de su emisión” (arg. art. 12 de la LCCh) ⁽¹⁶⁹⁾. Como es sabido, puede existir una letra con la mención del librado en blanco y ser plenamente eficaz si se completa oportunamente, y normalmente se habrá convenido que sea el tenedor quien posea la facultad de completarla ⁽¹⁷⁰⁾. De donde cabe deducir que una incertidumbre transitoria ⁽¹⁷¹⁾ o la atribución al tenedor de la facultad de determinar al librado no parece que deban constituir, en principio, obstáculos insalvables. Es cierto que no se trata aquí de un espacio en blanco que hay que cubrir oportunamente, sino de una cláusula cuya determinación depende

(168) Así, IGLESIAS, “El libramiento...”, cit., p. 405, quien señala que esa inadmisibilidad es el criterio seguido por la más autorizada doctrina francesa y alemana, que los autores italianos la admiten sin mayores precisiones sobre su alcance, mientras que existen opiniones contrapuestas en nuestra doctrina. Sigue ese criterio de inadmisibilidad VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 657; así como EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 145. Vid. *supra* nota 9.

(169) Cfr. IGLESIAS PRADA, J.L., voz “Letra en blanco”, en *EJB*, III, Civitas, Madrid, 1995, pp. 3990-3992 (3990); o RECALDE CASTELLS, A., voz “Letra de cambio”, en *EJB*, III, Civitas, Madrid, 1995, p. 3983-3987 (3987). Además, como es sabido, no se trata de una particularidad cambiaria, sino extensible a los títulos valores en general (por todos, MARTORANO, F., *Titoli di credito*, Giuffrè, Milán, 2002. pp. 338 y ss., especialmente 341).

(170) Admite expresamente la posibilidad de que falte el librado SÁNCHEZ LERMA, G.A., *La letra de cambio en blanco*, Bosch, Barcelona, 1999, p. 193. Que la letra en blanco requiere el acuerdo de completarla, vid. por todos SPADA, P., “Questioni in tema di cambiale in bianco”, en *I titoli di credito* (coord. G.L. Pellizzi), Giuffrè, Milán, 1980, pp. 247-264 (252); y que ese pacto de completarla puede ser expreso o tácito, vid. ZURIMENDI, “Vicisitudes...”, cit., p. 1084, que cita, como ejemplos de pacto tácito, la falta de tomador o la de firma del librador, si está aceptada (p. 1.083). Parece evidente que la designación alternativa implica la autorización al tenedor para que determine al librado mediante la presentación, si bien, frente a lo que sucede con la letra en blanco, limita formalmente el marco de elección del que dispone el tenedor, al circunscribirlo a las personas designadas como posibles librados.

(171) BUSTOS, “Libramiento...”, cit., epígrafe II.3, argumenta a favor de la admisibilidad de la figura que, si se admite la posibilidad de que se designe un librado imaginario, sin que afecte a la validez de la letra, no se ve razón para rechazar la designación alternativa de librados, cuando su indeterminación es temporal y parcial, no absoluta.

de la presentación de la letra. Pero esta carga para el tenedor no resulta necesariamente incompatible con las normas cambiarias⁽¹⁷²⁾, siempre que se pueda compatibilizar, a su vez, con el principio de literalidad⁽¹⁷³⁾.

La cuestión se concretaría, en definitiva, en si la designación alternativa que nos ocupa da lugar a una indeterminación del librado *definitiva* e insubsanable, lo que supone que estemos desde el principio en presencia de una letra *incompleta* o *informal*⁽¹⁷⁴⁾. No parece que sea así, puesto que si la letra es presentada a la aceptación a uno de los designados y éste acepta, con esa aceptación desaparece la incertidumbre en el título: es ese aceptante quien ha quedado, en definitiva, como único librado (y también aceptante) de entre las personas designadas como posibles. Los demás quedan definitivamente al margen. Otro tanto cabe decir si rechaza aceptar, pero escribe y firma la declaración sustitutiva del protesto, que regula el art. 51.II de la LCCh. Existe además la posibilidad de que figure la cláusula “contra aceptación”⁽¹⁷⁵⁾, que autoriza el art. 26.I y IV de la LCCh, lo que permite asegurar esa presentación. Todo ello implica la autointegración del título y a partir de ahí la letra podría seguir su curso como cualquier otra.

Más dificultad puede ofrecer la hipótesis de inexistencia de aceptación, cuando el tenedor no la haya pedido a ninguno de los designados⁽¹⁷⁶⁾. Se plantea así la cuestión de determinar el momento en que deben concurrir los requisitos formales, sobre el que existe disparidad de opiniones⁽¹⁷⁷⁾. Como en ningún caso se propone un momento

(172) Un caso semejante se da en el vencimiento a un plazo desde la vista (art. 40 de la LCCh), con independencia de que la cláusula de vencimiento no sea ahora un requisito esencial [art. 2.º.I.a)].

(173) Propone que el concepto de apariencia debe reemplazar a la categoría de literalidad PAZ-ARES, *Naturaleza...*, cit., p. 160; también, en “Naturaleza...” (dir. A. Menéndez), cit., p. 125.

(174) Aunque esos términos se han utilizado como equivalentes en nuestra doctrina, un sector de ésta prefiere distinguir entre “informal” (título que no está íntegramente formalizado en el momento del ejercicio del derecho), e “incompleta” (cuando falta la voluntad del deudor de que sea completada por un tercero). Así, PAZ-ARES, C., “Las excepciones cambiarias”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 251-383 (335 y 340); o IGLESIAS, voz “Letra en blanco”, cit., p. 3.991.

(175) Vid. sobre ella MENÉNDEZ, “La aceptación...”, cit., p. 523.

(176) Parece innecesario añadir otros supuestos, como el de una presentación no reflejada en la letra, que habrá que resolver de acuerdo con el principio de literalidad. APARICIO RAMOS, “Aceptación...”, cit., p. 243, defiende que no existe obstáculo para, negada la aceptación por un librado, no levantar protesto e intentar que la letra sea aceptada por otro.

(177) Vid. ZURIMENDI, “Vicisitudes...”, cit., p. 1.064. También, SÁNCHEZ LERMA, *La letra...*, cit., pp. 235-237, quien se decide por el momento de la presentación al pago; o BOQUERA MATARREDONA, J., “El derecho a completar la letra en blanco”, *RCDI*, núm. 567, 1985, pp. 353-378 (366), que se inclina por el momento del protesto; o BUSTOS, “Libramiento...”, cit., epígrafe I.E, para quien es el momento de la presentación en juicio. Por otra parte, el art. 12 de la LCCh, que coincide con el art. 14.I de la Ley italiana, no establece un límite temporal para completar la letra en blanco, como hace esta última en el art. 14.II (vid. PAVONE LA ROSA, “La letra...”, cit., p. 155).

anterior al vencimiento, parece que no debe plantear problema la designación mediante la presentación para el pago a uno de ellos, en el día del vencimiento (o en uno de los dos días hábiles siguientes). Si resulta infructuosa, se podría acreditar, al menos, mediante la declaración sustitutiva del protesto, si se suscribe en esos días⁽¹⁷⁸⁾. En su defecto, la eficacia del protesto dependerá de que se admita la idoneidad del mismo para acreditar la elección de librado entre los designados, en la medida que acredita la falta de aceptación o de pago, pero no la presentación. En el acta del protesto figurará la copia o reproducción de la letra (art. 52.I de la LCCh) con el librado sin determinar, pero también el nombre de la persona contra la que se levanta el protesto⁽¹⁷⁹⁾, que será aquélla a la que se presentó infructuosamente el título y, por tanto, el librado elegido por el tenedor. Rechazar esta vía supondría el perjuicio de la letra en detrimento del tenedor que actuó diligentemente y en beneficio de quienes insertaron o asumieron la designación alternativa.

Pensamos, en conclusión, que la designación de un librado con carácter alternativo no implica necesariamente la indeterminación definitiva de éste, al menos en todos los casos, y que, por consiguiente, no parece que deba rechazarse genéricamente su admisibilidad. Todo ello, con independencia de que la figura pueda ofrecer un interés limitado en la práctica española, si tenemos en cuenta la falta de precisión terminológica entre nuestros autores y que, en la disciplina general de las obligaciones pluripersonales (sin olvidar que el librado no es obligado cambiario), la figura que nos ocupa no se encuentra contemplada en nuestro CC⁽¹⁸⁰⁾ y la doctrina, por su parte, o no se hace eco de ella, o la trata muy sucintamente⁽¹⁸¹⁾. Es más, cuando se ocupa de las obligaciones que llama *disyuntivas* se inclina por la aplicación subsidiaria del régimen de las obligaciones solidarias⁽¹⁸²⁾, lo que podría acabar llevándonos a la pluralidad indistinta en el caso de la letra.

c) La *forma* para designar al librado con carácter alternativo requeriría una cláusula expresa que indicara, clara e inequívocamente, la imposibilidad de dirigirse a más de uno de los que figuren consignados en la letra como posibles librados. Si no, estaríamos ante la designación indistinta, como ya hemos expuesto al ocuparnos de ésta. No parece lo más lógico interpretar que la disyuntiva “o” sin más, impide que se

(178) Si se suscribe en fechas posteriores, acreditaría la presentación pero no la *oportunidad*, cfr. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., “El pago de la letra de cambio”, en *Diez años de la Ley Cambiaria y del Cheque* (coord. J.J. Navarro), CDC Monográfico, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1996, pp. 143-177 (160). Nos encontraríamos en ese caso ante una situación análoga a la del protesto en la cuestión que nos ocupa.

(179) BALDÓ y CALAVIA, *La letra...*, cit., p. 317.

(180) En cambio, la denominación de obligaciones *alternativas* la asigna el CC a una modalidad de obligaciones con pluralidad de *objetos*, a la que dedica una sección (artículos 1.131 a 1.136 del CC).

(181) Vid. así CASTÁN TOBEÑAS, J., *Derecho civil español, común y foral*, 8.ª ed., III, Instituto Editorial Reus, Madrid, 1954, p. 85.

(182) Vid., por todos PUIG BRUTAU, J., *Fundamentos de Derecho Civil*, t. I, vol. II, Bosch, Barcelona, 1959, p. 165, nota 1.

haga más de una presentación, si tenemos en cuenta la regla general del art. 1.144 del CC, repetidamente citado, y lo apuntado sobre las obligaciones disyuntivas. Lo que confirma como más probable que, cuando los autores españoles (y los italianos) hablan de “alternativa o indistinta”, están pensando en esta última y no en la alternativa en sentido estricto, con las características expuestas.

VI. EL PAGARÉ CON PLURALIDAD DE FIRMANTES

a) En la Introducción de este trabajo hemos hecho referencia a la creciente difusión del pagaré, que ha superado y prácticamente desplazado a la letra de cambio⁽¹⁸³⁾, y hemos apuntado casos en los que puede ofrecer un indudable interés práctico el pagaré con pluralidad de firmantes, tanto si éstos son codeudores en la relación subyacente, como si actúan con fines de garantía⁽¹⁸⁴⁾. Es cierto que, entre las disposiciones relativas a la letra de cambio que el art. 96 de la LCCh declara aplicables al pagaré, no están incluidos los artículos 3.º, 31 y 44 de la LCCh, lo que se suele justificar por el hecho de que en este título no existe la figura del librado y resultarían inaplicables al pagaré⁽¹⁸⁵⁾. Incluso la remisión al art. 54, que queda incluida en el grupo relativo “a las acciones por falta de pago”, se podría explicar por el hecho de que existen normas relativas “al pago por intervención” que el citado art. 96 declara aplicables al pagaré. Sin embargo, no es ese art. 96 el único de la LCCh que regula el pagaré haciendo remisiones al régimen de la letra y, por consiguiente, el hecho de que no esté incluido en ellas un artículo de la LCCh no supone que necesariamente resulte inaplicable al pagaré, y menos que el legislador haya querido, con ello, excluir su posible

(183) Vid. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, cit., p. 90; o PÉREZ DE LA CRUZ, en *Lecciones...*, cit., p. 824. Vid. también *supra* nota 6.

(184) Sobre la función económica del pagaré, en general, vid. ARROYO MARTÍNEZ, I., “El pagaré”, en AA.VV. (dir. A. Menéndez), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986 (reimpr. 1992), pp. 737-772 (745); o VICENT CHULIÁ, *Compendio...*, cit., p. 774, y también, *Introducción...*, cit., p. 1213. Con particular atención a la utilización del pagaré (frecuentemente en blanco) en garantía de contratos bancarios, vid. DÍAZ MORENO, A., en AA.VV. (coord. G.J. Jiménez Sánchez), *Derecho mercantil*, II, 12.ª ed., Ariel, Barcelona, 2008, p. 125; BUITRAGO RUBIRA, J.R., “El pagaré en blanco”, en *Estudios de jurisprudencia cambiaria* (dir. J.A. García-Cruces), Lex Nova, Valladolid, 2007, pp. 461-479 (472 y ss.); SOTO VÁZQUEZ, R. y SOTO FERNÁNDEZ, C., *El cheque y el pagaré*, Comares, Granada, 1997, p. 41 y ss.; o ALMANSA MORENO-BARREDA, M. de, “Presente y futuro del pagaré cambiario”, en *Diez años de la Ley Cambiaria y del Cheque* (coord. J.J. Navarro), *CDC Monográfico*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, 1996, pp. 255-283 (276 y ss.) o ALCALÁ DÍAZ, M.A., *El pagaré como garantía de un contrato de crédito*, Mc Graw Hill, Madrid, 1999, pp. 89 y ss., SASTRE PAPIOL, S., “El pagaré como instrumento de garantía de las operaciones de préstamo”, *RDBB*, núm. 44, 1991, pp. 1011-1053, parece inclinarse por el aval, cuando afirma que si se trata de reforzar la posición del acreedor, nada se opone a que, junto con el firmante del pagaré, intervenga un tercero en calidad de avalista (p. 1.037), y que incluso pueden ser varios avalistas (cfr. p. 1.039).

(185) Cfr. GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, E., “El pagaré”, en *Tratado de Derecho mercantil* (dir. M. Olivencia, C. Fernández-Nóvoa y R. Jiménez de Parga; coord. G. Jiménez), vol. 26, Marcial Pons-Ediciones Jurídicas, Madrid, 2001, pp. 154 y ss. También, BUITRAGO RUBIRA, “El pagaré...”, cit., p. 463, nota 7; o DÍAZ MORENO, en *D. mercantil*, cit., p. 132, si bien los considera no aplicables “en principio”.

aplicación. La razón es que también encontramos remisiones, aunque formuladas con técnica distinta, en los dos párrafos del art. 97; esas remisiones requieren la aplicación de artículos de la LCCh no citados en el 96, como, por ejemplo, el art. 33, y ambos párrafos resultan relevantes para el supuesto de pluralidad de firmantes.

Conviene precisar que, a diferencia de lo que sucede con los librados en la letra de cambio, la LCCh guarda silencio sobre si es posible la pluralidad de firmantes y la doctrina española no suele dedicar atención a este supuesto⁽¹⁸⁶⁾. Entendemos que no debe haber problema en admitir esa pluralidad de firmantes⁽¹⁸⁷⁾, al igual que se aceptan por la doctrina más autorizada los otros casos de pluralidad de sujetos cambiarios. Es más, no faltan autores que, con criterio favorable a su admisibilidad, se refieren expresamente al supuesto de que existan varios firmantes⁽¹⁸⁸⁾.

b) En cuanto al régimen jurídico aplicable, como el art. 97.I de la LCCh establece que “el firmante de un pagaré queda obligado de igual manera que el aceptante”⁽¹⁸⁹⁾, entendemos que la consecuencia de esa disposición es que, siempre que no sean incompatibles con la naturaleza del pagaré (cfr. art. 96.I de la LCCh), habrá que

(186) Entre las escasas referencias, VÁZQUEZ BONOME, *Tratado...*, cit., pp. 349 y 350, entienden que el pagaré con pluralidad de firmantes es posible, si bien la razón que da es que está admitido por la LCCh, al resultar aplicable al pagaré el art. 54, por remisión del art. 96.I.5.^º Parece apuntar una posición contraria, en una breve referencia, BONET NAVARRO, J., “Requisitos formales de la letra de cambio, el pagaré y el cheque: aspectos procesales y sustantivos”, en *CDC*, núm. 25, abril de 1998, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, pp. 233-262 (253 y nota 59), cuando, tras hacerse eco de que la LCCh admite la pluralidad de librados en la letra, y afirmar que también es posible en el cheque, agrega: “Distinta es nuestra opinión respecto al pagaré... aunque... el firmante quede obligado de igual manera que el aceptante”.

(187) Parece innecesario recordar que no debe confundirse el pagaré con pluralidad de firmantes con el pagaré de un solo firmante con pluralidad de firmas, como puede ser el caso del emitido por una S.L. con dos o más administradores conjuntos.

(188) Vid. GABIRILA, D., “Billet à ordre”, en *Repertoire droit commercial*, Dalloz, París, 2004, p. 4; ROBLOT, *Les effects...*, cit., p. 416; o HAMEL, LAGARDE y JAUFFRET, *Traité...*, cit., p. 592. También, ANGELONI, *La cambiale...*, cit., p. 641; TEDESCHI, “La cambiale”, cit., p. 506; o DE SEMO, *Derecho Cambiario*, cit., p. 339.

(189) Ese quedar “obligado de igual manera” que establece “categóricamente” la LCCh, en expresión de URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 859, hace que se hable por la doctrina de equiparación de las figuras de firmante y aceptante. Así, ARROYO, “El pagaré”, cit., p. 765; o en voz “Pagaré”, *EJB*, III, Civitas, Madrid, 1995, pp. 4719-4726 (4722); o en voz “Pagaré”, *Nueva Enciclopedia Jurídica*, Seix, XVIII, Barcelona, 1986, pp. 753-770 (766); SOTO VÁZQUEZ y SOTO FERNÁNDEZ, *El cheque...*, cit., p. 31; o DÍAZ MORENO, en *Derecho mercantil*, cit., p. 131, quien, sin embargo, advierte de que esa equiparación ha de ser entendida en sus justos términos, puesto que si, por una parte, el firmante es obligado cambiario directo, por otra presenta en determinados aspectos analogías con el librador; y concluye que la aplicación al pagaré de las normas sobre la letra no es tan mecánica o automática como a veces se da a entender, sino que requiere cierta labor interpretativa. Le sigue GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, “El pagaré”, cit., p. 72. La SAP de Barcelona de 4 de marzo de 2008 equipara firmante y aceptante para la aplicación de las reglas de prescripción. En cambio, BROSETA y MARTÍNEZ SANZ, *Manual...*, cit., p. 526, sostienen, en relación con el art. 97.I de la LCCh, que “la obligación que deriva del pagaré no es equiparable a la del aceptante de la letra de cambio, sino más bien como la obligación del librador de ésta”, aunque parece estar referido a que la aceptación puede faltar, o anularse, o ser parcial.

aplicar a los cofirmantes las normas relativas a las obligaciones de los coaceptantes, dentro de la disciplina de la pluralidad de librados. Y eso hace que resulte aplicable buena parte del artículo 44 de la LCCh⁽¹⁹⁰⁾ e incluso del 3.º, aunque no estén incluidos en las remisiones del art. 96.

Siguiendo el modelo de la propia LCCh, parece suficiente para nuestro estudio ir apuntando las diversas cuestiones que plantea la pluralidad de firmantes y remitirnos, en lo que proceda, a lo expuesto sobre la letra de cambio en las páginas precedentes.

c) En materia de *presentación al pago* del pagaré, el tenedor cuenta con el *ius electionis* característico de la solidaridad pasiva, por lo que puede dirigirse a cualquiera de los firmantes, pero, en cambio, no basta la negativa del primero para el ejercicio de la acción directa (o para acudir al regreso si figura algún endosante). La razón es que, para que los firmantes queden obligados “de igual manera” que los aceptantes (art. 91.I de la LCCh), habrá que acudir al repetidamente citado art. 44 de la LCCh. Y ya hemos visto que esta disposición establece que es la falta de pago *por todos* ellos lo que permite el ejercicio de “las acciones establecidas en la presente ley” para el caso de impago.

d) De ese mismo art. 44 de la LCCh cabe concluir que es admisible que los firmantes tengan sus *domicilios* en localidades diversas. Lo más frecuente es que el pagaré esté “domiciliado” para el pago en una cuenta bancaria⁽¹⁹¹⁾. Que ese domicilio de pago puede encontrarse en localidad distinta a la del domicilio del firmante lo prevé indirectamente el art. 96.II de la LCCh, al establecer que son aplicables al pagaré las disposiciones relativas a la letra en esta materia y, en concreto, el art. 5.º En caso de pluralidad de domicilios de pago situados en diversas localidades⁽¹⁹²⁾ habrá que hacer la presentación con ese fin en las sucesivas poblaciones (cuando la presentación precedente resulte infructuosa), en plazos de ocho días hábiles, entendido este requisito según hemos expuesto sobre la letra de cambio (III.3 y 5).

En relación con el lugar y el domicilio, el pagaré con pluralidad de firmantes presenta algunas especialidades en relación con la letra con pluralidad de librados, como consecuencia de las diferencias que se dan entre los arts. 2.º y 95 de la LCCh, pese a su paralelismo.

El art. 95.I.c) de la LCCh suple la falta de indicación del *lugar* de emisión con el lugar que figure junto al nombre del firmante. Ese “lugar” debe entenderse como la “localidad o población” en que se emite (art. 92, por remisión del art. 96.I de la LCCh). Por ello, a efectos de suplir el lugar de emisión, no habría inconveniente en que los

⁽¹⁹⁰⁾ Cita el art. 44, entre las normas que considera manifiestamente incompatibles con la naturaleza del pagaré, GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, *El pagaré*, cit., pp. 154 y ss. VÁZQUEZ BONOME, *Tratado...*, cit., p. 349, considera al art. 44 entre las normas cuya aplicabilidad excluye la LCCh y busca la posible razón de ello, pero en la p. 205 afirma “que se aplica asimismo al pagaré”.

⁽¹⁹¹⁾ Cfr. DÍAZ MORENO, en *Derecho mercantil*, cit., p. 126; también, SOTO VÁZQUEZ y SOTO FERNÁNDEZ, *El cheque...*, cit., p. 21.

⁽¹⁹²⁾ Señala su compatibilidad con el pagaré ANGELONI, *La cambiale...*, cit., p. 432.

domicilios o direcciones de los firmantes fueran distintos, siempre que se encontrasen todos dentro de un mismo lugar o localidad. Pero si junto a los nombres de los distintos firmantes figuran, a su vez, lugares diversos, nos encontraríamos con un supuesto de indeterminación del lugar de emisión (si no figura expresamente), que no se da en la letra con pluralidad de librados, aunque pueda presentarse en la pluralidad de libradores.

Por otra parte, el art. 95.I.b) de la LCCh suple la falta de indicación del lugar del pago y del domicilio del firmante con el lugar de emisión, mientras que el art. 2.º I.b) de la LCCh los suple (en la letra) con el lugar designado junto al nombre del librado. Una interpretación literal del art. 95.I.b) nos llevaría no sólo a que, a falta de indicación del lugar de pago, se debería acudir para suplirlo al de emisión y no al que figure junto al nombre del firmante, sino que ese lugar de emisión se consideraría también lugar del domicilio del firmante, aunque figure otro junto a su nombre, sin llevar “indicación especial”. Parece más lógico entender en el pagaré lo mismo que el art. 2.º I.b) de la LCCh establece para la letra de cambio, es decir, que el lugar que figura junto al nombre del librado, aquí firmante, es el de su domicilio, aunque no figure “indicación especial”. De lo contrario, ¿qué sentido tendría escribirlo en el pagaré? ⁽¹⁹³⁾. Tampoco parece lógico que la omisión en el título del requisito del “lugar en que el pago haya de efectuarse” (art. 94.I.4.º de la LCCh) se supla con el lugar en que el firmante emitió el pagaré, en vez del lugar de su domicilio, que es donde normalmente se le podrá localizar para que atienda el pago. Y en el caso de pluralidad de firmantes podrían figurar junto a sus nombres lugares diversos, frente a un único lugar de emisión.

e) También es de aplicación a los cofirmantes el principio, contenido en el art. 3.º de la LCCh, de *indivisibilidad* de la obligación o de la orden de pago, que hemos visto en la letra de cambio, y que aquí es de la *promesa de pago*: la obligación se contrae por los firmantes para que, *indistintamente*, *cualquiera* de ellos pague el *importe total*. No cabe un compromiso fraccionado, que tampoco lo permitiría el art. 94.I.2.º de la LCCh, aunque sea admisible el pago parcial (III.2).

Igualmente, cabe aplicar al pagaré lo que hemos expuesto sobre el *plazo para el protesto* y su coordinación con el de presentación al pago, cuando se da la pluralidad de localidades, sin olvidar que no es necesario el protesto para la acción directa. La *notificación* del protesto se remitirá a todos los firmantes, según establece el art. 54 de la LCCh, que resulta aplicable íntegramente y no sólo en materia de intervención (III.6).

(193) Llevando las cosas al extremo, el lugar que figure junto al nombre del firmante puede, desde equivaler a tres menciones, hasta no servir para nada. Porque si en un pagaré figura ese lugar, se pueden suplir con él otros tres lugares omitidos: directamente, el lugar de emisión [art. 95.I.c)] e indirectamente, los de pago y domicilio [art. 95.I.b)]. En cambio, si se ha escrito en el pagaré el lugar de emisión y se han omitido los otros dos, el lugar que figure junto al nombre del firmante carecería de relevancia práctica, porque no podría considerarse ni lugar de pago, ni lugar de domicilio del firmante.

La *relación interna* de solidaridad entre los firmantes se produce en los mismos términos que para los coaceptantes [III.8.d)]. Y cabe plantear del mismo modo la cuestión de la *insolvencia* prevista en el art. 50.II de la LCCh [II.8.c)]. Nos remitimos en todos estos casos a lo que hemos expuesto en relación con los equivalentes al estudiar la letra. Lo mismo cabe decir en relación con el *aval* [III.8.b)], incluso respecto al inciso específico que contiene el art. 96.III *in fine* de la LCCh, según el cual, si falta la indicación del avalado se entiende que éste es el firmante del pagaré⁽¹⁹⁴⁾.

En el mismo sentido, si figura “la simple firma de una persona puesta en el anverso” del pagaré, y no se trata de la (firma) del firmante, esa firma “vale como aval” (art. 36.II de la LCCh, por remisión del 96.III). Ahora bien, puede plantearse la cuestión de distinguir entre la firma de un segundo firmante y la de quien no lo es y, por tanto, tiene la consideración de avalista. Se ha señalado como un indicio de pluralidad de firmantes que el título haya sido redactado en plural⁽¹⁹⁵⁾ (por ejemplo, “nos comprometemos”). Pensamos que la utilización de un documento impreso redactado en singular no debe ser obstáculo para que exista una pluralidad de firmantes, siempre que no deje duda de que suscriben el pagaré en ese concepto (por ejemplo, que estén nominalmente señalados como firmantes)⁽¹⁹⁶⁾. Puede figurar una antefirma (por ejemplo, “los firmantes”), o incluso parece que sería suficiente que estuvieran claramente acogidas las firmas bajo la información impresa que suele figurar en el título (por ejemplo, “firma del emisor”)⁽¹⁹⁷⁾.

f) En cuanto a la norma contenida en el art. 97.II de la LCCh, las especialidades que la pluralidad de firmantes introduce en el régimen ordinario del pagaré con un solo firmante pueden concretarse en dos cuestiones: a quién hay que presentar el pagaré para la suscripción del “visto” y cómo se determina el *dies a quo* para el cómputo del plazo de vencimiento.

En respuesta a la primera, entendemos que el pagaré debe *presentarse* para el “visto” *a todos* los firmantes, porque todos y cada uno de ellos participan, solidariamente, de la condición de obligado principal y directo por el importe total del pagaré, y porque a todos (si resulta necesario por darse presentaciones infructuosas) habrá que presentar el pagaré para el pago (cfr. art. 44.III de la LCCh). Nos lleva también a esa conclusión la razón de ser de esta modalidad de vencimiento, que comparte con el vencimiento “a la vista” el que se deja a la voluntad del tenedor (dentro de los plazos correspondientes) la determinación de la fecha en que se ha de presentar al cobro, lo

(194) Califica de obvia esta variante en relación con el precepto correspondiente para la letra de cambio ARROYO, “El pagaré”, cit., p. 768. Por su parte, DÍAZ MORENO, en *Derecho mercantil*, cit., p. 136, señala que la dicción de ese precepto incluso oscurece la cuestión, dado que la remisión que hace al último párrafo del art. 36 debió hacerse al penúltimo.

(195) ANGELONI, *La cambiale...*, cit., pp. 651 y 652.

(196) Cfr. ROJO, “El aval”, cit., p. 573. En caso de duda, se trataría de un aval.

(197) Sobre impresos bancarios normalizados de pagaré, vid. GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, *El pagaré*, cit., pp. 142 y ss., y pp. 213 y ss.

que le permite adaptarse a las necesidades del deudor, pero con la particularidad en el vencimiento “a un plazo desde la vista” de que los obligados (aquí, firmantes) están interesados en disponer de un plazo de preaviso⁽¹⁹⁸⁾. Por consiguiente, ese aviso anticipado debe hacerse a todos.

Señala el propio art. 97.II que la negativa del firmante a poner su “visto fechado” se hará constar mediante protesto. Sin perjuicio de las precisiones que sobre la fecha hacemos a continuación, puede llamar la atención que aquí no se haga referencia a la “declaración equivalente” que figura expresamente en el art. 40 de la LCCh para esta modalidad de vencimiento en la letra de cambio. Sin embargo, resulta difícil de entender que un firmante se niegue a suscribir el “visto” y esté dispuesto a firmar la declaración sustitutiva del protesto cuando, en este caso, vendrían a significar lo mismo, puesto que ese firmante es ya un obligado cambiario⁽¹⁹⁹⁾. A lo sumo, podría presentarse una cuestión de plazo, que en la declaración sustitutiva es el del protesto. En todo caso, sería admisible esa declaración⁽²⁰⁰⁾. Esta situación en el pagaré es sustancialmente distinta a la de la letra, donde la “vista” mediante la aceptación supone convertirse en deudor cambiario principal y directo, y la negativa a aceptar implica la permanencia fuera del círculo de obligados cambiarios, aunque se firme la declaración sustitutiva del protesto.

La segunda de las cuestiones es la determinación de la *fecha* que sirve de punto de partida *para contar el plazo* de vencimiento. No hay problema si figura una fecha única en el pagaré, bien porque todos los firmantes suscriban el “visto” conjuntamente con una sola cláusula, o porque haciéndolo por separado se plasmen todas las firmas el mismo día, repitiéndose la fecha única. En nuestra opinión, también es suficiente que exista un “visto fechado” y los demás sin fecha, puesto que ésta resulta ya innecesaria. En todos los casos, se computará el plazo de vencimiento a partir de esa única fecha, sin mayor dificultad.

En cambio, si los “vistos” de los firmantes presentan diversidad de fechas se plantea la cuestión de determinar cuál de ellas constituye el día inicial del plazo. Entendemos que este *dies a quo* será la última de esas fechas (incluyendo la de protesto o declaración sustitutiva, en su caso), puesto que el pagaré puede acabar presentándose para el pago a todos y todos tienen derecho al preaviso. Nos inclinamos, por tanto, por una solución diferente a la que hemos propuesto para la designación indistinta de librados, al bastar allí la presentación a uno [III.8.a)], y coincidente con la designación conjunta [V.1.g)].

g) Cabe preguntarse también si es posible la existencia de distintas *modalidades* de pluralidad de firmantes en el pagaré, de modo análogo a las que hemos analizado en

(198) Cfr. URÍA, MENÉNDEZ y PÉREZ DE LA CRUZ, *Curso...*, cit., p. 820. Vid. también, EIZAGUIRRE, *Derecho de títulos...*, cit., p. 282.

(199) Vid. DÍAZ MORENO, en *Derecho mercantil*, cit., p. 133. Se planteó la cuestión durante la tramitación parlamentaria (cfr. VÁZQUEZ IRUZUBIETA, *Ley Cambiaria...*, cit., p. 474).

(200) Se refiere a ella expresamente, admitiéndola, ARROYO, “El pagaré”, cit., pp. 766 y 769.

la letra de cambio. Al menos, para los supuestos más relevantes, parece que hay que inclinarse por la negativa. Hemos visto que el margen más amplio que ofrece la LCCh para introducir modificaciones en el régimen de pluralidad indistinta de la letra de cambio se da en materia de presentación a la aceptación, y ésta queda fuera del ámbito del pagaré. También quedan fuera los problemas que plantea la presentación al *pago* de la letra con pluralidad de librados no aceptantes, que están sujetos, según el art. 44 de la LCCh, a un régimen distinto al de los coaceptantes, que es el aplicable al pagaré. Con ello, el problema se reduciría a resolver alguna cuestión concreta, como que se desee una presentación conjunta y simultánea, lo que se puede lograr fijando un domicilio de pago único. O bien que se pretenda una designación sucesiva de firmantes para la presentación al pago, que parece tan difícil de admitir como la de coaceptantes [V.2.b)].

h) Una cuestión final sería la referente a la *forma* de designación de los firmantes. Consideramos que resulta admisible cualquiera que no incluya alguna condición incompatible con la naturaleza “pura y simple” de la promesa de pago (art. 94.I.2.º de la LCCh). Tanto los firmantes yuxtapuestos como unidos con las conjunciones “y” u “o” nos parecen formas posibles, entre otras equivalentes.

MECANISMOS JURÍDICOS DE PROTECCIÓN DEL CLIENTE INVERSOR FRENTE A LAS ENTIDADES PRESTADORAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

CARMEN ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA

*Profesora contratada doctor
Departamento de Derecho Mercantil
Universidad de Granada*

RESUMEN

Desde el ámbito jurídico regulador del mercado de valores, y en el marco de las facultades que les son propias, se vienen a promulgar una serie de disposiciones que, denominadas como normas de actuación, imponen deberes a las entidades que prestan servicios de inversión, tanto en la esfera del contrato para la prestación del servicio de inversión en el mercado de valores como en su propio sistema de organización. No obstante, y aun cuando tales reglas son disposiciones de ordenación y disciplina que tratan de garantizar la presencia de entidades que operen como profesionales en el mercado y que no surgen con la pretensión de regular el contenido de la relación jurídica que mantienen el intermediario y el cliente para la ejecución de su opción inversora o desinversora, se permiten erigir en mecanismo jurídico de protección del cliente inversor en el mercado de valores dado que su inobservancia puede ser reclamada —mas allá de la establecida en forma administrativa al ser infracción disciplinaria— por el propio cliente al tener incidencia en el contenido del contrato. Como resultado de ello, se procede a analizar a todo este marco normativo que permite tutelar a los inversores que acuden al mercado de valores a efectos de poder determinar cuáles son las obligaciones que imponen, las controversias que pueden albergar, así como las consecuencias derivadas de su incumplimiento.

Palabras clave: Mercado de valores, intermediarios financieros, normas de actuación.

ABSTRACT

Within the powers conferred on them by law, the bodies responsible for regulating the activities of the stock market are announcing a number of new provisions or rules of conduct that impose duties on the entities that perform investment services both within the framework of the contract that binds them, and within their own internal organization system.

These rules and the control measures that result from them do not seek to regulate the content of the legal relationship between the intermediary and the client, and instead seek to impose greater order and discipline, so as to guarantee the presence of entities that operate as professionals in the market. Nonetheless, their effect on the content of the legal mechanism for the protection of those who invest in the stock market allows them to be presented as a new part of this protection mechanism.

As a result it is necessary to analyse the whole legal framework established to protect the interests of investors in the stock market, in order to be able to determine what obligations it imposes, what legal controversies may lie within it, and what may be the consequences of breach thereof.

Key words: Stock market, financial intermediation, securities regulation.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LAS NORMAS DE ACTUACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.
 - 1. Concepto.
 - 2. Régimen de supervisión, inspección y sanción.
- III. LAS NORMAS DE RELACIÓN CON LA CLIENTELA.
 - 1. Normas precontractuales.
 - 2. Normas de documentación contractual.
 - 3. Normas reguladoras de las órdenes y la ejecución de operaciones.
 - 4. Normas de información a la clientela.
- IV. LAS NORMAS DE CONDUCTA.

I. INTRODUCCIÓN

Cuando el inversor adquiere o enajena valores negociables o instrumentos financieros en el mercado de valores mantiene relaciones jurídicas con los emisores de valores, esto es, con los que producen los objetos que en él se negocian.

Pero también lo hace con los intermediarios financieros, es decir, con los sujetos que desarrollan una actividad profesional dirigida a la mediación en la asignación del ahorro a la inversión⁽¹⁾, y ello puesto que desde el mercado de valores, regido por el principio de intermediación —además de por los principios de transparencia y concentración— se establece una reserva jurídica en la realización de las operaciones de tal sector del mercado financiero en favor de determinados sujetos⁽²⁾.

Ahora bien, dada la existencia dispersa y atomizada que asumen los inversores, frente a la concentración de los canales de distribución, así como el cualificado cono-

(1) Sobre el origen y evolución del concepto de intermediarios financieros vid. ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C.: “Justificación de la aplicación a los fondos de inversión inmobiliaria del sistema de control y la normativa de carácter financiero establecida en el mercado de valores”, *RDBB*, núm. 111, 2008, pp. 146 a 148.

(2) Vid. arts. 62, 63, 64 y 65 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV).

cimiento, la complejidad de las prestaciones y la asunción de riesgos que implican las operaciones del mercado, aquellos pasan a situarse en una posición de neta inferioridad en la relación jurídica que mantienen con el intermediario financiero para la ejecución de su opción inversora o desinversora que demanda pues de una adecuada tutela, en tanto que son quienes en definitiva permiten el funcionamiento del mercado de valores, dado que sin su impulso de adquisición no se podría producir la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, función económica esencial del sistema financiero en general y del mercado de valores en particular.

Así pues, y a efectos de corregir esta asimetría inicial, y de tal forma, con el fin último de protección del inversor, desde el ámbito jurídico regulador del mercado de valores, y en el marco de las facultades que les son propias, se vienen a promulgar una serie de normas que imponen deberes a las entidades que prestan servicios de inversión, tanto en la esfera del contrato para la prestación del servicio de inversión en el mercado de valores, como en su propio sistema de organización.

Sin embargo, toda esta normativa de actuación se establece en torno al ámbito del sujeto que presta los servicios de inversión con el fin de otorgar una disciplina jurídica reguladora del ejercicio de una actividad profesional, por lo que las repercusiones que podría conllevar su incumplimiento, al tratarse de la infracción de reglas disciplinarias, son establecidas en vía administrativa por los arts. 95 a 106 de la LMV, a través de la actuación del órgano rector de tal sector del mercado financiero, esto es, la Comisión Nacional del Mercado de valores (en adelante CNMV).

Así las cosas, se plantea la necesidad de analizar si estas disposiciones de ordenación y disciplina de las entidades prestadoras de servicios de inversión podrían tener una incidencia más allá del marco disciplinario administrativo que las acoge. Esto es, si el propio cliente inversor con el que mantienen la relación jurídica para la ejecución de su opción inversora o desinversora puede ver en ellas un mecanismo jurídico de protección directo, y no como simple fin último que justifique su existencia, en el sentido de dotarle de capacidad actora para ejercitar una acción civil de responsabilidad en el caso de producirse un incumplimiento de éstas ocasionado por una completa falta de ejecución de lo que es debido o por la ejecución de la prestación de forma defectuosa, y que como consecuencia de ello se le provocasen unos daños y perjuicios⁽³⁾.

Ahora bien, tal circunstancia no se plantea con el alcance de atender a valorar si el inversor puede, ante tal circunstancia, ejercitar una acción civil de responsabilidad extracontractual, dado que no plantea discusión el hecho de que dicho desenlace puede ser consecuencia de un actuar negligente de la prestadora del servicio de inversión (art. 1902 del Código Civil).

(3) Para que exista responsabilidad civil será necesario, en términos generales, que concurren una serie de requisitos. Estos son: un comportamiento, haberse producido un daño, la existencia de una relación o nexo causal entre el comportamiento y el daño, así como la presencia de un criterio que permita imputar dicha responsabilidad al demandado (pronunciándose con mayor profundidad sobre las citadas cuestiones vid. DÍEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A., *Sistema de derecho civil*, vol. II, Tecnos, Madrid, 2008, p. 598).

En efecto, tal cuestión se establece con la intención de poder advertir si las responsabilidades ocasionadas por el incumplimiento de las entidades prestadoras de los servicios de inversión de sus propias normas de ordenación y disciplina pueden ser consideradas como infracciones de las obligaciones que nacen de la ley, de los contratos y cuasicontratos (art. 1089 del Código Civil) que permitiesen ejercitar la acción civil de responsabilidad contractual. Esta circunstancia se debe a que, si bien situados dentro de la tendencia a la unificación, no se ha otorgado relevancia a esta distinción por considerar que el ejercicio de ambas acciones tiene una finalidad común⁽⁴⁾, esto es la resarcitoria de unos daños que se fijan por igual conforme a los arts. 1101 y 1106 del Código Civil⁽⁵⁾, hay aspectos que las separan. Por dictar cuatro de los más importantes, la distinción entre los comportamientos dañosos (art. 1089 del Código Civil)⁽⁶⁾, el diferente plazo de prescripción de las acciones (quince años en la responsabilidad contractual, art. 1964 del Código Civil; un año en la responsabilidad extracontractual, art. 1968 del Código Civil), el mayor rigorismo en la apreciación de la culpa en la extracontractual, incluso presumiéndose en el demandado⁽⁷⁾, así como la facultad de repetición del empresario que paga el daño causado por sus representantes contemplado en el art. 1904 del Código Civil, y que no tiene que ver nada con los que se refieren a la responsabilidad contractual.

(4) Las soluciones doctrinales aportadas por la jurisprudencia para solucionar el problema que plantea el concurso entre la responsabilidad contractual y la extracontractual han sido variadas, tal y como muestra PANTALEÓN PRIETO, F., *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 4, 1984, p. 1257; id., *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 5, 1984, p. 1645; id., *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 6, 1984, p. 1869. Así pues:

— Un sector de autores es partidario de dar opción al dañado para optar entre una u otra responsabilidad, si bien pueden ejercitarse de forma alternativa o subsidiaria según algunos.

— Otros entienden que la ley del contrato desplaza necesariamente a la responsabilidad extracontractual.

— Otra tesis se construye bajo el presupuesto de que hay una única pretensión de resarcimiento fundada en un evento único dañoso, lo que origina una concurrencia de normas en la que puede sustentarse aquella pretensión. Es el juzgador el único competente para la elección de la norma aplicable, en virtud del principio *iuria novit curia*, sin que, por lo tanto, le vinculen los fundamentos de derecho que el actor alegue en defensa de su posición.

(5) Vid. arts. 1106 del Código Civil, aplicable a la responsabilidad extracontractual según las sentencias del TS de 22 de octubre de 1932, 2 de diciembre de 1946 y 23 de marzo de 1954.

(6) En efecto, nuestro Código Civil diferencia claramente en el citado art. 1089 como fuente de obligaciones a los “*actos y omisiones ilícitos o en que intervenga cualquier género de culpa o negligencia*”, de la ley, contratos y cuasicontratos. Así pues, en materia de responsabilidad contractual, la cuestión se presenta con bastante sencillez. Preexiste una obligación entre las partes, y el comportamiento dañoso es el comportamiento de un deudor que contraviene su obligación y que viola al mismo tiempo el derecho del acreedor. En cambio, en materia de responsabilidad extracontractual, nuestro Código Civil no exige ese requisito, sino que en la acción y omisión dañosa intervenga cualquier género de culpa o negligencia.

(7) Vid. STS de 22 de diciembre de 1986 y las que cita.

Así las cosas, se pone de manifiesto la necesidad de analizar todo este marco normativo de ordenación y disciplina de las entidades prestadores de servicios de inversión que ha venido siendo objeto de un gradual y profundo cambio⁽⁸⁾, a efectos de poder determinar no ya sólo cuáles son las obligaciones susceptibles de producir, de dónde deriva su procedencia, su razón de ser, la idoneidad o no en su exigencia para alcanzar los fines pretendidos y las controversias que pueden albergar, sino también para poder advertir si pueden, en fin, ser utilizadas o no como mecanismo jurídico de protección del inversor por su condición de criterio de integración del contrato que vincula a la entidad prestadora del servicio de inversión con el cliente inversor. Es por ello por lo que a dilucidar tales cuestiones irán dirigidas las siguientes líneas.

II. LAS NORMAS DE ACTUACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

1. Concepto

En el derecho del mercado de valores existen un conjunto de normas que diseminadas a lo largo de la LMV, en su título IV, V y VII, en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero⁽⁹⁾, en la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995⁽¹⁰⁾, así como en las Circulares de la CNMV 3/1993, de 29 de diciembre, sobre registros de operaciones y archivo de justificantes de órdenes⁽¹¹⁾, y 1/1996, de 27 de marzo, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del mercado de valores⁽¹²⁾, contienen una serie de mandatos que, denominados como normas de

(8) Esta circunstancia ha venido a ocasionarse no ya sólo por las modificaciones producidas en la normativa originaria reguladora del mercado de valores, esto es la LMV, sino también a través de los cambios normativos que vienen experimentando las entidades prestadoras de servicios de inversión producidos a nivel reglamentario, dado que si bien inicialmente se encontraban reguladas a través del Real Decreto 867/2001, de 20 de julio y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, ambas normas hoy en día se encuentran derogadas por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

(9) El presente Real Decreto vino a derogar al Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, por el que se regulaban hasta entonces en su capítulo III las normas de actuación en el mercado de valores, a efectos de querer refundir en su texto tanto el citado Real Decreto como el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

(10) La presente Orden Ministerial resultó modificada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, al derogar sus secciones 3 y 5.

(11) La presente circular ha resultado modificada por las Circulares de la CNMV 7/1998, de 16 de diciembre, y 1/1995, de 14 de junio.

(12) La presente circular ha resultado modificada por la Circular de la CNMV de 30 de mayo de 2000.

actuación⁽¹³⁾, surgen en torno al ámbito del sujeto que presta la actividad en el mercado de valores, dirigiendo su comportamiento como contrapeso del proceso de liberalización del sistema financiero, con el fin de otorgar la disciplina jurídica reguladora del ejercicio de una actividad profesional, y que se vienen a caracterizar por detentar especialidades en atención a la finalidad pretendida, el ámbito de aplicación, así como en referencia al modo de intervención.

Así pues, en primer término, la finalidad pretendida por el legislador permite constituirse en un elemento distintivo de las normas de actuación del mercado de valores, dado que si bien desde este sector del mercado financiero se erigen como principios rectores, a efectos de delimitar los objetivos de la política legislativa a perseguir y por cuya vigencia debe velar la CNMV, los de eficiencia del mercado, apelación al ahorro del público, profesionalidad de los intermediarios e igualdad de los inversores⁽¹⁴⁾, corresponde el desarrollo de la normativa de actuación a la pretensión de hacer efectivo jurídicamente el principio de protección del inversor. En efecto, el hecho de que las normas de actuación tengan como fin último el garantizar la presencia de profesionales sometidos a reglas y controles rigurosos para atender a la defensa de los inversores se debe a que a través de esta normativa se permite establecer una disciplina de control de los mercados de valores que desde la premisa de que la libre actuación de las instituciones en el mercado también debe ser coordinada con la seguridad de los inversores, venga a establecer una serie de normas jurídicas cuyo objetivo fundamental sea proteger a éstos tanto desde la exigencia de obligaciones a los intermediarios financieros con la finalidad de que la relación jurídica se desarrolle en condiciones de lealtad y honestidad, como desde la adquisición preventiva de información sobre la naturaleza y los riesgos de la operación pretendida con el propósito de ayudar a mitigar la fuerte asimetría informativa que caracteriza al mercado y de tutelar así el equilibrio de las posiciones negociales, a efectos de que se consiga prestar un consentimiento no viciado y se logre constituir a los clientes en beneficiarios del juego de la libre competencia, al poder efectuar una elección eficiente de los productos y servicios que se adecuen a sus necesidades. De esta forma, se trata de obtener el buen funcionamiento y eficiencia del mercado ya, que al depender tal consecución en gran medida de la confianza que se inspire a los inversores, su protección se constituye en el fin último de la ordenación de los mercados de valores, y ello puesto que aunque se planteen como objetivos fundamentales el proteger la actividad de cuantas personas

(13) Pronunciándose sobre la noción de normas de actuación vid. TAPIA HERMIDA, A.J., “Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores: La Orden de 25 de octubre de 1995”, *RDBB*, núm. 60, 1995, p. 1161; id., “Las normas de actuación en el mercado de valores (primeras reflexiones sobre el Real Decreto 629/93)”, *RDBB*, núm. 50, 1993, pp. 317, 318 y 326 a 328; id., *Derecho del mercado de valores*, J.M. Bosch, Barcelona, 2000, pp. 267 y 268; id., “Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores”, *RDBB*, núm. 63, 1996, pp. 561 a 607; id., “Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro contable y gestión de valores”, AA.VV. (dir. NIETO CAROL, U.), *Contratos bancarios y parabancarios*, Lex Nova, Valladolid, 1998, p. 1.018.

(14) Pronunciándose más pormenorizadamente sobre los citados principios rectores del mercado de valores vid. TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del mercado de valores...*, op. cit., pp. 25 a 27.

físicas y jurídicas se relacionen en el tráfico de éste, el contar con un mercado que asigne eficientemente los recursos, el asegurar la competitividad de las entidades que en él operan, y el proporcionar estabilidad al sistema no pueden conseguirse a expensas de los inversores⁽¹⁵⁾.

Como segunda particularidad que permite distinguir a las normas de actuación se ubica la que hace referencia al ámbito de aplicación de la norma, y ello por razón de la identidad de los sujetos que resultan contemplados como acreedores de derechos en orden a su protección, como deudores de sus obligaciones, así como en atención a la relación jurídica que les vincula.

Así pues, y a efectos de determinar al sujeto que resulta tutelable jurídicamente desde las normas de actuación, hay que indicar que si bien esta disciplina jurídica parte del principio de protección del inversor, tal definición, por tratarse de una delimitación conceptual económica, esto es, configurada en base a los objetivos que le son propios, al identificar tal estado a los que dirigen su ahorro a la inversión y permiten de tal forma la financiación del mercado, no puede resultar empleada con rigor como una concepción jurídica a efectos de poderse establecer con ella el ámbito jurídico de aplicación de la norma que determinará la parte acreedora de derechos y justificar con ella así cualquier sesgo normativo que termine por convertirlo en un cajón de sastre en el que todo cabe.

En efecto, el término inversor es una noción de naturaleza económica, esto es, concebida en atención a la función prestada en el mercado pero no de naturaleza jurídica, es decir, en base a su consideración como elemento delimitador de la normativa jurídica aplicable susceptible de asumir derechos, por lo que a efectos de poder reconocer el mecanismo jurídico que permite la protección del inversor desde la especialidad establecida en el mercado de valores a través de las normas de actuación se necesitará previamente proceder a identificar jurídicamente esta figura económica que demanda de una adecuada tutela.

Así pues, en primer término, la noción económica del inversor permite advertir un perfil jurídico en torno a la figura del consumidor o usuario, dado que si bien en principio podría parecer un contrasentido hablar de su tutela como protección de consumidor o usuario si se tiene presente que sólo se puede invertir la parte de la renta que no se consume, dado que el individuo no puede consumir todo lo que detenta, se puede considerar que el hombre medio es consumidor e inversor en potencia, y de este modo

(15) De este modo se manifiesta, tal y como indican TAPIA HERMIDA, A.J., "Las normas de protección de la clientela...", *op. cit.*, p. 564; CACHÓN BLANCO, J.E., "El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios. Aspectos teóricos y prácticos", *RDBB*, núm. 55, 1994, p. 637, y el Informe que la CNMV, el 29 de junio de 1999, elevó a la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados, la importancia que ostenta el principio de protección del inversor contemplado en el art. 13 de la LMV, si bien hay que advertir, en la misma línea que lo previene FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., "La protección del inversor y la responsabilidad administrativa de los administradores y directivos por infracciones de la normativa del mercado de valores", *RDBB*, núm. 76, 1999, pp. 70 y 71, que esta categoría no puede constituirse en un medio para fundamentar una constante marea de cualquier actuación administrativa o iniciativas legislativas de todo orden que no guardan relación alguna con claridad con estos fundamentos teóricos y conceptuales.

se permite estimar que, cuando toma sus decisiones económicas de invertir su ahorro adquiriendo o enajenando valores en el marco de un mercado y utiliza los servicios que le prestan los intermediarios en el desarrollo de su actividad, se encuentra expuesto a las mismas dificultades con las que tiene que enfrentarse al adquirir otra clase de bienes o servicios, por lo que parece obvia la existencia de una cierta analogía entre su posición y la del resto de los consumidores o usuarios que obtienen bienes o servicios en otros mercados, siendo esto lo que justificará que el término de inversor permita ser acogido desde la definición de consumidor o usuario siempre y cuando en aquel se diesen las circunstancias contempladas en el art. 3 de la Ley de Consumidores y Usuarios aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, y por lo tanto, que se configurase en ámbito de aplicación de la citada normativa⁽¹⁶⁾. Pero, dado que tal noción sólo permite acoger a los que operasen en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional, y en ningún caso a los que integrasen un proceso de comercialización, quedando así fuera del amparo otros sujetos que si son beneficiarios del marco jurídico de protección dado desde el mercado de valores como son las figuras del cliente profesional (art. 78 bis.3 de la LMV), así como las operaciones realizadas con contrapartes elegibles (art. 78 ter de la LMV), no puede ser estimada como una fórmula válida para la identificación del ámbito de aplicación de las normas de actuación.

En segundo lugar, también la noción económica del inversor posibilita revelar un perfil jurídico en torno a las figuras del accionista y del obligacionista. Ahora bien, nuevamente, esta circunstancia que ha permitido a la LMV regular desde su marco normativo ciertos aspectos del accionista⁽¹⁷⁾ y por la que el inversor que detentase

(16) En este sentido vid. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., “La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios”, en *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, Tecnos, Madrid, 1987, pp. 303, 304 y 307; id., “El derecho del mercado de capitales”, *RDBB*, núm. 29, 1988, pp. 102 y 103; TAPIA HERMIDA, A.J., “Las normas de protección de la clientela...” *op. cit.*, pp. 568, 569, 571 y 572; id., “Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores: La orden de 25 de octubre de 1995...” *op. cit.*, p. 1.160; id., “Las normas de actuación en los mercados de valores...” *op. cit.*, p. 319; VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y en el mercado de valores*, Civitas, Madrid, 1993, pp. 26 a 28; CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor...” *op. cit.*, p. 640; ALONSO ESPINOSA, F.J., *Mercado primario sobre valores negociables. Un estudio en torno al RD 291/1992, de 27 de Marzo*, Bosch, Barcelona, 1994, p. 94; FARRANDO MIGUEL, I., “El concepto de valor negociable y la aplicación en España de la cultura de la transparencia”, en AA.VV. (coord. IGLESIAS PRADA, J.L.), *Estudios jurídicos en homenaje al P. Aurelio Menéndez*, Civitas, Madrid, 1996, t. 1, p. 1.199; LÓPEZ PÉREZ, N.: “Introducción al contrato de gestión de cartera de valores”, en AA.VV. (coord. DEL POZO CARRASCOSA, P. y DÍAZ MAYOR, M.), *Contratación bancaria*. Jornadas celebradas en Tarragona el 6 y 7 de Marzo de 1997, ed. Marcial Pons, Barcelona, 1998, p. 462; ALPA, G., “L’informazione del risparmiatore”, *BBTC*, núm. 1, 1990, pp. 476 y 477.

(17) En efecto, desde la LMV nos encontramos con disposiciones legales que tienen en cuenta el perfil de accionista que detenta el inversor, a efectos, para algunas circunstancias, de imponerle obligaciones para que se pueda conocer la estructura accionarial de la sociedad (art. 53 de la LMV), con la finalidad de que, en el caso de las ofertas públicas de adquisición obligatorias, no se les reconozca a los antiguos accionistas el derecho de suscripción preferente cuando la contraprestación ofrecida consista en valores a emitir por la sociedad obligada a formular la oferta (art. 60.4 de la LMV), se establezca el deber

alguna de aquellas condiciones resultaría también tutelado desde la aplicación del derecho de sociedades, no puede ser utilizada para reconocer e identificar las normas de actuación. Tal consideración se debe a que, si bien es cierto que las disciplinas del mercado de valores y de sociedades encuentran una identidad de fin en la tutela de las legítimas expectativas y derechos de los inversores en valores negociables dentro de la consecución de una eficiencia funcional de los mercados mediante la regulación de la apelación pública al ahorro y sus distintas manifestaciones, la disciplina societaria cuenta con una eficacia más limitada, por cuanto que escapará al ámbito de sus normas la protección de quienes en el mercado de valores se inclinan por formas y por instrumentos de inversión productiva diferentes de las acciones y obligaciones emitidas por una sociedad anónima, puesto que se trata de un conjunto de normas esencialmente organizativas y dirigidas a regular las relaciones con la sociedad, y por la que por ello escapan de su órbita la regulación de la comercialización de todos los valores negociables e instrumentos financieros⁽¹⁸⁾. Pero además, aquella circunstancia también se debe a que la tutela jurídica que se otorga desde el derecho de sociedades es de carácter colectivo y no es por tanto objeto de una caracterización individual, esto es, dirigida a proteger los derechos de los concretos inversores, como sí acontece desde el derecho del mercado de valores⁽¹⁹⁾.

Así pues, podemos estimar que la noción económica del inversor queda ubicada a efectos de la identificación de las normas de actuación, en la condición de parte del contrato que contrae en referencia con el negocio jurídico que celebra para la ejecución de su opción inversora o desinversora, esto es, en su perfil de cliente, bien sea

de tener que obtenerse por la junta general de accionistas su autorización previa antes de emprender cualquier actuación que pueda impedir el éxito de la oferta y en particular antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir que el oferente tenga el control de la sociedad afectada (art. 60 bis.1 de la LMV), se exija la aprobación o confirmación en junta general de accionistas de toda decisión que no se inscriba en el curso normal de las actividades de la sociedad y que podría frustrar el éxito de la oferta (art. 60 bis.2), así como para que se reconozca la competencia de la junta general de accionistas para aplicar o revocar la decisión de aplicar medidas de neutralización opcionales contempladas en el art. 60 ter.1 de la LMV (art. 60 ter.2 de la LMV), además de, en el marco regulador de las sociedades cotizadas, con el propósito de establecer el deber de que se otorgue información tanto de los accionistas con participaciones significativas en la sociedad [art. 116.4.a) de la LMV], como de las operaciones vinculadas que se efectúen con aquellos [art. 116.4.c) de la LMV].

(18) Advirtiendo tal distinción vid. FERRARINI, G., “Gestione fiduciaria, nuove forme di investimento, tutela degli investitori”, *BBTC*, núm. 1, 1982, pp. 220 a 223; VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, Civitas, Madrid, 1993, p. 71; FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ ACEBO, A., “La protección del inversor...”, *op. cit.*, p. 72.

(19) En efecto, tal y como exponen ROSSI, G., “I mercati dell’investimento fra diritto ed economia”, AA.VV., *Informazione e pubblicità nell’offerta al pubblico di valori mobiliari*, Giuffrè, pp. 963 y 964, y VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima...*, *op. cit.*, p. 72, la protección en el mercado de valores tiene siempre una caracterización individual referida a la defensa del concreto inversor cuyos derechos hayan sido violados, sin que tal tutela se extienda sin embargo a toda la categoría de inversores. En otros términos, la normativa sobre régimen jurídico de los valores en el mercado se dirige a proteger los derechos de los concretos inversores y no garantizar la evolución o las estructuras de los mercados si no es más que en el aspecto de su ideal eficiencia; en cambio, el derecho societario aparece dirigido a dotar de garantías al colectivo con el que se relaciona.

contractual o precontractual. En efecto, esta identidad se justifica en tanto que el legislador, cuando procede a determinar los mecanismos jurídicos de protección, lo hace aludiendo a la figura del “cliente” en sus distintas fases del contrato⁽²⁰⁾, permitiendo de esta forma pues que no sea tenida en cuenta su consideración o no como destinatario final del servicio abastecido para procurar la protección, que se otorgue una tutela referente a la negociación con todos los valores negociables e instrumentos financieros, y que se procure una defensa referida específicamente al concreto inversor, y no al colectivo con el que se relaciona.

Frente al cliente, la identidad del sujeto que resulta contemplado como deudor de las obligaciones establecidas por las normas de actuación queda configurada por la contraparte de la relación jurídica —por regla general de comisión mercantil— que prestan u ofrecen los servicios de inversión, o actividades auxiliares en el mercado de valores, y así pues, por las empresas de servicios de inversión (art. 64 de la LMV) y las entidades de crédito de una forma conjunta en virtud del principio de homogeneidad operativa previsto en los arts. 65.1 de la LMV y 1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, así como, con un distinto alcance, por las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva⁽²¹⁾ y en general por cuantas personas realicen actividades relacionadas con el mercado de valores⁽²²⁾.

Como tercera especialidad que posibilita caracterizar a las normas de actuación se encuentra la referida al modo de intervención que detentan. Esta circunstancia se debe a que la esfera de intervención de estos mecanismos específicos de tutela se sitúa en torno a la exigencia a los intermediarios financieros de determinadas obligaciones en el seno del negocio jurídico que celebran con el cliente inversor en la prestación del servicio a efectos de concretar en función de las especialidades del mercado exigencias de tutela ya proyectadas desde la normativa general de los contratos, de protección del consumidor, o la materializada a la luz del principio de buena fe que ha de presidir

(20) Vid. en relación con la LMV los arts. 39, 59 bis, 70 quáter, 79, 79 bis, 79 ter y 79 sexies, y en relación con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, los arts. 3, 33, 35, 39, 40, 41, 42, 44, 45, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 68, 69, 70, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80 y 81.

(21) Serán de aplicación a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que estuvieran autorizadas para ello las normas previstas en la LMV, y en sus disposiciones de desarrollo, que regulen la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, el asesoramiento en materia de inversión, la custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión, siéndoles en particular de aplicación, y teniéndose en cuenta las especialidades que se pudiesen establecer reglamentariamente, los artículos 70 ter, 70 quáter, 78, 78 bis, 79, 79 bis, 79 ter y 79 quáter de la LMV, así como en referencia al Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, el capítulo I del título II salvo la sección 2.ª, de la que sólo resultará de aplicación el artículo 32; el capítulo I salvo el artículo 58; el capítulo III; el artículo 79, y el capítulo VI del título IV, así como los artículos del título preliminar y el artículo 5.1.g).

(22) En base al art. 80.1 de la LMV, se establece que deberán respetar las normas contenidas en el capítulo II del título VII (abuso del mercado), además de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, “*las instituciones de inversión colectiva, los emisores, los analistas y, en general, cuantas personas o entidades realicen, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores*”.

todos los negocios jurídicos, y en cuyo caso nos encontraremos ante las denominadas como normas de relación con la clientela. Pero también esta forma de actuación se produce desde la reclamación de conductas y la exigencia de una organización determinada para el que presta el servicio de inversión —y en cuyo caso hablaríamos de las normas de conducta—, circunstancia que no obsta a considerar que sea ajena a la relación jurídica que mantiene con el cliente inversor, dado que el sistema de organización interna y la exigencia de normas de ética profesional que se le reclaman al intermediario inciden directamente en la contraparte de la relación jurídica. Esta circunstancia se debe a que desde la dirección del comportamiento de los intermediarios financieros a través de estas vías se permite fortalecer la relación que se mantiene con aquél en la prestación del servicio, dado que al ser ésta una relación basada en la confianza⁽²³⁾ se logra alcanzar de tal forma un sólido marco que transmita seguridad sobre el debido comportamiento del mercado necesario para mantener su buen funcionamiento y su eficiencia.

Así pues, y como consecuencia de todo lo anterior, podemos definir las normas de actuación como aquel conjunto de normas que, diseminadas a lo largo de la LMV, y en sus disposiciones de desarrollo, procuran la protección del cliente inversor a través de la exigencia a las entidades prestadoras de servicios de inversión de una serie de pautas, tanto en la esfera del contrato que les vincula con aquél para la ejecución de su opción inversora o desinversora en el mercado de valores como en su propio sistema de organización, a efectos de que quede establecido un sólido marco de confianza pública tutelado jurídicamente sobre el debido comportamiento del mercado.

2. Régimen de supervisión, inspección y sanción

En aras de velar por la observancia de las normas de ordenación y disciplina establecidas en el mercado de valores, entendiendo por tales las leyes y disposiciones administrativas de carácter general que contengan preceptos específicamente referidos a las entidades comprendidas en el art. 84.1 y 2 de la LMV o a la actividad relacionada con el mercado de valores y que sean de obligatoria aplicación (art. 95.3 de la LMV), y de tal modo, con la pretensión de hacer efectivo el principio de protección del inversor del que tales disposiciones surgen, en función del interés público que demanda una adecuada tutela se justifica la intervención de la entidad rectora de tal sector del mercado, esto es, la CNMV, reconociéndosele el ejercicio de una serie de funciones que operan como un cierre del sistema esencial para la eficiencia de las normas⁽²⁴⁾.

(23) Considerando esta forma de intervención como una vía eficiente para fortalecer la relación de confianza que caracteriza al cliente con el intermediario vid. ANDERSON, A.: “Conflicts of interest: Efficiency, fairness and corporate structure”, *Ucla Law Review*, 1978, p. 739; ENRIQUES, L.: “Lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare da parte delle banche: aspetti della disciplina privatistica”, *BBTC*, núm. 1, 1996, pp. 651 y 652.

(24) Denotando esta consideración en relación con el marco de actuación establecido desde el mercado de crédito vid. FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., “El ordenamiento crediticio y bancario español: reflexiones después de la crisis”, AA.VV., *Comentarios a la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Ed. Fundación fondo para la investigación económica y social, Madrid, 1989, p. 22.

Éstas son, en primer término, las facultades de supervisión e inspección (arts. 13 y 84 a 87 de la LMV) de la actividad de cuantas personas actúan en el mercado⁽²⁵⁾ a través del ejercicio de una serie de funciones fundamentalmente informativas⁽²⁶⁾, y que a su vez, también podrán utilizar para prestar cooperación con las autoridades competentes de los Estados miembros de la Unión Europea (art. 91 de la LMV), o de terceros países con los que hubiesen celebrado acuerdos de cooperación (art. 91 quáter de la LMV).

Ahora bien, dado que desde el art. 43.bis de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito se viene a otorgar al Banco de España las facultades supervisoras e inspectoras con respecto a las entidades de crédi-

(25) Vid. en relación con las empresas de servicios de inversión los arts. 64 y 84.1 de la LMV y 1.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en referencia a las entidades de crédito los arts. 65.1 y 84.2 de la LMV, y 1.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en alusión a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva los arts. 65.2 y 84.2 de la LMV, y 1.5 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y en razón a cuantas personas realicen actividades relacionadas con el mercado de valores los arts. 80.1 y 84.2 de la LMV.

(26) Para que las funciones de supervisión e inspección puedan ser realizadas óptimamente, la CNMV dispondrá del ejercicio de una serie de facultades. Éstas son, en función de lo establecido en el art. 85 de la LMV, el derecho a:

- a) Acceder a cualquier documento bajo cualquier forma y recibir una copia de él.
- b) Requerir información de cualquier persona y, si es necesario, citar y tomar declaración a una persona para obtener información.
- c) Realizar inspecciones con presencia física en cualquier oficina o dependencia de las entidades y empresas.
- d) Requerir los registros telefónicos y de tráfico de datos de que dispongan.
- e) Requerir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones establecidas en esta Ley y sus normas de desarrollo.
- f) Solicitar el embargo o la congelación de activos.
- g) Exigir la prohibición temporal para ejercer actividad profesional.
- h) Recabar de los auditores de las empresas de servicios de inversión y de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales cualquier información que hayan obtenido en el ejercicio de su función.
- i) Adoptar cualquier tipo de medida para asegurarse que las empresas de servicios de inversión y los mercados secundarios oficiales sigan cumpliendo los requisitos legales.
- j) Acordar la suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que las personas físicas o jurídicas puedan hacer en el mercado de valores.
- k) Acordar la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero, ya sea en un mercado secundario oficial o en un sistema multilateral de negociación.
- l) Remitir asuntos para su procesamiento penal.
- m) Autorizar a auditores o expertos a llevar a cabo verificaciones o investigaciones, de acuerdo con lo previsto en la letra c) del apartado 4 del artículo 91 de la LMV.
- n) En el ejercicio de la función de comprobación de la información periódica a que se refiere el artículo 35.4 de la LMV, la CNMV podrá recabar de los auditores de cuentas de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, mediante requerimiento escrito, cuantas informaciones o documentos sean necesarios, de conformidad con lo establecido en la Ley 19/1988, de 11 de julio, de Auditoría de Cuentas.

to, y de tal forma pues, al poderse originar solapamientos en el marco de delimitación de las competencias entre éste, que podría legitimar su acción en la naturaleza que detentan dichas entidades, esto es, atendiendo a bases institucionales, y la CNMV, que podría fundamentar su competencia por el lugar donde se realizan las citadas operaciones, es decir, contemplando bases funcionales⁽²⁷⁾, y ante la posibilidad de que la concurrencia de las citadas competencias pudiese constituirse en un factor negativo perturbador del tráfico y de la seguridad jurídica que dificultase la efectividad de la actuación de los miembros del mercado⁽²⁸⁾, se ha hecho frente al desafío mediante la puesta en contacto de las instancias de supervisión⁽²⁹⁾.

Esta conexión se ha venido constituyendo mediante la exigencia de entablar relaciones de coordinación en sus funciones y que garantizada por la presencia en el consejo de la CNMV, del director general del Tesoro y del subgobernador del Banco de España, y a su vez por formar parte del consejo del Banco de España el vicepresidente de la CNMV, y el director general del Tesoro, queda de manifiesto ante los conflictos que se pudiesen generar por adscribir al régimen de supervisión e inspección a cargo de la CNMV, a las entidades de crédito en sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores [art. 84.2.b) de la LMV] y por otorgársele al Banco de España facultades de supervisión e inspección sobre las actividades relacionadas con el mercado de valores que realizasen las entidades inscritas en los registros a su cargo (art. 88.1 de la LMV), dado que en caso de que se produjese una confluencia entre las citadas competencias, ambas instituciones deberán atender a coordinar sus actuaciones bajo dos principios. El primero, que establece que la tutela de la solvencia de las entidades financieras, así como las restantes cuestiones sobre organización interna, deberá recaer sobre la institución que mantenga el correspondiente registro y por el que de forma clara quedarían circunscritas al Banco de España los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito (art. 43 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito). Y el segundo, por el que cuando la materia objeto de la confluencia se refiriera al funcionamiento de los mercados de

(27) Advirtiendo la citada problemática desde nuestro ordenamiento vid. JIMÉNEZ-BLANCO, A., *Derecho Público del Mercado de Valores*, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1989, p. 112; TAPIA HERMIDA, A.J., “Aspectos generales de las actividades parabancarias en el derecho español”, *RDBB*, núm. 47, 1992, pp. 627, 638 y 641, y análogamente desde el sistema italiano al considerar que el verdadero problema de fondo de lo parabancario es un problema de relaciones entre el órgano de control del mercado de valores, esto es, la CONSOB, y el órgano de control de la banca, es decir, la Banca de Italia, vid. PORZIO, M., “Il concetto di attività bancaria e il parabancario”, *BBTC*, núm. 1, 1987, p. 28.

(28) Considerando que realmente esta perturbación se produce en nuestro mercado derivada de la confluencia de competencias en materia de supervisión vid. MARTÍ SÁNCHEZ, J., “Los miembros de las bolsas de valores en el derecho español”, *RDBB*, núm. 47, 1992, p. 808.

(29) Pronunciándose en análogos términos vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados de títulos en España”, AA.VV., *Estudios de derecho bancario y bursátil en Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, t. III, La Ley, Madrid, 1994, p. 2359.

valores o a las cuestiones de organización interna señaladas en el apartado 1 del art. 70 ter de la LMV, la tutela corresponderá a la CNMV (art. 88.2 de la LMV)⁽³⁰⁾.

Sin embargo, es en este último principio donde surge la controversia, dado que la introducción de un concepto tan sumamente amplio como el de “*funcionamiento de los mercados de valores*” para la determinación de la competencia en favor de la CNMV permite reflejar una supremacía genérica de ésta sobre el Banco de España que podría originar en buena medida su ineficacia, puesto que tal intención no parece ser lo verdaderamente querido por la LMV⁽³¹⁾. En efecto, se permite poner de manifiesto esta voluntad, dado que se le otorga al Banco de España una esfera de competencias propias y no subordinadas a aquella en el ámbito del mercado de deuda pública en anotaciones al configurarlo como su organismo rector⁽³²⁾, y puesto que es la coordinación entre los órganos supervisores, de igual modo que acontece en el ámbito europeo donde la coordinación y el intercambio de información se constituye en el único mecanismo válido por el que cuando se extiendan las actividades más allá de las fronteras nacionales de donde radique la entidad puedan solventarse los conflictos de

(30) Análoga fórmula de distribución de competencias dirigida a evitar duplicidades de control aparece contemplada desde un sistema italiano que, abordando la cuestión como uno de los pasajes más difíciles y controvertidos que planteaban las actividades que las entidades de crédito llevasen a cabo en el mercado de la intermediación financiera no bancaria, vino a establecer —tal y como lo refieren BOLLINO, G., “L’attività parabancaria: esperienze e prospettive”, *Banca Impresa Società*, núm. 1, 1986, p. 144; SALANITRO, N., “La concorrenza nel settore bancario”, *BBTC*, núm. 4, 1996, p. 764; GARCÍA PITA Y LASTRES, J.M., “Estudios del Banco de Italia sobre intermediación financiera no bancaria y grupos bancarios plurifuncionales”, *RDBB*, núm. 37, 1990, p. 207; ANNUNZIATA, F., “Intermediazione mobiliare e agire disinteressato: i profili organizzativi interni”, *BBTC*, núm. 1, 1995, pp. 634 a 639; VALENTINO, P., “Decreto Eurosim: focus sul bing bang del mercato finanziario italiano”, *Le Società*, núm. 9, 1996, p. 1005; LENER, R., “Attuazione della direttiva sui servizi di investimento: alcuni errori da evitare”, *Le Società*, núm. 4, 1996, p. 387; CAPRIGLIONE, F., “Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell’intermediazione finanziaria”, *BBTC*, núm. 1, 1986, p. 48; FERRO-LUZZI y P. CASTALDI, G., *La nuova legge bancaria*, Giuffrè, Milán, 1988, pp. 2.221 y 2.222; VICENZINI, M. y TREQUATTRINI, G.L., *Profili di innovazione istituzionale nell’intermediazione finanziaria (il rapporto banca/assicurazione)*, Cedam, Milán, 1998, pp. 134 y 135— una neta repartición en el ámbito de los controles públicos en base a un criterio que respetaba las posiciones institucionales propias de cada uno de ellos, al otorgar a la Banca de Italia la prevalencia sobre los controles en materia prudencial y de organización administrativa y contable en relación con la finalidad del contenido del riesgo y la estabilidad patrimonial y a la CONSOB la preponderancia sobre los controles de transparencia en la actividad contractual y sobre el funcionamiento del mercado en aras de evitar cambios de competencia difícilmente justificables.

(31) De este modo seguimos la posición doctrinal mantenida por NIETO CAROL, U., *El mercado de valores. Organización y funcionamiento*, Civitas, Madrid, 1993, p. 233, y nos oponemos así a las consideraciones que estiman que en el ámbito parabancario los criterios de supervisión se configuran atendiendo a bases funcionales, tal y como indica CUERVO GARCÍA, A.: “La banca española ante su futuro: consideraciones estratégicas”, AA.VV., *La banca española de los noventa*, Ed. Colegio de Economistas de Madrid, Madrid, 1990, p. 51.

(32) En este sentido vid. los arts. 55.2 y 88.1 de la LMV.

competencias derivados de la ausencia de un único supervisor⁽³³⁾, así como desde el internacional, al ser ésta la tendencia acogida por los reguladores y supervisores mundiales en sus foros de debate⁽³⁴⁾, la fórmula que prevalentemente acoge nuestro legislador al requerir de un informe preceptivo y previo del Banco de España para la imposición de la correspondiente sanción a una entidad de crédito operante en el mercado de valores por la vía contemplada en el art. 97. 1 de la LMV, al establecer que se suministren mutuamente toda clase de informaciones susceptibles de contribuir en el adecuado desarrollo de las actividades de cuya supervisión última sean responsables cada uno de los órganos rectores [art. 90.4.f) y j) de la LMV], y al deberse suscribir convenios entre el Banco de España y la CNMV, en aras de la concreción de sus correspondientes responsabilidades (art. 88.2 de la LMV). De este modo, en caso de duda la coordinación tendrá que obtenerse mediante la intervención del Ministerio de Economía y Hacienda, y ello puesto que, aunque no está prevista para la CNMV una sujeción semejante a la del Banco de España, el citado departamento, en el marco de sus poderes de intervención y dirección para las generales finalidades de política económica, ejerce importantes funciones en relación con el mercado de valores⁽³⁵⁾.

En segundo lugar, y basada en las facultades coercitivas detentadas por la CNMV, también se le viene a atribuir —junto a la convergencia de otras entidades⁽³⁶⁾— una

(33) Si bien el único principio que recoge la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo, en sus arts. 8, 10 y 11, es la distribución de competencias entre las autoridades supervisoras del país de origen al que le corresponde la solvencia de las entidades y del país de destino al que se le encarga la supervisión de las conductas de los mercados de valores, la aparente sencillez de esta atribución de responsabilidad no lo es tanto cuando se puede calificar una misma norma como prudencial relativa a la solvencia de la entidad, o como norma de comportamiento. Así, y en ausencia de un único supervisor, la citada Directiva estableció como instrumento eficiente para ordenar el sistema el principio de la colaboración entre las autoridades públicas responsables de la supervisión de los mercados financieros (art. 23.1 y 2) y el de abastecimiento entre ellas de información (art. 23.3). Además, cuando en 1997 se puso en marcha FESCO, institución en la que están representados todos los supervisores europeos y que se configuró desde la conciencia de que los mercados y los intermediarios europeos necesitan y esperan de una estandarización de criterios, se volvió de nuevo a resaltar la trascendencia de aquellos principios al establecerse como función primordial para la citada institución la facilitación de los flujos de información y colaboración entre todos.

(34) Actuando en este mismo sentido, nuestra CNMV tiene firmados 23 acuerdos bilaterales con autoridades supervisoras en materia de intercambio de información y cooperación internacional.

(35) Pronunciándose en análogos términos vid. NIETO CAROL, U., *El mercado de valores...*, op. cit., p. 233.

(36) En efecto, junto a la competencia de la CNMV para la incoación e instrucción de los expedientes sancionadores [art. 97.1.a) de la LMV], la imposición de sanciones por infracciones graves y leves [art. 97.1.b) de la LMV], así como para proponer al Ministerio de Economía y Hacienda la imposición de sanciones muy graves [art. 97.1.c) de la LMV], también tienen capacidad sancionadora el Ministerio de Economía y Hacienda, que a propuesta de la CNMV, y previo informe de su comité consultivo, será el legitimado para la imposición de sanciones por infracciones muy graves [art. 97.1.c) de la LMV], así como el Consejo de Ministros, en tanto que es el competente para imponer la sanción de revocación de la autorización inicialmente concedida a la entidad [art. 97.1.c) de la LMV]. No obstante lo anterior, también debe tenerse en cuenta la regla especial por la que si la entidad infractora fuese una entidad de crédito, la imposición de la correspondiente sanción exigirá el informe preceptivo y previo del Banco de España.

potestad sancionadora administrativa (arts. 13 y 84 de la LMV)⁽³⁷⁾ que resulta concretada mediante un régimen de infracciones y sanciones (arts. 95 a 106 de la LMV) que será de aplicación a las personas físicas y jurídicas que estuviesen sometidas al régimen de supervisión de la LMV⁽³⁸⁾, que violasen las normas de ordenación y disciplina tipificadas en el elenco de infracciones establecidas en los arts. 99, 100 y 101 de la LMV, y cuyo proceso posibilita observar una homogeneización en la materia financiera ante las similitudes existentes en su aplicación con otro sector del mercado, esto es, el mercado de crédito.

En efecto, esta circunstancia queda reflejada en aspectos como la configuración de la potestad sancionadora administrativa de forma independiente con respecto a la penal⁽³⁹⁾, la determinación de la naturaleza de las sanciones análogamente en muy graves, graves y leves, la constancia de la sanción en el correspondiente registro administrativo a cargo de la autoridad —o en el registro mercantil en el caso de sanciones de suspensión, separación y separación con inhabilitación—, la comunicación a la inmediata junta general que se celebre de la sanción a la persona jurídica, o la publicación una vez que sea firme en vía administrativa la sanción muy grave en el Boletín Oficial del Estado⁽⁴⁰⁾.

(37) Ambas facultades de supervisión e inspección, así como de incoación e instrucción de los expedientes sancionadores, se reconocen a favor de la CNMV, sin perjuicio de que en base a los arts. 84.7 y 97.2 de la LMV, correspondan a las Comunidades Autónomas que las tengan atribuidas en las normas orgánicas que distribuyan las competencias en el ámbito interno en la respectiva Comunidad Autónoma y en relación con los organismos rectores de mercados secundarios de ámbito autonómico y sobre las demás personas o entidades referidas en los arts. 84.1 y 2 de la LMV, en referencia a las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en ellos.

(38) Recuérdese lo ya referido en la nota 25.

(39) La norma del art. 96 de la LMV se articula sobre un esquema de regla-excepción que permite la compatibilidad de sanciones administrativas y penales, por lo que hace surgir la duda sobre si queda con ello superada la exigencia de un principio *non bis in idem* que impide —según la STC de 30 de enero de 1981— que recaiga duplicidad de sanciones administrativas y penales en los casos en que se aprecie la identidad del sujeto, hecho y fundamento, dado que muchas de las infracciones mencionadas en la LMV están incurso en tipos penales al tener especial aplicación los delitos de estafa (art. 248 del CP), de apropiación indebida (art. 252 del CP), de información privilegiada (art. 285 del CP) y de maquinaciones para alterar el precio de las cosas (art. 284 del CP), si bien, y siguiendo a JIMÉNEZ BLANCO, A., *Derecho público del mercado de valores...*, op. cit., p. 180, se puede considerar que tal conclusión puede parecer apresurada porque el ordenamiento jurídico público del mercado de valores y la autoridad del mismo, esto es la CNMV, están abocados a hacer de estos bienes jurídicos su misma *ratio essendi*, lo cual nos coloca en una perspectiva bien distinta de la de otros sectores del ordenamiento y por supuesto de la genérica que contempla el Código Penal. De este modo, la LMV ha querido ser lo mismo que el derecho bancario (art. 2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio), al ser bien diferentes la situación subyacente y la tradición de que pueden blasonar. En conclusión, no puede decirse que la LMV sea inconstitucional, pero sí que se sitúa en el límite mismo de las posibilidades del legislador.

(40) Cfr. los primeros apartados de los arts. 99, 100 y 101 de la LMV, con el art. 3 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, así como los apartados 3, 4 y 5 del art. 98 de la LMV, con los apartados 1 a 5 del art. 27 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Además, tal uniformidad también permite derivarse de las remisiones efectuadas a la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, no ya sólo desde el art. 107 de la LMV, al declarar el uso de sus medidas de intervención y sustitución, sino también desde el art. 98 de la LMV, en lo concerniente al régimen de prescripción de las sanciones (art. 7 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito), a los elementos a tener en cuenta para la valoración de la sanción aplicable (art. 14 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito), a los criterios sobre imputabilidad de las infracciones muy graves o graves a quienes ejerzan en la entidad cargos de administración o dirección (art. 15 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito), a la designación de administradores para continuar con la administración (art. 17 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito), así como a la aplicación de las especialidades procedimentales resultantes de los arts. 21 a 24 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, sobre un procedimiento sancionador que ya se adecua a los principios contemplados en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, del régimen jurídico de las administraciones públicas y del procedimiento administrativo común, y a la remisión reglamentaria que para la disciplina de los mercados financieros se establece en el RD 2119/1993, de 3 de diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros⁽⁴¹⁾, superando de esta forma a la remisión que inicialmente la LMV hacía a través de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, sobre la derogada Ley de procedimiento administrativo de 1958.

Y por último, también se denota que desde el mercado de valores se ha procedido con criterios de asimilación al sector crediticio en la aplicación del régimen sancionador a los que ejercen cargos de administración o dirección. En efecto, originariamente la LMV consideró como sujeto infractor por excelencia a las personas jurídicas y previó solamente la sanción a las personas físicas cuando hubiesen actuado por cuenta propia, o excepcionalmente, cuando hubiesen intervenido por cuenta de una entidad supervisada. Fue posteriormente, a partir de la Ley 3/1994, de 14 de abril, cuando las personas físicas y jurídicas quedaron en posición de igualdad a los efectos de la aplicación del régimen sancionador⁽⁴²⁾. Pero, dado que la determinación de la responsabilidad de las personas físicas sancionables se realiza mediante la remisión expresa que el art. 98 de la LMV efectúa con respecto a un art. 15 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, en el que se determina no ya sólo una imputación que requiere una comisión dolosa o culposa inspirada del orden penal y de aplicación al derecho administrativo sancionador —al ser ambos manifesta-

(41) Efectuando un estudio sobre el citado procedimiento vid. DEL CAÑO PALOP, J.R., “Procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros (Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre)”, *RDBB*, núm. 52, 1993, pp. 1.225 a 1.232.

(42) Efectuando la citada apreciación vid. FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., “La protección del inversor...”, *op. cit.*, p. 95.

ción del orden punitivo estatal del art. 25 de nuestra Constitución⁽⁴³⁾—, sino también la viabilidad de una doble sanción diferenciada y acumulada donde el sujeto de la infracción no lo es por faltas que le son ajenas, sino que le son propias al derivarse de una conducta carente del correcto cumplimiento de sus deberes⁽⁴⁴⁾ y ante la que si bien se aprecia una considerable falta de claridad en la norma respecto a las hipótesis de atribución de responsabilidad administrativa que contempla, la CNMV, vino a considerar que aunque la apreciación de la sanción acumulativa no era necesaria con carácter general, la responsabilidad de las personas físicas que ocuparan cargos de administración o dirección debía vincularse a la especial gravedad de la infracción y al carácter doloso de la conducta⁽⁴⁵⁾.

III. LAS NORMAS DE RELACIÓN CON LA CLIENTELA

En el derecho del mercado de valores existen un conjunto de normas que, diseminadas a lo largo de la LMV, en su título IV y VII, en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, así como en las Circula-

(43) De este modo queda de manifiesto que no hay sanción sin culpabilidad, por lo que se excluye una responsabilidad objetiva que, si bien tuvo una vacilante acogida inicial en nuestra jurisprudencia, como se muestra con la STS de 20 de junio de 1978, fue a partir de las SSTs de 24 y 25 de enero de 1983 cuando se produjo una decidida tendencia en favor de la necesidad de probar el dolo o culpa en materia de infracciones administrativas hasta que finalmente llegó a consolidarse, considerándose así inadmisibles desde el derecho administrativo sancionador una responsabilidad sin culpa (en este sentido vid. las SSTC de 26 de abril de 1990, 10 de diciembre de 1991 y 17 de octubre de 1994) que también y desde el ámbito contencioso-administrativo en materia de infracciones de la normativa del mercado de valores resultó acogida, tal y como se denotó desde la Audiencia Nacional en sus sentencias de 9 de marzo de 1998, 23 de abril de 1998 y 9 de julio de 1998, si bien teniendo en cuenta que la diligencia exigida en estos casos al administrador era la debida a su profesionalidad, y de este modo la exigida a un ordenado empresario, requiriéndosele así una prudencia, cuidados y atenciones muy superiores a las del hombre medio, tal y como lo han indicado las SS. de la Audiencia Nacional de 23 de abril de 1997, 19 de junio de 1997 y 14 de mayo de 1998.

(44) De esta forma nos oponemos a la tesis mantenida por QUIJANO GONZÁLEZ, J., “Responsabilidad administrativa en la reciente legislación de crédito, seguro y mercado de valores: algunas cuestiones sustantivas”, *RDBB*, núm. 34, 1989, p. 315, que estimaba que estas sanciones personales a los administradores o directores lo son por faltas ajenas y no propias, dado que de mantener esta teoría no ya sólo se estaría obrando en contra del principio de personalidad de las penas, tal y como han indicado SUAY RINCÓN, J., “Artículo 12”, AA.VV., *Comentarios a la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Ed. Fundación foro para la investigación económica y social, Madrid, 1989, p. 66, y FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., “La protección del inversor y la responsabilidad administrativa de los administradores y directivos...”, *op. cit.*, p. 96, y que también se ha visto respaldado desde el Tribunal Superior de Justicia de Madrid, en su Sentencia de 11 de mayo de 1995, sino que además no permitiría interpretar en su correcto sentido las excepciones contempladas en el art. 15.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, dado que la falta de imputación por la sanción cuando “no hubieran asistido por causa justificada a las reuniones correspondientes o no hubiesen votado en contra”, así como “cuando dichas infracciones sean exclusivamente imputables a comisiones ejecutivas, consejeros-delegados, directores generales u órganos asimilados u otras personas con funciones en la entidad” pone de manifiesto que la inculpación se debe a la asunción de las responsabilidades por no haber obrado adecuadamente en el ejercicio de sus deberes.

(45) Vid. informe anual de la CNMV, de 1997, pp. 60 y 61.

res de la CNMV 3/1993, de 29 de diciembre, sobre registros de operaciones y archivo de justificantes de órdenes, y 1/1996, de 27 de marzo, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del mercado de valores, contienen una serie de mandatos en las sucesivas fases del desarrollo de las relaciones contractuales entre las entidades prestadoras de servicios de inversión y sus clientes⁽⁴⁶⁾ y sobre los diferentes tipos de contratos que le sirven de base⁽⁴⁷⁾.

Estas exigencias, denominadas como normas de relación con la clientela, permiten configurar una disciplina jurídica en torno al ámbito del sujeto que presta el servicio de inversión desde el principio de la transparencia informativa⁽⁴⁸⁾ que otorga favorables repercusiones para cliente inversor desde una dimensión económica, así como desde un plano jurídico⁽⁴⁹⁾.

(46) En este sentido vid.:

— Sobre la fase precontractual o de formación de los contratos, los arts. 79 bis de la LMV; 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 71, 80 y 81 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero; 2, 3 y 5 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 2, 3, 4, 5 y 7 de la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV.

— Sobre la fase contractual o de ejecución de los contratos, los arts. 39, 44, 78 bis, 79 bis, 79 ter y 79 sexies de la LMV; 27.1.b), 32, 33, 39, 40, 42, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 70, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78 y 79 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero; 7 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y 2 a 7 de la Circular 3/1993, de 29 de diciembre.

— Sobre la fase postcontractual o de liquidación de los contratos, los arts. 41 y 42 de la LMV.

(47) En este sentido vid. los arts. 39 y 78 ter de la LMV; 67, 68, 69, 72, 73, 76 y 79 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero; 8 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y 9 a 12 de la Circular 1/1996, de 27 de marzo.

(48) Si bien este principio de información es entendido de forma común por la doctrina como el instrumento esencial para la protección del inversor (en este sentido vid. GIRÓN TENA, J., “Sociedades y bolsa”, AA. VV., *Coloquio de derecho bursátil*, Ed. Instituto de estudios bancarios y bursátiles, Facultad de ciencias políticas, económicas y comerciales, Bilbao, 1970, p. 89; BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., “La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios”, en BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO A. y R., *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, Tecnos, Madrid, 1987, p. 308; FARRANDO MIGUEL, I., “El concepto de valor negociable y la aplicación en España de la cultura de la transparencia”, AA. VV. (coord. IGLESIAS PRADA, J.L.), *Estudios jurídicos en homenaje al P. Aurelio Menéndez*, Civitas, Madrid, 1996, t. 1, pp. 1.206 a 1.208; FUENTES LÓPEZ, M., *La comisión nacional del mercado de valores*, Lex Nova, Valladolid, 1994, p. 179; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., “La difusión de información por las sociedades bancarias cotizadas”, *RDBB*, núm. 58, 1995, p. 305) tradicionalmente había centrado su aplicación sobre las normativas reguladoras del mercado secundario, a diferencia del mercado norteamericano, que se centraba en el primario, hasta que con la Directiva de 17 de abril de 1989, tal y como indican TAPIA HERMIDA, A.J. y SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., “La adaptación del derecho español del mercado de valores al derecho comunitario” *RDBB*, núm. 44, 1991, p. 984; CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios. Aspectos teóricos y prácticos”, *RDBB*, núm. 55, 1994, p. 640, y RECALDE CASTELLS, A., “Los valores negociables ¿concepto delimitador del derecho del mercado de valores?”, *RDBB*, núm. 74, 1999, p. 101, la política de transparencia informativa comunitaria se retrotrajo desde el mercado secundario de valores hacia el mercado primario, de igual modo que lo efectuó nuestra LMV, junto con el derogado Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta, y el Real Decreto de 4 de noviembre de 2005.

(49) Pronunciándose sobre los beneficios que son susceptibles de procurarle a la clientela a través de la exigencia a los intermediarios financieros de normas basadas en el principio de transparencia informativa desde el sector crediticio vid. MARTÍNEZ DE SALAZAR Y BASCUÑANA, L., “El dere-

En efecto, estas pautas revelan importantes consecuencias, en primer término, desde un punto de vista económico, en tanto que facultan al inversor a efectuar una mejor elección de las operaciones en aras de que se le reporte de una mayor satisfacción a sus necesidades, y puesto que permiten garantizar la eficacia de los mercados, así como una mayor competitividad, a efecto de que el juego de la libre competencia quede establecido no sólo en beneficio de las empresas sino también en el de los clientes, y por el que pasen así a convertirse estos últimos en árbitros del sistema del mercado.

En análogo sentido, también se muestran trascendentes efectos desde un punto de vista jurídico. En primer término, desde un plano jurídico privado, esto es, en la relación entre los intermediarios y sus clientes, en tanto que a través de ellos se pone a los inversores en condiciones de apreciar el riesgo de la operación con objeto de permitir que tomen sus decisiones de inversión con pleno conocimiento de causa, a efectos de emitir un consentimiento verdaderamente libre. Y en segundo lugar, desde un plano jurídico público, es decir, en la relación del intermediario financiero con la CNMV, en tanto que la información abastecida no sólo detenta como destinatarios a los clientes, sino también a la entidad supervisora (art. 59 bis de la LMV), por lo que aquella se constituye en un útil instrumento que permite facilitar una completa información sobre la situación y evolución de las entidades.

Ahora bien, dado que estos mandatos que integran las normas de relación con la clientela desde el principio de transparencia informativa resultan de aplicación en la esfera de la relación jurídica que la entidad prestadora del servicio de inversión mantiene con su cliente inversor, se plantea la cuestión de si estas disposiciones ordenadoras tienen una incidencia contractual con la pretensión de normativizar a los contratos que las entidades prestadoras de servicios de inversión celebren con sus clientes inversores, o si por el contrario tal consecuencia se produce sólo desde el propósito de disciplinar a aquellos.

Así pues, dado que las normas de relación con la clientela resultan contempladas no ya sólo por la LMV, sino también por su normativa de desarrollo acometida por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, así como por las Circulares de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo, y 3/1993, de 29 de diciembre, la cuestión para determinar si la finalidad pretendida con aquellas se basa en la normativización de los contratos en tal sector del mercado financiero o no se tienen que centrar en si la habilitación que se otorga para dictar tal desarrollo normativo faculta para promulgar o no normas que constituyan la ley del contrato.

Así las cosas, hay que indicar que es cierto que al Gobierno se le dota de la pertinente habilitación para poder dictar normas que regulen la forma de prestar los

cho a la información de la clientela de las entidades de crédito. Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 y Circular 8/1990, del Banco de España”, *RDBB*, núm. 51, 1993, pp. 763, 764 y 773; FERRANDO VILLALBA, L.M., “El deber general de informar de las entidades de crédito”, AA.VV. (dir. ORDUÑA MORENO, F.J.), *Contratación y servicio financiero*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, p. 200; GIMÉNEZ VILLANUEVA, T., “Normas de transparencia en la contratación bancaria”, AA.VV. (dir. NIETO CAROL, U.), *Crédito al consumo y transparencia bancaria*, Civitas, Madrid, pp. 655 a 658.

servicios de inversión y auxiliares (art. 63. 5 de la LMV), así como para lograr establecer disposiciones precisas sobre las operaciones del mercado (art. 44 de la LMV). Pero también es más cierto que el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, que contiene las normas de relación con la clientela, y que faculta a su vez al Ministerio de Economía y Hacienda para que dicte normas para su debida ejecución⁽⁵⁰⁾, se elabora en torno al sujeto que presta la actividad al desarrollarse con el fin de regular el régimen jurídico aplicable a las empresas que realizan servicios de inversión, y así pues, con el propósito de establecer aspectos propiamente disciplinarios del desempeño de una actividad profesional. Además, y en sintonía con tal apreciación, también es necesario advertir que la dotación de potestad normativa que se le confiere a la CNMV, y establecida en el art. 15 y 95.3 de la LMV, permite considerar que sus circulares son normas de ordenación y disciplina que operan como fuente de una forma secundaria y subordinada a la ley⁽⁵¹⁾.

(50) Vid. Disposición final 2.^a del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

(51) En efecto, originado el debate con respecto a la naturaleza jurídica de las circulares del Banco de España por PARADA VÁZQUEZ, R., “Valor jurídico de la Circular”, *RDBB*, núm. 2, 1981, pp. 313 a 320, que consideraba que era imposible configurarlos como normas reglamentarias de índole jurídico pública dada la falta de habilitación del Banco de España para dictar de forma directa o por delegación ministerial normas imperativas en las relaciones crediticias, y contestado por FERNÁNDEZ, T.R., “Los poderes normativos del Banco de España”, *RDBB*, núm. 13, 1984, pp. 7 a 32, al estimar que no existía inconveniente en admitir el ejercicio de auténticos poderes reglamentarios por parte del Banco de España siempre que contasen con la habilitación legal previa y suficiente, si bien la resolución del litigio ya permitía vislumbrarse desde la STS de 18 de febrero de 1985, que reconoció al Banco de España la facultad de redactar circulares al ostentar poder normativo [estudiando la citada sentencia vid. SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Bancos privados: falta de cumplimiento de las circulares e instrucciones del Banco de España”, *RDBB*, núm. 22, 1986, pp. 418 a 420; id., “Bancos Privados: falta de cumplimiento de las circulares e instrucciones del Banco de España”, AA.VV. (coord. SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J.), *Comentarios jurisprudenciales de derecho bancario y cambiario*, t. II, Ed. Centro de documentación bancaria y bursátil, Madrid, 1993, pp. 49 a 63], fue por la promulgación de la Ley 26/1988, de 29 de julio de disciplina e intervención de las entidades de crédito, donde en su disposición adicional 8.^a se estableció que “*el Banco de España para el adecuado ejercicio de las competencias que le atribuyen ésta y otras leyes, podrá dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo o ejecución de la regulación contenida en las disposiciones generales aprobadas por el Gobierno o por el Ministerio de Economía y Hacienda*”, con la posterior reiteración de tal precepto por el art. 3 de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España, y mediante la STC 135/1992, de 5 de octubre, en la que se falló en favor de la constitucionalidad de esta habilitación, cuando quedó definitivamente zanjada la polémica acerca de la habilitación del poder del Banco de España para dictar normas reglamentarias —tal y como indicó BETANCOR RODRÍGUEZ, A., “La infracción de las circulares del Banco de España no es motivo en que pueda fundarse el recurso de casación. Crítica a la negativa a reconocerles el carácter de norma jurídica-sustantiva”, *RDBB*, núm. 58, 1995, p. 539—, por lo que nos situamos de este modo ante la presencia de una fuente secundaria y subordinada a la Ley, de donde la LMV empleó la técnica utilizada por la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito y de donde las circulares de la CNMV siguieron así la senda abierta por las circulares del Banco de España, tal y como puso de manifiesto RODRÍGUEZ-ZAPATA PÉREZ, J., “A propósito del panorama de fuentes del mercado tras las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, *Estudios de derecho bancario y bursátil...*, op. cit., p. 2.290.

Como consecuencia de tales apreciaciones, hay razones suficientes para afirmar que las normas de relación con la clientela no tienen por finalidad normativizar el contenido contractual, sino más bien imponer obligaciones a las entidades que presten servicios de inversión, las cuales quedan justificadas por el específico régimen de ordenación y disciplina al que están sujetas por su condición de tales.

Sin embargo, aquella circunstancia no obsta a considerar que por ello las normas de relación con la clientela no vayan a tener incidencia en el ámbito de las relaciones contractuales que vinculan a las entidades prestadoras de los servicios de inversión y a los clientes inversores. Esto se debe a que si bien tal incidencia no se puede producir de una forma directa, en tanto que no son norma contractual, sí que puede ocasionarse de una forma indirecta, es decir, acudiendo a la normativa general de los contratos.

Ciertamente, se puede dar un efecto jurídico privado de las normas de relación con la clientela en los contratos, dado que sus normas protectoras se integran en el marco de las generales de protección del consumidor y usuario, con la vulneración de la Ley de Consumidores y Usuarios aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre.

Ahora bien, aquella transgresión no es la única vía que permite considerar que la frontera entre las normas de ordenación y contratación no es tajante al generar de forma indirecta una eficacia *inter partes* en aquellas dependientes de la condición consumidora del cliente.

Esto se debe a que, asimismo, y desde una posición ajena a esta situación, al ser las disposiciones de carácter administrativo dirigidas a la ordenación y disciplina de las entidades que prestan servicios de inversión, normas de profesionalidad y confianza que desde un punto de vista jurídico ponen de relieve la existencia de deberes de protección e información derivados del principio de buena fe en la contratación⁽⁵²⁾, su contravención también produce unas consecuencias que en la legislación general son objeto de prevención desde la limitación del principio de libertad de contratación, al generar una actuación del profesional desprovista de buena fe⁽⁵³⁾.

Pero también por el hecho de que la inobservancia de tales reglas podría incidir en el consentimiento de los contratantes. En efecto, esto se debe a que, si bien la transparencia no es un requisito esencial del contrato, su carencia sí que sería capaz de producir declaraciones viciadas de voluntad, por lo que se podría originar de tal forma la

(52) Manifestándose en análogo sentido desde el ámbito bancario y en referencia a las normas de relación con la clientela vid. FERRANDO VILLALBA, M.^ªL., “El deber general de informar de las entidades de crédito...”, *op. cit.*, p. 173.

(53) Considerando el principio de buena fe como límite del ejercicio de los derechos subjetivos, y su vulneración como infracción de las normas que deben informar el ejercicio del derecho vid. las Sentencias del Tribunal Supremo de 27 de febrero de 1981, 8 de julio de 1981, 31 de marzo de 1982, 21 de mayo de 1982, 23 de mayo de 1983, 21 de septiembre de 1987, 23 de febrero de 1988, 11 de mayo de 1988, 27 de marzo de 1991, 22 de octubre de 1992, 22 de octubre de 1993, 22 de junio de 1995, 24 de julio de 1995, 2 de febrero de 1996 y 9 de octubre de 1998.

falta del primero de los requisitos esenciales del contrato contemplados en el art. 1261 del CC⁽⁵⁴⁾.

Además, este entendimiento de las normas de relación con la clientela como normas de ordenación y disciplina que tienen una incidencia en el contrato de una forma indirecta permite asimismo resolver eficientemente la cuestión relativa a si la aplicación a las entidades de crédito en su prestación de servicios de inversión de las disposiciones contempladas por la LMV, así como en su normativa de desarrollo acometida por la CNMV (arts. 65.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y 1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), podría conllevar una alteración en el sistema de fuentes del derecho bancario contractual, puesto que se permite de esta forma llegar a la conclusión de que no se produciría la modificación de tal sistema de fuentes bancario en la ubicación de las normas ordenadoras con incidencia contractual, dado que aquellas no vendrían a afectar directamente a las relaciones jurídicas, sino que sólo incurren indirectamente, esto es, de una forma subordinada a la normativa general de los contratos.

Así pues, y como consecuencia de todo lo anterior, se permite definir a las normas de relación con la clientela como aquel conjunto de disposiciones de ordenación y disciplina de la actividad profesional de las entidades prestadoras de servicios de inversión que, determinando sus conductas en el contrato que les vincula con los clientes inversores desde el principio de transparencia informativa, permiten establecer un mecanismo jurídico de protección en favor de aquellos en tanto que su inobservancia, más allá de las consecuencias de carácter administrativo que puede conllevar por tratarse de la infracción de reglas disciplinarias, puede ser reclamada por el mismo cliente inversor al poder integrar el contenido de la relación jurídica desde la normativa general de los contratos.

A su vez, estas normas de relación con la clientela son susceptibles de clasificarse en cuatro tipos de medidas en función de las indicaciones requeridas. Éstas son: las normas precontractuales, las relativas a la documentación contractual, las reguladoras de las órdenes y la ejecución de las operaciones, así como las normas de información a la clientela.

1. Normas precontractuales

Aun cuando el cliente inversor y el intermediario financiero no hayan perfeccionado el contrato por el que se haga efectivo el servicio de inversión o actividad auxiliar susceptible de solicitud, desde el ámbito del mercado de valores se vienen a imponer una serie de obligaciones de naturaleza informativa en un período —llamado en general precontractual— que trata preliminarmente la formación de un contrato entre las partes. Esta circunstancia se debe a que, si bien en esos tratos preliminares las partes están simplemente animadas por una voluntad de discutir, pero no necesariamente de

(54) Pronunciándose en este sentido en relación con las normas de relación con la clientela desde el sector bancario vid. GIMÉNEZ VILLANUEVA, T., “Normas de transparencia...”, *op. cit.*, pp. 655 y 678.

contratar, no hay duda de que entre ellas se ha establecido una situación jurídica que debe estar presidida por una idea básica, la necesidad de actuar de buena fe⁽⁵⁵⁾, y por ello tiene que estar dotada de unas adecuadas medidas que permitan preservar tal pauta, a efectos de que no se induzca a error a los potenciales clientes sobre las características, costes o beneficios de las operaciones que pretenden ser realizadas.

Así pues, a través de las normas de ordenación y disciplina de la actividad profesional de los intermediarios financieros, se exige el cumplimiento de una serie de normas dirigidas a imponer a las empresas de servicios de inversión [arts. 78 y 79 bis de la LMV, 1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y 1.1.a) de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995], entidades de crédito [arts. 65. 1, 78 y 79 bis de la LMV, 1.2.c) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y 1.1.b) de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995] y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva [arts. 65.2 y 79 bis de la LMV, y 1.5.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero], la obligación de procurar al cliente potencial un conocimiento general sobre las condiciones que resultarán de aplicación en la prestación de los servicios ofertados con el fin de que aquél pueda efectuar una comparación efectiva y optar por la entidad y el servicio que mejor sirva a sus intereses, además del deber de hacer llegar tal información en el momento, lugar y forma adecuados, para que se puedan producir los efectos pretendidos.

De esta forma, el régimen informativo a aplicar en las operaciones que realicen las entidades prestadoras de servicios de inversión en el mercado de valores vendrá determinado, en primer término, por el cumplimiento de unas precisas obligaciones dirigidas a proporcionar de manera comprensible una información adecuada sobre la entidad, sus servicios, los instrumentos financieros, las estrategias de inversión, los centros de ejecución de órdenes, así como los costes asociados⁽⁵⁶⁾, que sólo será objeto de control administrativo en lo referente a las tarifas a aplicar por las comisiones o gastos repercutibles⁽⁵⁷⁾. Pero también, y en segundo lugar, por la observancia de unas

(55) Vid. por todas la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de enero de 1965.

(56) Sobre las exigencias a incluir en las comunicaciones publicitarias dirigidas a los clientes potenciales que afectan a las entidades que prestasen servicios de inversión vid. arts. 79 bis de la LMV, y 60 en relación a las condiciones que debe cumplir la información para que sea clara, imparcial y no engañosa; 62, en referencia a los requisitos generales de información a los clientes; 63, en alusión a la información sobre las entidades y sobre sus servicios; 64, a efectos de indicar la información sobre los instrumentos financieros; 65, en atención a los requisitos de información con vistas a la salvaguardia de los instrumentos financieros o los fondos de los clientes; 66, a efectos de aludir a la información sobre los costes y gastos asociados; 71, en referencia a la indicación del régimen de las tarifas —que deberán establecerse para todas las operaciones que la entidad realice habitualmente y en las que podrán excluirse aquellas derivadas de servicios financieros de carácter singular en los supuestos en que la CNMV lo determine— y 72, 73 y 74 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en alusión a la evaluación de la idoneidad y conveniencia del servicio para los potenciales clientes.

(57) Las tarifas por comisiones o gastos repercutibles serán objeto de control por la CNMV, tal y como establecen los arts. 4 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 4 de la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV, a efectos, con carácter previo a su aplicación, de efectuar objeciones o recomendaciones directamente a la entidad redactora o exigir la inclusión de servicios financieros singulares cuando no cumplan las condiciones de claridad o concreción procedentes.

exigencias dirigidas al suministro de tales comunicaciones durante un momento concreto, esto es, con la antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión o auxiliares⁽⁵⁸⁾, y a través de una forma determinada, es decir, en un soporte duradero o, mediante una página web⁽⁵⁹⁾, y todo ello junto al deber que también detentan las entidades que presten servicios de inversión tanto de confeccionar un folleto informativo de tarifas —en el que se deberán de indicar las actividades que se tarifican, las comisiones y gastos repercutibles, así como su forma de determinación⁽⁶⁰⁾—, como de recoger en el tablón de anuncios la información que se les exija poner en conocimiento de sus clientes inversores⁽⁶¹⁾.

(58) Esta exigencia, que resulta contemplada desde el art. 62.1 y 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, tiene una excepción en su apartado 4, dado que permite que a los clientes minoristas se les proporcione la comentada comunicación informativa de una forma inmediatamente posterior a la celebración del contrato, o después de la prestación del servicio, cuando se den las siguientes condiciones:

- a) Cuando el contrato, a petición del cliente, se haya celebrado utilizando un medio de comunicación a distancia que impida facilitar la información de conformidad con lo dispuesto en los apartados 1 y 2 del art. 62 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.
- b) Cuando, aunque el medio utilizado no haya sido la telefonía vocal, resulte de aplicación lo dispuesto en el artículo 7.3 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, considerando al cliente como consumidor y a la empresa como proveedor.

(59) En efecto, en base al art. 62.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se viene a establecer que la información exigida deberá proporcionarse en un soporte duradero (entendido como tal, según dispone el art. 2.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, como todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que posibilite la reproducción sin cambios de la información almacenada) o, a través de una página web, y siempre que en este segundo caso no se den las circunstancias para considerarla como soporte duradero, pero que se cumplan las condiciones señaladas en el art. 3.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, estas son:

- a) Que la provisión de la información en ese medio resulte apropiada al contexto en que la actividad entre la entidad y el cliente vaya a ser llevada a cabo.
- b) Que el cliente acepte expresamente la información que se le facilita en ese soporte.
- c) Que se notifique electrónicamente al cliente la dirección del sitio web y el lugar en el sitio web donde puede accederse a la información.
- d) Que la información esté actualizada.
- e) Que la información sea accesible de forma continua a través del sitio web durante el período de tiempo que el cliente vaya a necesitar razonablemente para examinarla.

(60) En relación a las normas generales sobre elaboración del folleto informativo de tarifas vid. los arts. 71.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, 3 de la Orden ministerial de 25 de octubre de 1995, así como 2 y 3 de la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV.

(61) En base al art. 5.3 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 8 de la Circular de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo, se viene a exigir a las empresas de servicios de inversión la disposición de un tablón de anuncios permanente en su domicilio social y en todas y cada una de las oficinas abiertas al público que, situado en lugar visible y adecuado, recoja la siguiente información:

- a) La declaración de actividades de la entidad.

Pero, más allá de contemplar a este régimen informativo a los efectos de un mero conjunto de exigencias requeridas a las entidades que presten servicios de inversión, también se permiten efectuar otras apreciaciones. Éstas son:

1.º) Que a través de la regulación de las citadas obligaciones informativas el legislador ha tenido en cuenta, en aras de optimizar la tutela otorgada, a las distintas particularidades afectas por tales disposiciones, es decir, a las diversas clases de entidades prestadoras de los servicios de inversión al tener ya algunas de ellas su propio régimen de ordenación, al dispar grado de conocimiento que pueden presentar los potenciales clientes inversores al no encontrarse todos en las mismas condiciones para tener una plena comprensión del alcance y el riesgo de la operación demandada, así como a la diferente naturaleza de las actividades ofertadas al requerir un distinto criterio informativo que se adecue en mayor medida a su especialidad.

Así pues, en primer término, se tiene cuenta la normativa de ordenación propia de las distintas clases de entidades prestadoras de los servicios de inversión, así como a las exigencias de comunicación publicitaria ya derivadas de éstas. Esto es, se toma en consideración la normativa de ordenación y disciplina propia de las entidades de crédito, dado que también ésta les resulta de aplicación cuando presten sus funciones en el mercado de valores por razón del sujeto que presta la actividad. Pero además, también se tiene en cuenta el régimen especial que, por razón de la distinta estructura organizativa que poseen y el complejo contrato subyacente que detentan, les resulta de aplicación a las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva. De este modo se concilia la necesidad de protección que ha de darse al cliente potencial con el establecimiento de requisitos que respondan a dicho objetivo y que no supongan una alteración ni en el estatuto jurídico de la empresa bancaria, ni en la estructura organizativa propia de las gestoras de instituciones de inversión colectiva, y sin que se produzca con ello una costosa, reiterativa, innecesaria e infructuosa carga para las entidades.

En efecto, no obstante la diferencia, por la que si bien desde el sector bancario se contempla un sistema de control administrativo sobre la publicidad que realicen las entidades de crédito de sus operaciones en las que se haga referencia a su coste o rendimiento para el público a efectos de comprobar que se ajustan a las normas aplicables sobre cálculo del coste o rendimiento y que recogen con claridad y precisión las

b) La información referente a las tarifas sobre las operaciones más habituales que realice la entidad.

c) La existencia y disponibilidad del folleto informativo de tarifas y de los contratos tipo.

d) La referencia a las competencias de la CNMV y del Banco de España en materia de protección a la clientela en los mercados de valores, haciendo mención a la posibilidad de formular sus reclamaciones ante dichos organismos, así como, en su caso, mención a la figura del “defensor del cliente”, bien de la propia entidad, bien de asociaciones profesionales o mercados a los que pertenezcan.

e) La existencia y disponibilidad de los folletos de emisión y ofertas públicas de venta correspondientes cuando la entidad esté encargada de la colocación de emisiones o del servicio financiero de las mismas, y de los folletos de las instituciones de inversión colectiva que comercialice la entidad.

f) Referencia a la Orden ministerial de 25 de octubre de 1995, así como a la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV.

características de la oferta financiera⁽⁶²⁾, la concreción normativa de esta exigencia de control que parte de la libre fijación de las tarifas máximas de comisiones y gastos repercutibles contemplada análogamente desde el sector bancario y del mercado de valores, a efectos de que no se puedan cargar a los clientes comisiones o gastos superiores, aplicar condiciones más gravosas, ni repercutir gastos no previstos o servicios no aceptados o no solicitados en firme⁽⁶³⁾, no viene a alterar posteriormente el régimen de organización bancario. Esta circunstancia se debe a que, desde los arts. 3 y 4 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, se efectúa una remisión al derecho bancario por el que corresponderá al Banco de España las funciones de comprobación sobre el folleto informativo de las tarifas a efectos de que cuando no cumplan las condiciones de claridad o concreción procedentes puedan efectuar las objeciones que estimen oportunas, y ello sin perjuicio de que posteriormente el Banco de España remita a la CNMV, a los mismos efectos, el folleto informativo. Pero además, aquella circunstancia no modificadora también se debe a que, si bien al establecerse desde el art. 5 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 que el régimen a aplicar a las entidades de crédito que presten servicios de inversión en materia de publicidad de las tarifas y del tablón de anuncios donde se recogerá toda la información que deban poner en conocimiento de sus clientes sea el previsto, vía remisión, de nuevo desde el marco crediticio —y así desde el art. 5 de la Orden de 12 de diciembre de 1989, y 3 y 5 de la Circular de la CNMV, de 7 de septiembre de 1990— se realiza además una inclusión de requisitos adicionales que sólo vienen a suponer una concreción de fórmulas ya aplicables desde su ordenación bancaria. En efecto, esta circunstancia se pone de manifiesto en los requisitos exigidos adicionalmente por el art. 5 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 a la normativa bancaria que, sobre publicidad de tarifas y tablón de anuncios, prevista en la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989, les resultan aplicables a las entidades de crédito: sobre la información que deben poner en conocimiento de sus clientes en el tablón de anuncios (apartado 3), en lo concerniente a la puesta a disposición del público del folleto informativo de tarifas y la exigencia de información sobre las comisiones y gastos con independencia de que presten o no el servicio (apartado 4), y en lo relativo a la determinación de las condiciones a las que deberán adscribirse las tarifas para su puesta en público (apartado 7), permiten obviarse de los arts. 3 y 5 de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España y 5, 6 y 11.5 de la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989.

Pero además, y en referencia ahora a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, dado que éstas están obligadas a publicar para su difusión entre “*el público en general*” —además de entre los partícipes y los accionistas— un folleto completo, un folleto simplificado, un informe anual, un informe semestral y un informe

(62) Vid. arts. 48.2.d) de la LDIEC, 10, 11, 12 y 13 de la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989, y 9 de la Circular de la CNMV de 7 de septiembre de 1990.

(63) Cfr. desde el sector del mercado de valores los arts. 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y el art. 2, apartado 1, 5 y 6 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y desde el sector crediticio los arts. 5 de la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 y 3.1, 2 y 3 de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España.

trimestral con el fin de que de forma actualizada sea públicamente conocida una información determinada relativa a todo el complejo organizativo que entraña la institución (arts. 17 y 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y 21 a 25 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre)⁽⁶⁴⁾, desde el art. 67 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se vienen a reducir las exigencias de las informaciones precontractuales requeridas, al estimar que se considerará información suficiente —en relación con los instrumentos, las estrategias de inversión y sobre los costes y gastos asociados que se refieran a la institución, incluidas las comisiones de suscripción y reembolso a los efectos de lo dispuesto en el art. 79 bis.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores— la información ofrecida en el folleto simplificado. Y además es tal deber de información a través del folleto el que, al tener que recoger tanto el límite máximo y la forma de cálculo de las comisiones —que para este tipo de contrato de inversión colectiva serán de gestión, suscripción, reembolso y de depósito, y cuyos beneficiarios serán, junto a las sociedades gestoras, también los depositarios en atención a las funciones que desempeñen⁽⁶⁵⁾— el que hace que sea innecesaria la aplicación del régimen de tarifas contemplado en el art. 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

En segundo lugar, también a través del desarrollo de tales normas precontractuales el legislador procede a tener en consideración el dispar grado de conocimiento que pueden presentar los potenciales clientes. En efecto, dado que todo este elenco normativo va dirigido a que se tomen las decisiones con pleno conocimiento de causa (art. 79 bis.3 de la LMV), y que por razón de la especialidad, la complejidad de los servicios que se ofertan y los potenciales riesgos que se pueden asumir se requiere para su completo entendimiento de un cierto grado de conocimiento, se hace necesario incrementar el ámbito de protección en el mercado de valores, a efectos de que se pueda establecer un proceso que permita determinar que hay base razonable para pensar que

(64) En este sentido vid. los arts. 17 y 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, desarrollados por los arts. 21 a 25 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en donde se establece que las sociedades gestoras estarán obligadas a publicar para su difusión entre los partícipes, accionistas y “*el público en general*” un folleto completo, un folleto simplificado, un informe anual, un informe semestral y un informe trimestral con el fin de que de forma actualizada sea públicamente conocida una información que incluye la identificación de la institución de inversión colectiva, del depositario y de la gestora, su fecha de constitución, el régimen fiscal aplicable, los planes especiales de inversión ofrecidos, la información sobre las sociedades de asesoría y la evolución histórica de la institución, así como información de carácter comercial, dirigida a indicar la forma de suscribir y vender o reembolsar las participaciones o acciones, en su caso, el volumen máximo que podrán alcanzar el total de las participaciones o acciones de un mismo inversor, la fecha y forma de distribución de los dividendos de las participaciones o acciones cuando proceda, identificación del valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos e indicación de la hora límite diaria para la aceptación de órdenes de suscripción y reembolso de participaciones o de compra o venta de acciones, y la frecuencia con que se publicará el valor liquidativo y lugar y forma en que podrá consultarse.

(65) Efectivamente este imperativo en la forma de actuación contemplado por el art. 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y por el art. 22.1.q) del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, ha sido desarrollado por el art. 5 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en sus apartados 3 y 4 en relación con los fondos de carácter financiero y en sus apartados 6, 7 y 8 en relación con los de carácter inmobiliario a efectos de establecer cuáles serán los límites máximos en la fijación de las comisiones a recibir.

los potenciales clientes pueden comprender el alcance y el riesgo que implica la operación. Es por ello por lo que, teniéndose en cuenta tales circunstancias, se ha venido a reforzar el marco de tutela al establecerse un mecanismo de evaluación de la idoneidad y de la conveniencia (arts. 79 bis.6, 7 y 8 de la LMV, y 72, 73 y 74 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), por el que a través de la previa obtención por la entidad de la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia de los clientes potenciales, y teniéndose en cuenta cuál sea el tipo de prestación demanda⁽⁶⁶⁾ se podrá proceder a valorar si éstos son susceptibles o no de comprender las condiciones y los riesgos que implica el servicio ofertado.

En último término, asimismo el legislador aprecia en el desarrollo de la normativa precontractual la diferente naturaleza de las actividades ofertadas, al exigir especialidades informativas para algunas de aquellas⁽⁶⁷⁾, en aras de pretender adecuar este deber de comunicación a la operación prestada para obtener una fórmula que, en la medida de todo lo posible, proteja al potencial cliente del modo más oportuno.

2.^º Que tales exigencias informativas requieren de un adecuado análisis a efectos de que se pueda advertir cuál es la naturaleza jurídica que detentan con el fin de se posibilite determinar el régimen que por ello les resulta de aplicación, y como consecuencia de él, las repercusiones que se pueden derivar de su incumplimiento más allá de las de carácter administrativo por infringir reglas disciplinarias⁽⁶⁸⁾, y ello con la finalidad de poder indicar si la reclamación de resarcimiento por los daños ocasiona-

(66) En efecto:

— Cuando las entidades que prestasen el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras (arts. 79 bis.6 de la LMV y 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero) deberán obtener de sus clientes potenciales la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse, o que debe realizarse al prestar el servicio de gestión de cartera, cumple las siguientes condiciones:

- a) Responde a los objetivos de inversión del cliente en cuestión.
- b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión.
- c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera.

— Cuando las entidades prestasen servicios de inversión distintos de los anteriores deberán determinar si el potencial cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado (arts. 79 bis.7 de la LMV y 73 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero).

— Cuando la entidad preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, no tendrá que seguirse el procedimiento de evaluación de la idoneidad y conveniencia descrito siempre que se cumplan las condiciones contempladas en el art. 79 bis.8 de la LMV.

(67) En este sentido vid. el art. 63, en sus apartados 2 y 3, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, así como lo ya referenciado en los apartados 6, 7 y 8 del art. 79 bis de la LMV.

(68) Sobre las sanciones administrativas aplicables como consecuencia del incumplimiento de las normas precontractuales vid. los arts. 99.t), 99.z) bis, 100.d) y 100.m) de la LMV.

dos al potencial cliente inversor por una completa falta de ejecución de lo que es debido o por su realización de una forma defectuosa puede ser ejercitada o no por él mismo, y de tal modo, pues, si por concurrir tal circunstancia se posibilitaría considerarlas como un mecanismo jurídico de protección en favor de éste.

En efecto, el deber informativo exigido de una forma general por estas normas precontractuales requiere de su análisis individual, esto es, en función del sujeto determinado o del público en general al que se dirija, del medio por el que se viene a efectuar la comunicación o del distinto tratamiento, jurídico o no, que otorgue el legislador a través de sus normas, a efectos de que se pueda advertir con ello de su condición de simple deber de información, de promoción, de comunicación publicitaria, de oferta o de invitación al contrato.

Así pues, derivado del análisis de tales requerimientos informativos precontractuales se permite apreciar la tenencia de una distinta condición informativa entre las exigencias informativas que han de ser publicadas en el folleto informativo de tarifas y en el tablón de anuncios, los requisitos que tendrán que cumplir las comunicaciones publicitarias, así como la tarea de informar a los clientes potenciales.

En primer término, consideramos de tal modo que el deber de publicación de determinadas exigencias a través del folleto informativo de tarifas y del tablón de anuncios se trata de un requerimiento de carácter informativo dirigido al público en general en función de la observancia tanto del destinatario al que va dirigido como del medio empleado, esto es, a través de instrumentos caracterizadores de la comunicación colectiva. Ahora bien, esta fuente de información no puede ser estimada como promoción del contrato, en tanto que no se trata de una actividad que tenga como finalidad incentivar la celebración de los contratos apropiados de un servicio⁽⁶⁹⁾. Además tampoco puede ser entendida como comunicación publicitaria. En efecto, tal consideración permite ser argumentada puesto que su ejecución se produce a través de leyendas y formatos reglamentariamente impuestos que excluyen las condiciones exigidas por el art. 60.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, para toda comunicación publicitaria. Pero también, puesto que su regulación aparece contemplada en un capítulo distinto y separado con respecto al que se considera el deber de información a través de las comunicaciones publicitarias⁽⁷⁰⁾, unido a la circunstancia de que su contenido resulta también exigido como deber informativo tanto en las comunicaciones publicitarias como a los potenciales clientes (arts. 64.3 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), por lo que si ya tuviesen tal condición publicitaria no hubiera sido necesaria la reiteración de la exigencia por el legislador.

⁽⁶⁹⁾ De este modo, seguimos la noción que sobre la actividad de promoción otorga DUQUE DOMÍNGUEZ, J., “La protección de los derechos económicos y sociales en la Ley general para la defensa de los consumidores y usuarios”, *Estudios de consumo*, núm. 3, 1984, p. 51.

⁽⁷⁰⁾ Vid. capítulos I y II del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

Sin embargo, también es necesaria la indicación de que si bien en estas exigencias precontractuales pertenecientes al ámbito de ordenación de los intermediarios operantes en el mercado de valores queda fuera de toda duda que su inobservancia constituiría un supuesto de infracción contemplado en la LMV—salvo para el caso de las tarifas derivadas de las comisiones de servicios financieros de carácter singular, que sólo tendrán un carácter indicativo⁽⁷¹⁾—, las exigencias mismas se configuran además como criterio de integración del contrato. Esto es así por su condición de oferta *erga omnes*, que deviene en vinculante mediante el recurso a una buena fe contractual que ha de presidir la ejecución de todos los contratos mercantiles (arts. 7.1 y 1258 del CC y 57 del CCo.), y que si bien carece de una formulación positiva concreta, la jurisprudencia específica que opera como límite al ejercicio de los derechos subjetivos y que se considera infringida cuando se procede a crear una apariencia jurídica para contradecirla después en perjuicio de quien puso una confianza en ella⁽⁷²⁾ y que entendemos que se encuentra vigorizada para este caso, por la exigencia y necesidad de acatamiento de las normas precontractuales previstas por las propias disposiciones de ordenación y disciplina del intermediario operante en el mercado de valores, vulnerando de este modo con dicha conducta las normas éticas que deben informar el ejercicio del derecho, y determinando así, que su práctica se torne inadmisibile, con la consiguiente posibilidad de poderla impugnar por antijurídica.

En segundo término, estimamos que los requisitos que tendrán que cumplir las comunicaciones publicitarias, así como la tarea de informar a los clientes potenciales son todos ellos de informaciones publicitarias, pero que requieren ser analizadas de una forma separada, ya que si las primeras son un modo de comunicación colectivo, ésta viene referida a una forma de comunicación individual.

En efecto, esta circunstancia distintiva puede advertirse en el hecho de que cuando el legislador regula a ambos modos de información publicitaria les otorga un tratamiento distinto.

Esto se evidencia en que cuando se refiere al cliente potencial indica que se entenderá por tal, en base al art. 79 bis.3 de la LMV, a *“aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes”*. Pero también porque que los considera a éstos de una forma expresa como receptores de unas informaciones que deberán contemplar, además de lo previsto en el art. 60.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero —y de una forma conjunta pues a lo también exigido para las comunicaciones publicitarias—, lo establecido en el art. 62.1 y 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, donde se vuelve a tener en cuenta la individualidad de aquel a quien se le

(71) Vid. el número 4 del art. 2 de la Circular de la CNMV de 27 de marzo de 1996.

(72) En este sentido vid. las Sentencias del TS de 29 de enero de 1965, 31 de marzo de 1982, 21 de septiembre de 1987, 23 de febrero de 1988, 11 de mayo de 1988, 27 de marzo de 1991, 22 de octubre de 1992, 2 de febrero de 1996 y 9 de octubre de 1998.

suministra la información, dado que el medio por el que se exige que se efectúe tal comunicación viene referido a instrumentos de información de carácter personal⁽⁷³⁾.

En cambio, cuando se observa el tratamiento que se efectúa sobre las comunicaciones publicitarias se evidencia su utilización para informaciones dirigidas al público en general, y ello puesto que, además de exigírseles expresamente el cumplimiento de lo preceptuado en el art. 60.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y no serles de aplicación lo establecido en el art. 62.1 y 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, lo cual estaría en consonancia con lo anteriormente citado, por requerirse para ello de un medio de información de carácter personal, desde el art. 62.5 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se viene a indicar que les resultará de vinculación lo dispuesto en los arts. 63 a 66 del citado desarrollo reglamentario —y que es de aplicación siempre en favor de los clientes potenciales en base al art. 62.2— sólo en el caso de que las comunicaciones publicitarias contengan una oferta “*con cualquiera que responda a la comunicación*”, o una invitación a “*quien responda a la comunicación*”, es decir, cuando sean dirigidas en ambos casos al público en general. Además este tratamiento específico de las comunicaciones publicitarias como publicidad colectiva resulta corroborado en la excepción que se prevé en el art. 62.5 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. Esto se debe a que la exigencia de aplicación de los arts. 63 a 66 del citado cuerpo normativo para las comunicaciones publicitarias que contengan ofertas o invitaciones no afectará a un sujeto que aporte otros documentos y al que se identifica expresamente con la denominación de cliente potencial, y ello porque permitiría evidenciar así ya un previo contacto con el intermediario que impediría considerar que la oferta o invitación está formulada *ad incertam personam*.

La razón de ser que justifica tal distinción se debe a criterios no ya sólo dirigidos a la necesidad de especialización y a la correcta formación de la voluntad negocial, sino también a la integración del contrato.

En efecto, cuando nos encontramos ante un modo de comunicación colectivo, el legislador lo regula para que la publicidad sea efectuada cumpliendo unos específicos requisitos que permitan adecuar las exigencias informativas a la especialidad del sector en el que se presta la actividad. Y además también lo hace para que cuando esta publicidad se configure a iniciativa del intermediario en una oferta o invitación *ad incertam personam* pueda exigirle el cumplimiento de unas normas que, en aras de

(73) En efecto, en base al art. 62.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se viene a establecer que la información exigida deberá proporcionarse en un soporte duradero, el cual refiere la individualidad del medio utilizado ya que, según el art. 2.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se entiende por tal todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él. También, el citado precepto permite utilizar como medio para proporcionar la información una página web. Ahora bien, esta circunstancia no obsta a considerar que ya no se tratará por ello de un medio de información individual, en tanto que para que sea permitida su utilización se tendrán que cumplir una serie de condiciones señaladas en el art. 3.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, que evidencian nuevamente el carácter personal del suministro de la información. Esto se debe a que se exige que el sujeto tenga que aceptar “*expresamente*” la información que se le facilite en ese soporte, y dado que se le tiene que notificar electrónicamente la dirección del sitio web y el lugar en el sitio web donde puede accederse a la información.

procurar una tutela adecuada al inversor, le garanticen la correcta comprensión del servicio propuesto, pero no con el fin de hacerlas vinculantes, ya que tal circunstancia ya acontece, y así pues integra el contenido del contrato, tanto si el cliente es un consumidor en función del art. 61 de la Ley general para la defensa de los consumidores y usuarios —aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre—, como si no lo es en base al recurso de la buena fe contractual que tiene que presidir la ejecución de todos los contratos mercantiles (arts. 7.1 y 1258 del CC y 57 del CCo.).

Ahora bien, cuando nos encontramos ante un modo de comunicación individual, el legislador lo regula, además de por la especialidad que requiere el sector en el que se presta el deber informativo, a efectos de convertir el trato individual y exclusivo hacia una persona concreta en un trato serio y vinculante. Esta circunstancia se pone de manifiesto al exigirle a tal forma de comunicación el cumplimiento de unos requisitos que, además de garantizar la adecuada comprensión del servicio propuesto, la configuren en oferta *ad certam personam*, y así pues, en criterio de integración del contrato, nuevamente tanto si el cliente es un consumidor en función del art. 61 de la Ley general para la defensa de los consumidores y usuarios aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, como si no lo es, en base al recurso de la buena fe contractual que tiene que presidir la ejecución de todos los contratos mercantiles (arts. 7.1 y 1258 del CC y 57 del CCo.).

2. Normas de documentación contractual

Con el ánimo de incrementar la transparencia del mercado, la certeza de la posición jurídica de la clientela, y en definitiva la seguridad jurídica de la relación⁽⁷⁴⁾, a través de las normas de ordenación y disciplina de la actividad profesional de los intermediarios financieros desarrollada en el mercado de valores se viene a exigir de una forma general la creación de un registro en el que se incluyan los contratos que tengan por objeto el acuerdo entre la empresa y el cliente y en el que deberán concretarse los derechos y obligaciones de las partes, así como las demás condiciones en las que la empresa prestará el servicio al cliente⁽⁷⁵⁾. Pero asimismo, también se requiere, aun cuando de una forma particular, esto es, en los casos en los que así lo solicite el

(74) Pronunciándose en análogo sentido vid. TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del mercado...*, *op. cit.*, pp. 290 y 291; id., “Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores. La orden de 25 de octubre de 1995...”, *op. cit.*, p. 1.167; id., Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores... *op. cit.*, p. 529.

(75) En efecto, esta exigencia contemplada en el art. 79 ter de la LMV, por el que se establece tanto la obligación de constancia por escrito en el mismo de los contratos celebrados con clientes minoristas, como para el caso de que se tratase de un servicio de asesoramiento en materia de inversiones a dichos clientes, el deber de la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada no resultará de aplicación, tal y como determina el art. 79 quáter de la LMV, en los casos en que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información.

cliente, en los de compraventa con pacto de recompra de instrumentos financieros no negociados en mercados secundarios organizados, en aquellas operaciones donde existan contratos tipo, y en los que por su carácter singular no se incluyan en los folletos de tarifas, una exigencia de entrega del documento contractual relativo a la operación de que se trate debidamente suscrito por las partes⁽⁷⁶⁾ y al que se le hace observar además un contenido mínimo⁽⁷⁷⁾.

Pero de igual forma en aras de la seguridad jurídica, ante el carácter masivo de los servicios y la duración y complejidad de las relaciones⁽⁷⁸⁾, las normas de ordenación también prevén la exigencia de establecer unos contratos tipo con los que se predisponga unilateralmente el contenido negocial mediante módulos o formularios para el desarrollo por los intermediarios financieros de las operaciones de gestión de carteras, depósitos de valores representados en títulos o administración de valores representados en anotaciones en cuenta, en las operaciones de compraventa con pacto de recompra de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios organizados cuando su importe sea inferior a 60.101 euros, y en aquellos otros supuestos en los que se estime conveniente por la CNMV⁽⁷⁹⁾. De este modo, y no derivado de la estandarización de los contratos, sino de la unilateralidad del poder de estandarización que no

(76) En función del art. 7.1 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, se viene a reconocer para tales supuestos un deber de entrega del documento contractual junto al que tendrá que facilitarse una copia de las tarifas de comisiones y gastos repercutibles, así como las normas de disposición que resulten de aplicación a la operación concertada. Además, también se establece el deber de las entidades de retener y conservar copia firmada por el cliente de los citados documentos contractuales durante un plazo de 6 años, así como de conservar el recibí del cliente de la copia del documento que le haya sido entregada.

(77) En base al art. 7.4 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, se procede a establecer tal contenido básico en función de la exigencia de que en los documentos contractuales se tenga que hacer referencia a:

- a) Las partes obligadas.
- b) El conjunto de obligaciones a las que se comprometan las partes.
- c) Los conceptos y periodicidad, en su caso, de la retribución.
- d) La información que la entidad deberá remitir al cliente, su periodicidad y forma de transmisión.
- e) Las cláusulas específicas con respecto a la rescisión y modificación de las partes.
- f) Las cláusulas de responsabilidad en caso de incumplimiento por alguna de las partes.
- g) El sometimiento de las partes a las normas de conducta y requisitos de información previstos en la legislación del mercado de valores.

(78) Considerándose en este sentido los citados factores como causas por las que surgen los contratos tipo vid. TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del mercado...*, op. cit., p. 291; id., Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores. La orden de 25 de octubre de 1995..., op. cit., p. 1.166; id., "Las normas de protección a la clientela en el mercado de valores...", op. cit., p. 592.

(79) En función de la previa habilitación conferida desde los arts. 44.2 de la LMV y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, vid. sobre la citada exigencia de contratos tipo los arts. 8.1 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 9.1 de la Circular de la CNMV de 27 de marzo de 1996, y en particular en relación con la exigencia de un contenido mínimo más detallado de aquellos, los contratos tipo de gestión de carteras, vid. la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999 y la Circular de la CNMV de 30 de mayo de 2000, que estableció los modelos normalizados de contrato tipo de gestión discrecional e individualizada de las carteras de inversión.

garantizaría la protección del inversor, se configuran como vías favorables para su tutela la exigencia de unas comprobaciones, métodos publicitarios y requisitos por los que, cuando se procedan a efectuar las citadas operaciones y se les exija así la utilización de contratos tipo, tendrán que remitirlos a la CNMV, para que ésta proceda a su verificación⁽⁸⁰⁾ —salvo que se tratase de instrumentos negociados en el mercado de deuda pública, trámite este que tendría que realizarse por el Banco de España⁽⁸¹⁾— estarán sometidos a las mismas reglas de publicidad que las previstas para los folletos informativos de tarifas tanto por las entidades como por la CNMV, y en su caso por el Banco de España⁽⁸²⁾, y deberán ajustarse para su redacción a la Ley de Consumidores y Usuarios, aprobada por el Real Decreto-ley 1/2007, de 16 de noviembre, así como a las normas de conducta⁽⁸³⁾.

Ahora bien, esta normativa de documentación contractual es susceptible de plantear discusiones en ciertas cuestiones, por lo que se requiere de un adecuado análisis a efectos de procurar su conveniente resolución. Así pues:

1.º Pese a que el mercado de valores constituye uno de los ámbitos jurídicos que más rápido han sabido adaptarse a la realidad de la contratación electrónica, la exigencia de determinadas obligaciones integradas en la normativa de documentación contractual hace surgir la cuestión referente a si tales requerimientos podrían terminar por impedir el proceso de expansión de la contratación electrónica en tal ámbito.

Esta situación se pone de manifiesto que el legislador reconoce en tal sector del mercado financiero la posibilidad de limitar tal forma de contratación a través de disposiciones legales para garantizar la tutela de los legítimos intereses de la clientela

(80) De este modo, previamente a la aplicación de los contratos tipo, se tendrá que remitir por duplicado a la CNMV los borradores de los contratos tipo para que ésta proceda a examinar si se ajustan o no a los requisitos que les son exigidos en los arts. 7.4 y 8 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, pudiendo formular objeciones o recomendaciones a ellos en el plazo de 15 días desde su presentación (art. 10.1 y 2 de la Circular de la CNMV, de 27 de marzo de 1996) y considerándose aceptado si, transcurridos 15 días desde la solicitud de verificación, la entidad no hubiese recibido contestación (art. 8.5 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995). Además, también deberá comunicarse a la CNMV toda modificación que se produzca en los citados contratos tipo a efectos de determinar si con tales alteraciones se siguen ajustando o no tales contratos a las exigencias enunciadas (arts. 8.7 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 11 de la Circular de la CNMV de 27 de marzo de 1996).

(81) Así pues, en base a los arts. 8.7 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 6.1 bis de la Circular del Banco de España de 7 de septiembre de 1990 se procede a remitir al Banco de España las comprobaciones de los contratos tipo que las entidades traten de utilizar para el desarrollo de modo exclusivo de operaciones con instrumentos negociados en el mercado de deuda pública, estableciendo que se entenderán conformes cuando, transcurridos 15 días desde la recepción de aquél, no se hubiese efectuado ninguna manifestación, recomendación u objeción al respecto.

(82) Cfr. arts. 8.8 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 12 de la Circular de la CNMV de 27 de marzo de 1996.

(83) Cfr. art. 8.2 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995.

(art. 65 ter de la LMV), y opta en algunos casos por la documentación por escrito, tal y como se refleja tanto en la configuración del propio sistema de habilitación establecido en el art. 44 de la LMV, en favor del Gobierno, y con su delegación, del Ministro de Economía y Hacienda, al establecerse que éste operará para que se dicten normas que establezcan que las relaciones entre los miembros del mercado y terceros se “*formalicen en contratos por escrito*”, así como en el deber contemplado en el art. 79 ter.2 referente a la constancia en el registro de contratos por escrito de los celebrados con clientes minoristas.

Pero además, lo anterior también se muestra en la exigencia de entrega del documento contractual relativo a la operación de que se trata debidamente suscrito por las partes, además del deber de conservar la copia firmada por el cliente del documento contractual durante seis años, así como el recibí del cliente que le ha sido entregado (art. 7.1 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995).

Ahora bien, la solución a esta controversia, a efectos de no dinamitar el proceso de la contratación electrónica, puede venir por la realización de una interpretación flexible de las exigencias formales, de tal modo que también se consideren cumplidos los requisitos de protección de la clientela en el caso de que los medios informáticos o técnicos empleados por la entidad aseguren la perfecta identificación y la fijación del contenido contractual⁽⁸⁴⁾.

En efecto, el alcance de este significado puede efectuarse de tal modo en tanto que las menciones realizadas en relación con la escritura (arts. 44 y 79 ter.2 de la LMV), así como en referencia a la documentación contractual (art. 7.1 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995) no aluden con ello expresamente a una opción en favor del requerimiento de un soporte concreto, esto es, de papel o informático.

Lo anterior también se justifica en que la viabilidad en favor del soporte informático resulta contemplada no ya sólo desde el propio mercado de valores, tal y como se constata en que el registro de operaciones pueda llevarse por medios informáticos⁽⁸⁵⁾, en que el archivo de justificantes de órdenes quede formado por el registro magnético correspondiente en caso de transmisión electrónica⁽⁸⁶⁾, y en que se reconozca al soporte duradero como medio para atender al eficiente cumplimiento el deber de información⁽⁸⁷⁾, sino también porque tal posibilidad también resulta advertida desde la disciplina general de los contratos —y así, desde la norma que permite la integración de la

(84) Pronunciándose en análogo sentido en relación con la interpretación de las normas de documentación contractual en el mercado de crédito y en el de valores vid. AZOFRA VEGAS, F., “La contratación electrónica bancaria”, *RDBB*, núm. 68, 1997, pp. 1090 a 1093.

(85) Vid. arts. 70 ter de la LMV, 27.1.b) y 33 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y 3, 4, 5, 6 y 7 de la Circular de la CNMV, 3/1993, de 29 de diciembre.

(86) Vid. norma segunda de la Circular de la CNMV, 3/1993, de 29 de diciembre.

(87) Vid. art. 3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

exigencia formal en el contenido de aquellos— al venir a establecerse que el documento puede entregarse por escrito o en cualquier otro soporte de naturaleza duradera⁽⁸⁸⁾.

2.º Dado que las exigencias formales vinculan a todas las entidades que presten servicios de inversión, y que algunas de ellas están dotadas de un régimen jurídico de ordenación propio, se plantea la cuestión referente a si desde tales requerimientos se han tenido en cuenta las especialidades, a efectos de saber hasta qué punto esta situación puede ocasionar o no modificaciones en el marco de ordenación propio de aquellas.

En efecto, dado en primer término que cuando las entidades de crédito prestan servicios de inversión, además de quedar vinculadas a la normativa que sobre documentación contractual se prevé desde el mercado de valores por razón de la actividad efectuada, quedan sometidas al cumplimiento de la normativa del mercado de crédito, en base al sujeto que lo presta, se produce en segundo término una convergencia que hace necesario el análisis y la comparación de la normativa aplicable en ambos sectores, a efectos de determinar hasta qué punto esta situación puede ocasionar o no modificaciones en el estatuto jurídico de la empresa bancaria.

Así las cosas, y derivado de la realización de tal observación, se pone de manifiesto que se ha tenido en cuenta la normativa de ordenación propia de las entidades de crédito, y como consecuencia de ello que no se atiende con la observancia de las exigencias formales contempladas desde el mercado de valores a producirse una alteración en el estatuto jurídico de la empresa bancaria.

Esta argumentación se justifica en que la normativa de exigencia de documentación contractual establecida desde el mercado de valores está formulada de un modo análogo a la configurada desde las normas de la disciplina crediticia, esto es, no estableciendo que la forma de celebración de los contratos debiese efectuarse de forma escrita sino partiendo de esa misma realidad, dado que tal requisito tiene que considerarse establecido —si bien de forma *ad probationem*— en los casos en los que se somete a los intermediarios al deber de entrega del documento contractual⁽⁸⁹⁾.

Además, lo anterior también se evidencia dado que cuando para las operaciones con valores efectuadas por las entidades de crédito el art. 6 en su apartado 1.bis de la Circular del Banco de España de 7 de septiembre de 1990 se remite a las letras a) y b)

(88) Vid. art. 63 de la Ley de Consumidores y Usuarios, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre.

(89) En efecto, es la exigencia de entrega del documento contractual en los supuestos contemplados en el art. 7.1 de la Orden de 25 de octubre de 1995 lo que muestra que se ha seguido la misma vía que se establece desde el sector crediticio, dado que en éste también se muestra que es del ámbito de la disciplina reguladora del ejercicio de la profesión —que en este caso es el de las entidades de crédito— de donde surge la verdadera dimensión de la obligación de documentación contractual sin alterar —tal y como han considerado ILLESCAS, R., “Los contratos bancarios: reglas de información, documentación y ejecución”, *RDBB*, núm. 34, 1989, p. 283, y MARTÍNEZ DE SALAZAR Y BASCUÑANA, L., “El derecho a la información de la clientela...”, *op. cit.*, p. 777— la naturaleza de los contratos, al tratarse de

del art. 7 de la Orden de 25 de octubre de 1995, sólo lo hace con la finalidad de integrar el ámbito de requerimiento de la entrega del documento contractual en favor de aquellos supuestos que por razón de la especialidad no resultan contemplados desde el sector bancario⁽⁹⁰⁾.

En el mismo sentido, lo anterior igualmente se demuestra ya que la obligación de entrega del documento contractual con la exigencia de un contenido mínimo contemplado en el art. 7.4 de la Orden de 25 de octubre de 1995, y aplicado a las operaciones que sobre valores efectúen las entidades de crédito por la remisión realizada desde la normativa bancaria (art. 6 en su apartado 6 bis de la Circular del Banco de España de 7 de septiembre de 1990), se establece con el objetivo de requerir unos criterios que resultan formados en un sentido más genérico que con respecto a las menciones establecidas para la cumplimentación de unos documentos de las operaciones activas y pasivas (art. 6.6 de la Circular del Banco de España de 7 de septiembre de 1990), en los que se fijan unas especialidades que ponen el acento en los tipos de interés que resulten aplicables.

Y finalmente, puesto que cuando se prevea la exigencia de contratos tipo, las entidades de crédito estarán sometidas a las mismas reglas que las previstas desde el mercado de valores, teniendo incluso que remitir aquellos a la CNMV, para que ésta

unas reglas impuestas con ánimo de incrementar la seguridad jurídica de la relación en las que no se establece de forma expresa que la celebración del contrato haya de efectuarse de forma escrita, sino que permiten deducirlo, tal y como indicó NÚÑEZ LOZANO, P.L., “Las entidades de crédito y sus clientes: disciplina de relaciones”, *DN*, 1991, p. 289, para los casos en los que la entidad de crédito tenga la obligación de entregar el documento contractual, y que según el art. 6.1 de la Circular del Banco de España de 7 de septiembre de 1990 son:

- a) En la apertura de cuentas corrientes a la vista o cuentas de ahorro.
- b) En las operaciones siguientes cuando su importe sea inferior a 60.000 euros:
 - Operaciones de depósito a plazo, o captación de fondos mediante pagarés bancarios o instrumentos similares.
 - Operaciones de compraventa, con pacto de recompra, de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios organizados.
 - Operaciones de préstamo o crédito, incluidas las instrumentadas mediante tarjeta de crédito.
- c) En las operaciones de arrendamiento financiero.
- d) En las operaciones de compraventa, con pacto de recompra, sobre instrumentos financieros no negociados en mercados secundarios organizados, y en cualesquiera otras cesiones de activos no incorporados a valores negociables, o de derechos o cuotas sobre cualquier clase de activo.
- e) Siempre que lo pida el cliente.
- f) Cuando se acuerde con el cliente la posibilidad de que éste pueda acceder a sistemas telefónicos o electrónicos que le permitan la contratación o utilización de los servicios prestados por la entidad.

⁽⁹⁰⁾ De este modo se explica que la remisión que desde el derecho bancario se realiza al derecho del mercado de valores no se efectúe en los supuestos en los que ya desde el sector crediticio se exigía no ya sólo la entrega del documento contractual, esto es, en las operaciones de compraventa con pacto de retrocesión de activos financieros incorporados a valores negociables y a petición del cliente, sino también la retención y conservación por la entidad de una copia firmada por el cliente de los documentos contractuales, así como el recibí de éste a la copia del documento que le hubiese sido entregada (cfr. el art. 6.2 de la Circular de 7 de septiembre de 1990 y los arts. 7.2 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 15 de la Circular de la CNMV de 27 de marzo de 1996).

proceda a su verificación⁽⁹¹⁾, salvo que se tratase de instrumentos negociados en el mercado de deuda pública, caso en que el citado trámite tendría que realizarse por el Banco de España.

Pero además de todo lo anteriormente referido, también en segundo término se tiene cuenta el régimen especial que, por razón de la distinta estructura organizativa que poseen y el complejo contrato subyacente que detentan, les resulta de aplicación a unas sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva reconocidas expresamente como ámbito subjetivo de aplicación de la normativa reguladora de tales exigencias desde los arts. 65.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y 1.5.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, así como al formar parte del ámbito de aplicación de la norma previsto en los arts. 1.b) de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y 1.b) de la Circular de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo⁽⁹²⁾.

En efecto, esto se debe a que, si bien no se puede proceder a efectuar una asimilación absoluta de toda la estructura de la institución a la citada norma por la distinción tanto de sus objetos principales como de los contratos subyacentes, sí que resulta adaptada a aquella, puesto que al tener el partícipe y el accionista la condición de inversor, su tutela tiene que velar por que, con conocimiento de causa, acepte de antemano un riesgo inherente a la inversión o desinversión que realiza, y en fin, a que para este caso la vía documental se erija en el elemento que otorgue la transparencia del mercado, la certeza de la posición jurídica de la clientela y, en definitiva, la seguridad jurídica de la relación. Estas circunstancias se ponen de manifiesto en la exigencia de la forma documental en el contrato entre la sociedad gestora y la depositaria a efectos de la constitución del fondo (arts. 4 y 60 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre), para el abastecimiento de la información sobre la marcha de la institución a los partícipes y accionistas (arts. 17 y 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre), a efectos de realizar el traspaso o la comercialización de participaciones o acciones (arts. 28, en sus apartados 2 y 6, y 80 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, así como los arts. 4.6 y 20 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre), así como para la representación de la participación en el fondo (art. 4. 2 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre).

3.º Dado que los contratos que instrumentan jurídicamente las relaciones que surgen como consecuencia de la prestación por las entidades prestadoras de servicios de inversión de las actividades típicas del mercado de valores responden con carácter general a la regla de la consensualidad común en nuestro derecho de obligaciones y

(91) De este modo, previamente a la aplicación de los contratos tipo, las entidades de crédito deberán remitir por duplicado a la CNMV los borradores de los contratos tipo para que ésta proceda a examinar si se ajustan o no a los requisitos que les son exigidos en los arts. 7.4 y 8 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995.

(92) En efecto, desde ambos preceptos normativos se viene a establecer en idéntico sentido que serán de aplicación sus normas a *“las demás entidades sujetas a la Ley del mercado de valores, sin perjuicio de la aplicación a tales entidades de su normativa específica”* y por lo tanto pues, en plena sintonía con lo establecido en el art. 65.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, que viene a reconocer que *“serán de aplicación a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva ... las normas previstas en la presente Ley, y en sus disposiciones de desarrollo”*.

contratos (art. 1278 del CC), se suscita la controversia relativa a si tal exigencia de entrega de documentación contractual vendría a alterar la naturaleza jurídica del contrato, y ello porque la disposición que requiere tal forma de actuación viene contemplada desde el art. 7.1 de la Orden Ministerial de 25 de octubre dotado de la pertinente habilitación normativa para operar.

En efecto, es cierto que desde una disposición de rango legal se habilita al Gobierno para que pueda dictar normas que establezcan que las relaciones entre los miembros del mercado y terceros se formalicen en contratos por escrito, suscritos por las partes y con entrega de un ejemplar (art. 44.1 de la LMV), y que a su vez también se le legitima para que delegue en favor del Ministro de Economía y Hacienda el desarrollo de la normativa dirigida a aplicar tales requerimientos (art. 44.2 de la LMV).

No obstante, lo anterior no debe impedir observar que tal disposición se elabora en torno al ámbito del sujeto que presta la actividad, esto es, con el fin de otorgar la disciplina reguladora del ejercicio de una actividad profesional, y no con el de normativizar el contenido del contrato. Así pues, al estar dada esta exigencia en el marco de la ordenación y disciplina de las entidades que prestan servicios de inversión, no vendría a alterar la naturaleza del contrato.

Ahora bien, esta circunstancia acontece sin perjuicio de que su posterior inobservancia, además de tener repercusiones de tipo administrativo por tratarse de la infracción de reglas disciplinarias⁽⁹³⁾, venga a tener una incidencia sobre el contrato, lo que permitiría de tal modo que la exigencia de resarcimiento de los daños procurados al propio cliente inversor como consecuencia de una completa falta de ejecución de lo que es debido o por su realización de una forma defectuosa pueda ser reclamado a través de una acción civil de responsabilidad contractual y, como consecuencia de ello, que se posibilite erigir a las normas de documentación contractual en un mecanismo jurídico de protección de aquel.

Si bien tal hecho no puede producirse de una forma directa al no estar dirigida la normativa a la regulación de la relación jurídica, sí que se origina de un modo indirecto, en tanto que con su contravención también se vulneraría la normativa general de los contratos.

Esta situación se produce al quedar integrada la vulneración en el marco de las generales de protección del consumidor y usuario, en base al art. 63 de la Ley de Consumidores y Usuarios aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre.

Pero además, puesto que su contravención genera una actuación del profesional no ya solo desprovista de buena fe, sino que tal hecho también puede incidir en el consentimiento de los contratantes. Esto se debe a que si bien la transparencia y la certeza de la posición jurídica del cliente al que se trata de atender mediante esta exigencia de entrega documental no es un requisito esencial del contrato, su carencia sí

⁽⁹³⁾ Sobre las sanciones administrativas aplicables por la inobservancia de las normas de documentación contractual vid. los arts. 99.l), 99.p), 99.z) bis y 100.m) de la LMV.

que sería capaz de producir declaraciones viciadas de voluntad, por lo que se podría originar de tal forma la falta del primero de los requisitos esenciales del contrato contemplados en el art. 1261 del CC.

3. Normas reguladoras de las órdenes y la ejecución de operaciones

Una vez asegurada la prestación de un consentimiento contractual no viciado por medio de una correcta información del cliente, el desarrollo ulterior de las relaciones se regirá por el contrato que éste hubiese celebrado a la luz del principio general de buena fe en el cumplimiento del mismo (arts. 7.1 y 1258 del CC, y 57 del CCo.). Pero, a efectos de que se produzca una tutela adecuada, a través del requerimiento de nuevas exigencias normativas se procede a la concreción de aquel principio. En efecto, dado que en el mercado de valores la relación jurídica que mantiene el intermediario con respecto a sus clientes es, por regla general, de comisión mercantil, para que se otorgue una protección de forma oportuna basta con que las normas de ordenación de los que prestan servicios de inversión reclamen, junto al requerimiento de exigencias de carácter general dirigidas a la puesta en conocimiento de la operación efectuada, una adecuada observancia de las órdenes que el cliente da a aquellos para que ejecuten la operación, a través del control de la voluntad de la que surge la opción inversora y a que su ejecución se produzca del modo más adecuado.

Por ello, cuando las entidades prestadoras de servicios de inversión procediesen a realizar operaciones en este sector del mercado financiero deberán atender al cumplimiento de unos requisitos que, establecidos por las normas disciplinarias del mercado de valores, obligarán en todas las operaciones realizadas a comunicar a la CNMV su ejecución y la identidad de los clientes por cuya cuenta actúan⁽⁹⁴⁾, así como a tener que llevar un registro de operaciones referente a todas las actuaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten, de forma que se pueda comprobar que han cumplido todas las obligaciones que se les impone en relación con sus clientes⁽⁹⁵⁾. Pero además, y en relación de forma concreta con las órdenes del

⁽⁹⁴⁾ En base al art. 59 bis de la LMV se establece que las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros deberán comunicarlas a la CNMV a la mayor brevedad posible, a más tardar al finalizar el siguiente día hábil a su ejecución. Esta obligación se entenderá exigible en todo caso, independientemente del método, medio, mercado o sistema a través del que se hubieran ejecutado las operaciones. Además, también se establece que los informes a remitir tendrán que tener el contenido señalado en el Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro y la información sobre las operaciones.

⁽⁹⁵⁾ Así pues, el registro de operaciones, que deberá llevarse por unos medios informáticos que asignen a la información contenida en él las claves o códigos adecuados para permitir la identificación de forma inequívoca de su contenido y tendrá que estar clasificado por riguroso orden cronológico en la recepción de órdenes, deberá incluir no ya sólo las operaciones que las entidades realizasen en la ejecución de un mandato genérico o específico, sino incluso también las que efectuasen por cuenta propia y los compromisos que adquiriesen a plazo (vid. arts. 70 ter de la LMV, 27.1.b) y 33 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y 3, 4, 5, 6 y 7 de la Circular de la CNMV 3/1993, de 29 de diciembre).

cliente dirigidas a cursar una operación, se exigirá que se disponga de los procedimientos o sistemas de gestión de órdenes que permitan su rápida y correcta ejecución⁽⁹⁶⁾ y posterior asignación en defensa del mejor interés de la clientela⁽⁹⁷⁾, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizasen operaciones para varios de ellos o se actuase por cuenta propia⁽⁹⁸⁾, además de la exigencia de llevar un archivo de justificantes de las órdenes percibidas sobre alguna de las actividades relativas a la

⁽⁹⁶⁾ Para cumplir lo dispuesto en la letra a) del apartado 1 del art. 79 sexies de la LMV las entidades deberán contar, tal y como establecen los arts. 79 sexies.2 de la LMV, y 77 a 78 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, con una política de ejecución de órdenes que definirá la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez y eficiencia en la ejecución y liquidación y a cualquier otro elemento que juzguen relevante para la ejecución de la orden y que deberá incluir, para cada clase de instrumento, información sobre los distintos mercados, sistemas o cualquier otro centro de negociación en los que la empresa ejecute las órdenes de sus clientes, y los factores que influyan en la elección del centro de negociación. Además será necesario que la entidad informe a sus clientes sobre su política de ejecución de órdenes, y que obtenga su consentimiento antes de aplicársela.

⁽⁹⁷⁾ En base al art. 79 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se viene a establecer que las entidades que presten los servicios de gestión de cartera y de recepción y transmisión de órdenes deberán actuar en defensa del mejor interés para sus clientes cuando den órdenes de ejecución a otras entidades por cuenta de sus clientes, o cuando transmitan las órdenes de éstos a otras entidades para su ejecución, teniendo para ello que adoptar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes en función de los factores descritos en el artículo 79.sexies.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, y cuya importancia se determinará de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 77 y, en el caso de clientes minoristas, de conformidad con el párrafo segundo del artículo 79.sexies.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, y en el apartado 3 del artículo 77 de este Real Decreto.

Pero además desde aquella disposición normativa también se viene a establecer que estas entidades no quedarán sujetas a lo dispuesto en este artículo sino al artículo 79 sexies de la Ley 24/1988, de 28 de julio y sus disposiciones de desarrollo, cuando ellas mismas lleven a cabo la ejecución de las órdenes recibidas o la adopción de las decisiones de negociación por cuenta de la cartera de sus clientes.

⁽⁹⁸⁾ En base al art. 80 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se establece que las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir los siguientes requisitos cuando ejecuten las órdenes de sus clientes:

a) Deberán asegurarse de que las órdenes ejecutadas por cuenta de sus clientes se registran y atribuyen con rapidez y precisión.

b) Deberán ejecutar las órdenes similares de clientes de forma secuencial y rápida, salvo cuando las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o cuando los intereses del cliente exijan otra forma de actuar.

c) Deberán informar de manera inmediata al cliente minorista sobre cualquier dificultad relevante que surja para la debida ejecución de la orden.

d) Cuando la entidad sea responsable de la supervisión o de la realización de la liquidación de la orden ejecutada deberá adoptar todas las medidas razonables para garantizar que los instrumentos financieros o los fondos recibidos del cliente para la liquidación de la orden se asignan de forma rápida y correcta a la cuenta del cliente correspondiente.

e) No podrán hacer un uso inadecuado de la información de la que dispongan sobre las órdenes pendientes de sus clientes, y deberán adoptar todas las medidas razonables para evitar el uso inadecuado de dicha información por parte de sus personas competentes.

Además, desde el art. 81 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se viene a establecer que las entidades que presten servicios de inversión sólo podrán ejecutar las órdenes de clientes acumulándolas a las de otros clientes o a las transacciones por cuenta propia cuando se cumplan las siguientes condiciones:

intermediación y al depósito de valores⁽⁹⁹⁾, y cuyos efectos, así como su estructura y organización, al igual que en el registro de operaciones, son de naturaleza probatoria en la realización de las órdenes y operaciones en cuestión, así como de control por la CNMV, y vendrá regulada por las disposiciones que dictase la propia CNMV.

Sin embargo, dado que esta vía de tutela del cliente inversor parte tanto de la concreción del principio de buena fe contractual como del énfasis que se le reporta a la orden dada por aquel desde el marco del contrato de comisión, se plantean dos cuestiones que son susceptibles de discusión. Éstas son tanto la referente a si a través de tal regulación se han tenido en cuenta las particularidades que por razón de la realización de operaciones dotadas de distinta naturaleza jurídica aportan algunos intermediarios financieros como la relativa a las incidencias que la concreción de tal principio puede conllevar en la relación jurídica privada.

En efecto, en primer lugar se plantea la cuestión referente a si se han tomado en consideración las particularidades que por razón de la realización de operaciones dotadas de distinta naturaleza jurídica aportan algunos intermediarios financieros.

Esta circunstancia se debe a que algunos de ellos, como son las entidades de crédito, se ven afectadas por su estatuto jurídico propio, establecido en torno a las normas de disciplina y ordenación bancarias, por una normativa de control en la que sus normas de protección de la clientela ponen el acento en la publicidad de los tipos de interés aplicables. En efecto, tal hecho se produce porque en el ámbito bancario la contratación se centra en la interconexión funcional entre las operaciones pasivas de depósito y las activas de préstamo o de apertura de crédito, a diferencia pues de lo que

a) Que resulte improbable que la acumulación perjudique en conjunto a ninguno de los clientes cuyas órdenes se acumulan.

b) Que se informe a cada uno de los clientes afectados que como resultado de la acumulación de órdenes pueden verse perjudicados en relación con una orden concreta.

c) Que se adopte y se aplique de manera efectiva una política de atribución de órdenes que prevea de manera precisa la atribución equitativa de órdenes y transacciones acumuladas, especificando cómo la relación entre volumen y precio de las órdenes determina las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

d) Que cuando se acumulen órdenes de varios clientes y la orden acumulada sólo se ejecute parcialmente se atribuyan las operaciones de conformidad con su política de gestión de órdenes.

e) Que cuando acumulen órdenes de uno o varios clientes con transacciones por cuenta propia no se atribuyan las operaciones de manera que resulte perjudicial para un cliente.

f) Que cuando se acumule la orden de un cliente con una transacción por cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente se atribuyan las operaciones con prioridad al cliente sobre la entidad salvo cuando ésta pueda demostrar, de manera razonable, que sin la acumulación no se habría podido ejecutar la orden, o bien no se habría podido hacer en términos tan ventajosos, en cuyo caso podrá atribuirse proporcionalmente la transacción por cuenta propia de conformidad con lo dispuesto en la letra c) anterior.

⁽⁹⁹⁾ Este archivo de justificantes de órdenes, que estará formado por el ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por persona autorizada, por la cinta de grabación, cuando la orden se efectuase de forma telefónica, o por el registro magnético si la transmisión se realizase electrónicamente, ostenta una irrefutable vinculación con el registro de operaciones, dado que cada anotación en éste deberá sustentarse en una orden de entre las comprendidas por aquél (vid. norma segunda de la Circular de la CNMV 3/1993, de 29 de diciembre).

acontece en el mercado de valores, al ser los contratos que configuran las relaciones entre los intermediarios y los clientes, por regla general, de comisión mercantil, y por el que sus normas de protección de la clientela ponen el énfasis en las órdenes y registros de operaciones y en las comisiones⁽¹⁰⁰⁾.

Además, lo anterior también se justifica en que la actividad de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva viene a configurarse en torno a un complejo contrato que, denominado de inversión colectiva, requiere tener en cuenta no ya sólo la decisión inversora surgida de los partícipes y accionistas, sino también la formada por la propia sociedad gestora.

No obstante todo lo anterior, se aprecia una plena adaptación a aquellas circunstancias.

Esto se muestra en referencia a las entidades de crédito, al quedar vinculadas expresamente a la normativa concerniente a la regulación de las órdenes y la ejecución de operaciones prevista desde el mercado de valores en su prestación de servicios de inversión, excluyendo así la aplicación del régimen de control establecido para las operaciones prestadas en el marco crediticio⁽¹⁰¹⁾.

Pero también en alusión a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva en función de la regulación específica prevista por exigencias adicionales.

Éstas son las que se establecen expresamente desde el régimen jurídico regulador de las entidades que prestan servicios de inversión en el mercado de valores y que, conforme a lo establecido en el art. 79 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, reclaman que la ejecución de decisiones de negociación derivadas de la sociedad gestora por cuenta de sus clientes o surgidas por los propios partícipes o accionistas, si son delegadas para su realización por otra entidad, tengan que efectuarse en defensa del mejor interés de la clientela, y si son acometidas por ellas mismas deban realizarse conforme al procedimiento previsto en los arts. 77 a 78 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

Pero además, también las integran las que desde la normativa especial reguladora de las instituciones de inversión colectiva prevén disposiciones que vienen a poner su fuerza en el control de las decisiones de inversión adaptándolo a las exigencias propias de la institución. Éstas son las que exigen a las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva que cuando pretendan realizar la actividad de comercialización tanto de acciones y participaciones de instituciones por ellas gestionadas, u otra actividad de venta, enajenación, intermediación, suscripción, posterior reembolso o transmisión de las participaciones o acciones del patrimonio de la institución en cuestión,

⁽¹⁰⁰⁾ Efectuando la citada distinción entre las normas de protección de la clientela bancaria y las del mercado de valores vid. TAPIA HERMIDA, A.J., "Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores: la orden de 25 de octubre de 1995...", *op. cit.*, p. 1.162; id., *Derecho del mercado...*, *op. cit.*, p. 293.

⁽¹⁰¹⁾ Vid. arts. 59 bis, 70 ter y 79 sexies de la LMV, 1.2.c) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y 1 de la Circular 3/1993, de 29 de diciembre, de la CNMV.

con carácter previo a su inicio, tengan que presentar ante la CNMV una declaración de actividades que refleje su intención, acompañada de una memoria explicativa de la forma de su ejecución y que justifique su capacidad para cumplir con los requisitos que la CNMV pudiese establecer para su desarrollo (art. 65.1 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre), así como, en lo que se refiere al traspaso de participaciones y acciones, la exigencia de que la sociedad gestora de destino tenga que conservar la documentación en la que se ordena por escrito la realización de la gestión (art. 28.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre).

En segundo término, aunque a través de estas normas disciplinarias en el ámbito del mercado de valores se procede a concretar el principio de buena fe, no puede considerarse por ello que nos encontremos ante una formulación positiva específica de aquél con la finalidad de otorgarle una eficacia jurídico privada. Esta circunstancia se da al no estar dirigida la normativa disciplinaria y de ordenación que contempla aquellas exigencias a la regulación del contenido del contrato, sino a la del intermediario que profesionalmente presta la actividad. Sin embargo, sí que se trata de la concreción del principio de buena fe a efectos de determinar la conducta que el profesional tiene que acatar para que no se vea su actuación desprovista de tal consideración, y a efectos, en fin, de clarificar las normas que deben informar el ejercicio del derecho, así como de establecer los límites a la actuación de los derechos subjetivos. Como consecuencia de ello, es este principio de buena fe que debe presidir los contratos el que se constituye en la vía que permite dar incidencia a estas normas de ordenación en el ámbito contractual de un modo indirecto, en tanto que con la contravención de las normas reguladoras de las órdenes y ejecución de las operaciones, además de quebrantarse las normas de ordenación y disciplina previstas en el mercado de valores —y por ello producirse responsabilidades de tipo administrativo⁽¹⁰²⁾—, se procedería también a vulnerar la normativa general de los contratos al generarse una actuación del profesional desprovista del citado principio, con la consiguiente posibilidad de poderla impugnar por antijurídica.

De esta forma, se permite configurar pues a estas normas reguladoras de las órdenes y de la ejecución de las operaciones en un mecanismo jurídico de protección en favor del cliente inversor, en tanto que al atender a integrar el contenido del contrato que vincula a la entidad prestadora del servicio de inversión con su cliente inversor faculta a éste para poder reclamar el resarcimiento por los daños que se le ocasionasen ante una completa falta de ejecución de lo que es debido, o por su realización de una forma defectuosa, a través de una acción civil de responsabilidad contractual.

4. Normas de información a la clientela

También desde las normas disciplinarias y de ordenación de las entidades que prestan servicios de inversión en el mercado de valores se procede a establecer una

(102) Sobre las sanciones administrativas establecidas en caso del incumplimiento de las normas reguladoras de las órdenes y la ejecución de las operaciones vid. los arts. 99.I), 99.I) bis, 99.II), 99.z) ter, 100.b), 100.p) y 100.i) de la LMV.

serie de obligaciones nacidas con la finalidad de concretar el deber clásico de información a favor de los clientes que afecta a todo mandatario (art. 1720 del CC) y todo comisionista (art. 263 del CCo.) y que rige en los contratos acaecidos en este sector al configurarse las relaciones entre los intermediarios y los clientes —por regla general— mediante la comisión mercantil. En efecto, en aras de la seguridad y el principio de buena fe en el tráfico mercantil, es necesario proceder a detallar la obligación por la que se deberá “*comunicar frecuentemente las noticias que interesen al buen éxito de la operación*”⁽¹⁰³⁾. Esta circunstancia se debe a que, al ser la información el medio que permite alcanzar un óptimo resultado —puesto que de su conocimiento dependerá que se puedan impartir las adecuadas instrucciones inversoras para cada caso—, esta finalidad cobrará más eficiencia en la medida que más se adapte a las especialidades, riesgos y complejidad que presentan la realización de los servicios de inversión a través de la imposición de ciertas conductas informativas a los intermediarios que las realizan⁽¹⁰⁴⁾, durante un período de tiempo determinado y cumpliendo unos requisitos prefijados.

De esta forma es por lo que, en primer término, las normas de ordenación proceden a determinar el instante, así como la frecuencia de la comunicación de las noticias en función del servicio prestado que la entidad deberá remitir a sus clientes de acuerdo con el artículo 79 bis.4 de la LMV y 63.1.f) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. En efecto, la concreción de ambas circunstancias se debe a que esta exigencia de comunicación engloba al deber de información tanto reclamado con la antelación suficiente a la prestación del servicio de inversión (art. 62.2 del Real Decreto

(103) De una forma más específica, desde la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, también este deber informativo resulta empleado para la protección del cliente inversor, siempre y cuando sea utilizado en la contratación de un medio de comunicación a distancia, y aquellos puedan ser calificados como consumidores.

(104) En efecto, estas exigencias informativas resultan de aplicación junto a las empresas de servicios de inversión, a las entidades de crédito, en función tanto de las menciones contempladas en los arts. 1.2.c) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero y 65.1, 78 bis.1, 79 y 79 bis.1 de la LMV, como de la remisión que la norma séptima, apartado 3, de la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre, efectúa a la ordenación prevista desde el mercado de valores para que las operaciones efectuadas con valores o instrumentos financieros quedasen adscritas a su cumplimiento. Pero además de lo anterior, también las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva son objeto de ellas —tal y como lo establecen los arts. 65.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, y 1.5.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero— en tanto que esta fórmula se configura como una útil herramienta jurídica en aras de la tutela de los accionistas y partícipes. Ahora bien, dado que necesita ser adaptada para su aplicación a la compleja estructura organizativa detentada por las instituciones de inversión colectiva, la concreción del deber informativo previsto en el mercado de valores en favor de la sociedad gestora no prevé que le resulte de aplicación la clasificación de contrapartes elegibles, y reduce las exigencias de las informaciones requeridas desde el sector del mercado de valores, al estimar que se considerará información suficiente en relación con los instrumentos, las estrategias de inversión y sobre los costes y gastos asociados a los efectos de lo dispuesto en el art. 79 bis.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, la información abastecida a través de la elaboración del folleto simplificado [arts. 1.5.b) y 67 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero].

217/2008, de 15 de febrero)⁽¹⁰⁵⁾ como requerido en el momento inmediatamente posterior a su ejecución. Pero puesto que para la determinación de esta última circunstancia hay que tener en cuenta el tracto instantáneo o duradero que rija en la prestación de la actividad acometida, también se tendrá que proceder a efectuar previsiones específicas a efectos de indicar para este último supuesto cuál tendrá que ser la periodicidad de emisión de los informes. Así pues, es por lo que si se trata de una orden no relacionada con el servicio de gestión de carteras, el cumplimiento de tal deber podrá ser realizado de una forma inmediatamente posterior a la ejecución de la operación [art. 68.1.a) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero]. Pero si se refiere a un servicio de gestión de cartera su realización se tendrá que efectuar proporcionando a cada cliente un estado periódico de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente⁽¹⁰⁶⁾. Y si atañe al mantenimiento de instrumentos financieros o fondos de los clientes —salvo en el caso de depósitos de efectivo mantenidos por las entidades de crédito— su ejecución deberá acometerse con carácter anual (art. 70.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero).

Pero además, las conductas informativas reclamadas a los intermediarios que presten servicios de inversión también proceden a concretar una serie de aspectos esenciales dirigidos a que su utilización reporte la máxima eficiencia en el sector del mercado en el que se opera.

Así pues es por lo que, en primer término, se requiere que el medio utilizado para la difusión de la información a efectos de establecer una eficiente vía de comunicación con el cliente sea el procurado a través de un soporte duradero⁽¹⁰⁷⁾.

⁽¹⁰⁵⁾ En base al art. 62.4 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se contempla una excepción al cumplimiento de esta obligación dado que se permite que se posponga su cumplimiento al momento inmediatamente posterior a la prestación del servicio de inversión en cuanto se traten de clientes minoristas y se den las siguientes condiciones:

a) Que el contrato, a petición del cliente, se haya celebrado utilizando un medio de comunicación a distancia que impida facilitar la información de conformidad con lo dispuesto en el art. 62.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

b) Que aunque el medio utilizado no haya sido la telefonía vocal, resultare de aplicación lo dispuesto en el artículo 7.3 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, considerando al cliente como consumidor y a la empresa como proveedor.

⁽¹⁰⁶⁾ En base al art. 69.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se establece que la entidad deberá remitir el estado periódico con carácter semestral salvo cuando se den las siguientes circunstancias:

- Que el cliente solicite la remisión trimestral.
- Que el cliente solicite recibir información individual de cada transacción ejecutada, en cuyo caso la remisión del estado periódico deberá ser, como mínimo, anual, salvo cuando se trate de transacciones sobre los instrumentos financieros señalados en los apartados 2 a 8 del art. 2 de la LMV, en cuyo caso será semestral.
- Cuando en virtud del contrato de gestión de cartera se permita una cartera apalancada, en cuyo caso el estado deberá remitirse con carácter mensual.

⁽¹⁰⁷⁾ En efecto, cuando el deber de información resulta requerido en el momento inmediatamente posterior a su ejecución se establece que es el soporte duradero —definido en base a lo establecido en el art. 2.b) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero— el medio que debe de ser utilizado (vid. arts.

Y en segundo lugar es por lo que se establecen una serie de exigencias en relación con su contenido, y por los que con la intención de que los datos objeto de difusión por la entidad sean los apropiados y esenciales necesarios de conocimiento para el éxito de la operación la información suministrada deberá cumplir una serie de condiciones. Estas son, para que la información sea estimada como imparcial, clara y no engañosa⁽¹⁰⁸⁾. Y además, para que resulte detallada de distinta forma en función del régimen normativo que exige la información. En primer término, dependiendo de la actividad prestada, con el fin de adecuar en mayor medida tal deber a la prestación del servicio⁽¹⁰⁹⁾. Y en segundo término en función de la clasificación que se le reporte a los clientes en minoristas, profesionales y contraparte⁽¹¹⁰⁾, a efectos de modularse el dis-

68.1.a), 69.1 y 70.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero). Ahora bien, cuando la exigencia informativa resultase reclamada con la antelación suficiente a la prestación del servicio de inversión, además de reconocerse al citado soporte duradero como medio de divulgación a emplear, también se permite la utilización de una página web, siempre que en este segundo caso no se den las circunstancias para considerarla como soporte duradero, pero se cumplan las condiciones señaladas en el art. 3.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero (vid. art. 62.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero).

⁽¹⁰⁸⁾ A los efectos de lo dispuesto en el art. 79 bis.2 de la LMV, desde el art. 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se vienen a especificar los requisitos que deberá cumplir la información para atender a tal exigencia, y por los que deberá:

- Incluir el nombre de la entidad que presta los servicios de inversión.
- Ser exacta y no destacar los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también los riesgos pertinentes, de manera imparcial y visible.
- Ser suficiente y comprensible.
- No ocultar, encubrir o minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importantes.
- Aclarar que cuando haga referencia a un régimen fiscal particular dependerá de las circunstancias individuales de cada cliente y que puede variar en el futuro.
- Abstenerse de incluir el nombre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, o de otra autoridad competente.

Además, también procede a determinar los requisitos que deberán cumplirse cuando la información compare servicios de inversión o auxiliares, instrumentos financieros o las personas que presten los servicios, incluya resultados históricos de un servicio de inversión, de un instrumento financiero o de un índice financiero, incorpore resultados históricos simulados en el caso de instrumentos financieros o de índices financieros o contenga datos sobre resultados futuros.

⁽¹⁰⁹⁾ En este sentido vid. las exigencias informativas previstas en el caso de que las entidades mantuviesen instrumentos financieros o fondos de sus clientes [arts. 63.1.g) y 65 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero], en el supuesto de operaciones con participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva (arts. 67 y 68.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), cuando se tratase de la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras (art. 68. 1 y 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), cuando se refiriese al servicio de gestión de carteras (arts. 63.2 y 3 y 69 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), cuando se aplicase sobre el deber informativo que rige para los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes (art. 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), cuando la información se refiera a un instrumento financiero objeto de una oferta pública sujeta a la obligación de elaborar folleto (art. 64. 3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), o cuando se trate de un instrumento financiero que incorpora una garantía de un tercero (art. 64.5 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero).

⁽¹¹⁰⁾ De esta forma pues, las entidades que presten servicios de inversión deberán clasificar a sus clientes en profesionales, cuando se presuma de aquellos la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos (supuestos que se deducen de formar parte del elenco establecido en el art. 78 bis.3 de la LMV, y entre los que se

tinto grado de protección que requiere el perfil del cliente en función de su experiencia y conocimientos en relación con las operaciones y servicios que solicite, en aras de que no se establezcan requisitos que supongan una costosa, innecesaria e infructuosa carga tanto para la entidad como para el propio cliente⁽¹¹¹⁾.

Así pues, una vez contemplada la normativa de información a la clientela, nuevamente se plantea el dilema de si más allá de las consecuencias de carácter administrativo que puede conllevar el incumplimiento de tales disposiciones por tratarse de la infracción de reglas disciplinarias⁽¹¹²⁾ podrá el cliente reclamar el resarcimiento de los daños que le son ocasionados, por una completa falta de ejecución de lo que es debido, o ante su realización de una forma defectuosa, desde la estimación de que estas exigencias de actuación significan una incidencia en el contenido del contrato que mantienen con la entidad prestadora del servicio de inversión.

De este modo, y para resolver la citada controversia, se pone de manifiesto, como en las anteriores ocasiones, la viabilidad del efecto contractual de estas reglas acudiendo a la normativa general de los contratos y, de este modo, la consideración de que las normas de información a la clientela son un mecanismo jurídico de protección del cliente inversor en tanto que le permiten reclamar el resarcimiento por los daños ocasionados por la infracción a través de una acción civil de responsabilidad contractual.

incluye a los clientes que lo solicitasen con carácter previo y renunciasen de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas en función del procedimiento previsto en el art. 61.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero) de minoristas —en el caso en que no sean considerados como profesionales (art. 78 bis.4 de la LMV)—, y contrapartes, cuando se refieran a clientes incluidos en la clasificación dada por el art. 78 ter de la LMV, o cumplan con lo establecido en el art. 58 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

Ahora bien, y no obstante lo anterior, desde el art. 61.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se permite que las entidades puedan por iniciativa propia o a petición del cliente tratar como cliente profesional o minorista a un cliente que, en su defecto, podría clasificarse como contraparte elegible en virtud de lo dispuesto en el párrafo primero del artículo 78 ter.1 de la LMV, o manejar como cliente minorista a un cliente que se considere profesional en virtud de lo dispuesto en las letras a) a d) del artículo 78 bis.3 de la LMV, correspondiendo en este sentido al cliente profesional solicitar un mayor grado de protección cuando considere que no está en condiciones de valorar o gestionar correctamente los riesgos a los que se expone.

⁽¹¹¹⁾ En este sentido el deber de información reclamado con la antelación suficiente a la prestación del servicio de inversión quedará comprendido expresamente en referencia al cliente minorista en función de las exigencias contempladas por los arts. 63 a 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y relativas al sujeto prestador de la actividad, servicios, instrumentos financieros y costes y gastos asociados (art. 62.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), y en alusión al cliente profesional en base a lo establecido por los arts. 64 y 65, apartados 5 y 6, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, mientras que el deber informativo requerido en el momento inmediatamente posterior a su ejecución quedará constituido cuando se trate de un cliente minorista en base a las distinciones contempladas en el art. 68 en sus apartados 1.b) y 3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en referencia a la ejecución de las órdenes, el art. 69, apartados 2, 3 y 4, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en alusión al servicio de gestión de carteras, así como el 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en lo concerniente a los estados de los instrumentos financieros.

⁽¹¹²⁾ Sobre las sanciones administrativas que resultan de aplicación por el incumplimiento de las normas de información a la clientela vid. los arts. 99.z) bis y 100.m) de la LMV.

Esto se produce porque si el principio de autonomía de la voluntad de las partes de nuestro derecho privado sólo viene limitado por la ley, la moral y el orden público, en tanto que el incumplimiento de la entidad puede encuadrarse en preceptos legales, se podría otorgar un efecto jurídico privado de esas disposiciones en los contratos, y ello porque con la desatención de tales deberes se vendría a vulnerar la obligación de información reconocida legalmente para aquellos negocios jurídicos.

Pero además, tal repercusión en el ámbito contractual también puede ocasionarse porque estas disposiciones de carácter administrativo dirigidas a la ordenación y disciplina de las entidades son normas de profesionalidad y confianza que desde un punto de vista jurídico ponen de relieve la existencia de deberes de protección en torno a la información abastecida derivados del principio de buena fe que ha de regir en todos los contratos. Esta circunstancia se produce por el hecho de que, si bien este principio de buena fe contractual carece de una formulación positiva concreta, la jurisprudencia específica que opera como límite al ejercicio de los derechos subjetivos y que se considera infringida, cuando se atiende a la creación de una apariencia jurídica para después contradecirla en perjuicio de quien puso su confianza en ella⁽¹¹³⁾, y que entendemos que se encuentra enfatizada para este caso por la exigencia de cumplimiento prevista por las propias disposiciones de ordenación y disciplina del intermediario operante en el mercado de valores, vulnerándose de este modo con dicha conducta las normas éticas que deben informar el ejercicio del derecho, y determinando así que su práctica se torne inadmisibles, con la consiguiente posibilidad de poderla impugnar por antijurídica.

IV. LAS NORMAS DE CONDUCTA

Con el fin de dar primacía al aspecto deontológico, ante la observancia de la moralización del mercado público como vía que permite generar un eficiente marco de confianza sobre el comportamiento de sus miembros para preservar la integridad y la reputación de los mercados, garantizar un correcto y armónico funcionamiento de éstos y proteger a los clientes en la adopción de sus decisiones de inversión⁽¹¹⁴⁾, se creó en nuestro sistema una normativa jurídica de ética profesional, que constituida por las disposiciones contenidas en su mayoría en el título VII de la LMV, y detentando como norma básica originaria la iniciada desde el derecho comunitario por unos principios que, contenidos en el código de conducta europeo sobre transacciones de

(113) En este sentido vid. las Sentencias del TS de 29 de enero de 1965, 31 de marzo de 1982, 21 de septiembre de 1987, 23 de febrero de 1988, 11 de mayo de 1988, 27 de marzo de 1991, 22 de octubre de 1992, 2 de febrero de 1996 y 9 de octubre de 1998.

(114) Desde la aparición de determinados problemas en el mercado de valores, y muy especialmente desde el crack bursátil de 1929 en EE.UU., se inició un proceso que, enfatizado en los años 80, y dirigido a la previsión de reglas de comportamiento, conllevó a que progresivamente la consideración ética de la bolsa comenzase a experimentar un gran auge (sobre el citado proceso vid. MELÉ CARNÉ, D., "Aspectos éticos de los mercados de valores", en *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Ed. Instituto español de analistas financieros-Ariel Economía, Barcelona, 1996, pp. 487 y 488; CACHÓN BLANCO, J.E., "El principio jurídico de protección al inversor...", *op. cit.*, pp. 636 y 637), y así, dado

valores mobiliarios (Recomendación de la CEE, de 25 de julio de 1977) y en las normas de conducta surgidas en las reuniones del Comité Técnico de la Organización Internacional de las Comisiones de Valores, reiterados por la Directiva 89/592/CEE, de 13 de noviembre, sobre operaciones con información privilegiada, y extendido su ámbito de operatividad más allá del *insider trading* por el art. 11 de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo, relativa a los servicios de inversión, ponían de manifiesto la permeabilidad de la tradición anglosajona autorreguladora derivada del carácter privado de sus mercados de valores⁽¹¹⁵⁾.

Así pues, quedan establecidas desde nuestro ordenamiento jurídico unas reglas esenciales para la eficiencia del mercado de valores que en función de los sujetos afectados, la finalidad pretendida, y la técnica jurídica de tutela adoptada permiten denominarse como normas de conducta.

En efecto, estas normas de conducta se caracterizan por detentar como destinatarios a las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva⁽¹¹⁶⁾, los emisores, los analistas y, en general, cuantas personas o entidades realicen, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores (art. 80 de la LMV).

que el buen funcionamiento del mercado depende en gran medida de la confianza que se inspire a los inversores, a que la exigencia de corrección y transparencia en la conducta de los que intervienen en los mercados se configurase en una tarea esencial para la protección de los clientes y el mercado, tal y como ya había sido preconizado por GIRÓN TENA, J., “Sociedades y bolsa...”, *op. cit.*, p. 88, y hoy indican ALONSO ESPINOSA, F.J., “Intereses del inversor y derecho del mercado de valores”, *RDM*, núm. 208, 1993, p. 415; FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., “La protección del inversor...”, *op. cit.*, p. 76; ALBELLÁ AMIGO, S., “La nueva legislación española y europea del mercado de valores: visión panorámica”, en AA.VV., *El nuevo mercado de valores. Seminario sobre el nuevo derecho español y europeo del mercado de valores organizado por el Consejo General del Notariado los días 20 y 21 de febrero de 1995*, Ed. Colegios Notariales de España, Madrid, 1995, p. 37; KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *La Reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Ed. Biblioteca Jurídica Cuatrecasas-Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 320; RECINE, F., “Articolo 21, comma 1, lett. c), d), e)”, en AA.VV. (coord. RABITI BECLOGNI, C.), *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. Leg. 24. Febbraio 1998* núm. 58, Giuffrè, 1998, Milán, pp. 179 y 180.

(115) En este sentido vid. TAPIA HERMIDA, A.J. y SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., “La adaptación del derecho español del mercado de valores...”, *op. cit.*, p. 987; TAPIA HERMIDA, A.J., “Las normas de actuación en los mercados de valores...”, *op. cit.*, p. 320; CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios...”, *op. cit.*, p. 637.

(116) En la misma línea también desde la disciplina jurídica reguladora de las instituciones de inversión colectiva (vid. arts. 65 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y 96 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre) se establece la vinculación de las sociedades gestoras, las entidades depositarias, aquellas instituciones de inversión colectiva que revistiesen la forma de sociedad y cuya gestión integral no esté encomendada a una gestora, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas, sus empleados, agentes y apoderados a la normativa jurídica de ética profesional prevista desde el mercado de valores. Ahora bien, a efectos de tenerse en cuenta las particularidades de la institución, el legislador prevé una serie de especificaciones a través de la exigencia de la separación del depositario (arts. 68 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y 100 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre), la regulación de las operaciones vinculadas (arts. 67 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y 99 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre), así como con el deber de efectuar las transacciones en condiciones de mercado (art. 66 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre).

Pero también, dado que las normas de conducta se identifican por su ubicación en torno a un ámbito general de confianza pública sobre el debido comportamiento en el mercado con la finalidad de garantizar que el desarrollo de las prestaciones se efectuará en torno a los criterios de profesionalidad, moralidad y corrección, frente al ámbito concreto de protección otorgado a los clientes inversores a través de las normas de relación con la clientela, es decir, de la exigencia de determinadas obligaciones a las entidades prestadoras de los servicios de inversión en la relación contractual desde su marco de ordenación y disciplina a efectos de concretar en función de las especialidades del mercado exigencias ya proyectadas desde la normativa general de los contratos, de protección del consumidor, o la materializada a la luz del principio de buena fe que ha de presidir todos los negocios jurídicos. En efecto, esta circunstancia se demuestra en que las normas de conducta no tienen por objeto actos concretos o negocios jurídicos individualmente considerados, sino una actividad derivada de prestación de servicios de inversión en el mercado de valores.

Y por último, puesto que la técnica legislativa de tutela adoptada se configura a través de dos mecanismos. Estos son, en primer término, una normativa estatal derivada de los poderes de vigilancia del mercado y, en segundo lugar, una disciplina interna procedente de los intermediarios que facultan la presencia de normas autorreguladoras⁽¹¹⁷⁾.

Ciertamente, en primer lugar, las normas de conducta están compuestas por normas legales que imponen deberes que afectan a las condiciones del ejercicio de la actividad y por las que se permite que ésta sea desarrollada de una forma continuada adecuándose a pautas de ética profesional, al exigírseles a los que presten servicios de inversión el deber de contar con una organización adecuada⁽¹¹⁸⁾, prevenir y dejar

(117) La tradición anglosajona a la que nuestro sistema se acogió por influjo francés no fue la derivada de un ordenamiento británico que, basado en fórmulas autorreguladoras, dejaba a los operadores la regulación de la actividad de los intermediarios y del mercado desde el respeto de las reglas dictadas por la *Securities and Investment Board* (SIB) y las establecidas por la *Financial Services Act* de 1986 y sus disposiciones de desarrollo, sino que tal influencia vino fundamentada en un sistema estadounidense que partía de la primacía de la ley como fórmula más idónea para la regulación del mercado y que permitía ejercer una cierta autodisciplina por los operadores (vid. SALINAS ADELANTADO, C., “Desregulación y neoregulación en el mercado de valores”, *RDM*, núm. 224, pp. 743 a 747; RABITTI, G.L., “Il conflitto di interessi tra investitori e brokers-dealers nell’esperienza anglo-americana”, *Rivista delle società*, núm. 1, 1989, p. 461; MOTTI, C., “La specializzazione degli intermediari finanziari: il modello britannico”, *Riv. Dir. della Banca e del Mercato Financiero*, 1988, pp. 209 y 210). Así pues, se configuró en nuestro ordenamiento jurídico, para garantizar el correcto funcionamiento de un mercado ya desregulado, un equilibrio entre la reglamentación, esto es, la normativa estatal derivada de los poderes de vigilancia del mercado, y la libertad, es decir, la disciplina interna de los operadores financieros que facultaba la presencia de unas normas autorreguladoras que reforzaban la idea de profesionalidad en el sector.

(118) En base a lo preceptuado por el art. 70 ter de la LMV, las empresas de servicios de inversión y las restantes entidades que presten servicios de inversión deberán definir y aplicar políticas y procedimientos adecuados para garantizar que la empresa, sus directivos, su personal y sus agentes cumplan las obligaciones que la normativa del mercado de valores les impone, debiendo a tal efecto contar con:

constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses⁽¹¹⁹⁾, comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes⁽¹²⁰⁾, cumplir con una

1.º Una estructura adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes.

2.º Una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función, así como procedimientos y controles para garantizar que el personal cumple las decisiones adoptadas y las funciones encomendadas.

3.º Sistemas de información que aseguren que su personal conoce las obligaciones, riesgos y responsabilidades derivadas de su actuación y la normativa aplicable a los servicios de inversión que presten.

4.º Medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar que los posibles conflictos de interés regulados en el artículo 70 quáter de la LMV perjudiquen a sus clientes, así como medidas de control de las operaciones que realicen, con carácter personal, los miembros de sus órganos de administración, empleados, agentes y demás personas vinculadas a la empresa, cuando tales operaciones puedan entrañar conflictos de interés o vulnerar, en general, lo establecido en la LMV.

5.º Registros de todas las operaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten, de forma que se pueda comprobar que han cumplido todas las obligaciones que la presente Ley les impone en relación con sus clientes.

6.º Medidas adecuadas para proteger los instrumentos financieros o los fondos que les confían sus clientes y evitar su utilización indebida, así como mantener una separación efectiva entre los valores e instrumentos financieros de la empresa y los de cada cliente. En particular, no podrán utilizar por cuenta propia los instrumentos financieros o fondos de los clientes, salvo cuando éstos manifiesten su consentimiento expreso.

7.º Procedimientos administrativos y contables adecuados, mecanismos de control interno y técnicas eficaces de valoración de los riesgos para la entidad, así como un órgano de verificación que desempeñe la función de auditoría interna bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función.

8.º Medidas adecuadas para garantizar, en caso de incidencias, la continuidad y regularidad en la prestación de sus servicios. Deberán contar, especialmente, con mecanismos de control y salvaguarda de sus sistemas informáticos y con planes de contingencia ante daños o catástrofes.

(119) De conformidad con lo dispuesto en el art. 70 quáter de la LMV, las empresas que presten servicios de inversión deberán organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones. Igualmente deberán aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de los conflictos de interés que sea eficaz y apropiada a su organización, destinada a impedir que los conflictos de interés perjudiquen los intereses de sus clientes. No obstante, si las medidas adoptadas para gestionar el conflicto de interés no fuesen suficientes para garantizar que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa que preste el servicio de inversión deberá revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto al cliente antes de actuar por cuenta del mismo.

(120) En función de lo determinado por el art. 79 de la LMV, no se considerará que las empresas que presten servicios de inversión actúan con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes si, en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar, pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones que desarrollen esta Ley.

serie de obligaciones y prohibiciones si se dispusiera de información privilegiada⁽¹²¹⁾, efectuar una separación informativa interna⁽¹²²⁾, abstenerse de la preparación o reali-

(121) En función de lo establecido por el art. 81 de la LMV [vid. HERNÁNDEZ SAINZ, E., *El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*, Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2007, pp. 6 y ss.; ENTRENA RUIZ, D., *El empleo de información privilegiada en el mercado de valores: Un estudio de su régimen administrativo sancionador*, Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2006, pp. 11 y ss.; MONROY ANTÓN, A.J., “El bien jurídico protegido en el delito de abuso de información privilegiada”, *RDBB*, núm. 98, 2005, p. 78; RODRÍGUEZ MOURULLO, G., “La criminalización del uso de información privilegiada entre el sí y el no”, *ARAJL*, núm. 37, 2007, p. 603; MINGUELL ELEIZALDE, B., “Información privilegiada”, en AA.VV., *Instituciones del mercado financiero. EL mercado de valores, organización, control y sujetos intervinientes*, t. VI, La Ley, Madrid, 1999, p. 3.969 y ss.; TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del mercado de valores*, Cálamo, Barcelona, 2003, pp. 3.321 y ss.; PRAT RODRIGO, M., *EL uso ilegal de información privilegiada en las ofertas públicas de adquisición de acciones*, Deusto, Bilbao, 1990, pp. 36 a 42; MARTÍNEZ FLORES, A., “Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del mercado de valores)”, en AA.VV., *Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, t. III, MacGraw Hill, Madrid, 2002, pp. 2.811 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J., “El abuso de información privilegiada (insider trading) y operaciones de iniciados”, *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 790 y ss.; ZURITA, J., “The Spanish System of Insider Trading Regulation”, en *European Insider Dealing Law and Practice*, Hops y Wymmersch edits., Londres-Boston, 1991; id., “El régimen español sobre insider trading y la propuesta de directiva comunitaria”, en AA.VV., *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 1254 y ss.; TAPIA HERMIDA, A., “La prohibición de revelar información privilegiada: su delimitación y alcance para los miembros del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores”, *RDBB*, núm. 109, 2008, pp. 31 a 131] todo el que dispusiera de información privilegiada —entendiendo por tal toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación— tendrá la obligación de salvaguardarla adoptando las medidas adecuadas para evitar que tal información pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal. Pero además, también quedará afecto a la prohibición de abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las siguientes conductas:

1.º Preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.

2.º Comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo.

3.º Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.

(122) En base a lo establecido en el art. 83 de la LMV (pronunciándose sobre el citado tema desde nuestro ordenamiento jurídico vid. SALA I ANDRÉS, A.M., “La regulación de las murallas chinas: una técnica de prevención de conflictos de interés en el mercado de valores español”, *RDBB*, núm. 81, 2001, pp. 49 a 83; desde el sistema estadounidense y británico vid. HERZEL, L. y COLLING, P., “The chinsese wall revisited”, *Corporate Law Review*, 1983, p. 126; POSER, T., “Chinsese walls in the USA

zación de prácticas que falseen la libre formación de los precios⁽¹²³⁾, así como comunicar a la CNMV las operaciones sospechosas⁽¹²⁴⁾.

Así pues, si bien los requisitos de profesionalidad, moralidad y corrección ya venían a verificarse como condiciones previas del acceso a la actividad de los interme-

and the U.K.”, *Review of Securities and Commodities Regulation*, núm. 21, 1988, p. 208; MCVEA, H., *Financial conglomerates and the chinee walls*, Clarendon Press, Oxford, 1993; JONES, C., “How to Avoid Insider Dealing”, en AA.VV., *The Act Guide to Ethical Conflicts in Finance*, Blackwell, Izford, 1994, p. 496; CHESINI, G., *Il sistema finanziario del Regno Unito. Evoluzione della regolamentazione*, Ed. Università degli studi di Verona, Instituto di studi industriali, bancari e del terziario “G. Panati”, Padua, 1994, pp. 226 y 227; desde el sistema alemán vid. KOLLER, L., “33 Wphg: Verbot von Insider-geschäften”, en AA.VV., *Wertpapierhandelsgesetz*, Ed. Otto Schmidt, Colonia, 1995, p. 489; y desde la disciplina italiana vid. ANNUNZIATA, F., “Intermediazione mobiliare e agire disinteressato: i profili organizzativi interni”, *BBTC*, núm. 1, 1995, pp. 644, 645, 647 y 652) todas las entidades o grupos de entidades que presten servicios de inversión, así como las demás entidades que actúen o presten servicios de asesoramiento de inversión, en los mercados de valores tienen la obligación de establecer las medidas necesarias para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de forma que se garantice que cada una de éstas tome de manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores y, asimismo, se eviten conflictos de interés. En particular, estas entidades están obligadas a:

1.º Establecer áreas separadas de actividad dentro de la entidad o del grupo al que pertenezcan, siempre que actúen simultáneamente en varias de ellas. En particular, deberán constituirse en áreas separadas, al menos, cada uno de los departamentos que desarrollen las actividades de gestión de cartera propia, gestión de cartera ajena y análisis.

2.º Establecer adecuadas barreras de información entre cada área separada y el resto de la organización y entre cada una de las áreas separadas.

3.º Definir un sistema de decisión sobre inversiones que garantice que éstas se adopten autónomamente dentro del área separada.

4.º Elaborar y mantener actualizada una lista de valores e instrumentos financieros sobre los que se dispone de información privilegiada y una relación de personas y fechas en que hayan tenido acceso a tal información.

(123) En base al art. 83 ter de la LMV, se concreta esta obligación considerando como prácticas prohibidas:

1.º Las operaciones u órdenes que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores negociables o instrumentos financieros, o que aseguren por medio de una o varias personas el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial, a menos que la persona que hubiese efectuado las operaciones o emitido las órdenes demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajustan a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate.

2.º Las operaciones u órdenes que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o maquinación.

3.º La difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido internet, o a través de cualquier otro medio, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera o hubiera debido saber que la información era falsa o engañosa.

(124) En efecto, desde el art. 83 quáter de la LMV se establece y se detalla el contenido de la obligación por la que las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros deberán avisar a la CNMV, con la mayor celeridad posible, de las operaciones en las que consideren que existen indicios razonables para sospechar que utiliza información privilegiada o que constituyen una práctica que falsea la libre formación de los precios.

diarios que operan en el mercado de valores⁽¹²⁵⁾ pero no como condiciones para el ejercicio de la actividad⁽¹²⁶⁾, a través de tales normas de conducta se permite que reglas de ética profesional sean exigencias de cumplimiento continuado en la prestación de la actividad en tanto que la correcta actuación de las entidades que prestan los servicios de inversión es el principal factor de seguridad y estabilidad del mercado para los inversores y el conjunto de la comunidad financiera.

Pero además de lo anterior, y de tal forma en segundo lugar, también tal técnica jurídica de tutela adoptada por las normas de conducta se configura desde la exigencia de normas disciplinarias internas elaboradas por las entidades que presten los servicios de inversión.

Esta circunstancia se refleja en el requerimiento a los intermediarios de un código general de conducta [art. 78.1.b) de la LMV] por el que se deberán de cumplir normas que concreten los preceptos contenidos en el capítulo 1 del título VII de la LMV, dictadas por el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV —tal y como es el caso de las normas previstas en la Orden de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta, pero sólo para las entidades gestoras de carteras y sus clientes— y que con anterioridad a la derogación del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, por la disposición derogatoria única del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, eran contempladas en su anexo 1.⁹ De este modo, los intermediarios tendrán que atender en el desarrollo del mandato conferido a los principios de buena fe e imparcialidad, diligencia y cuidado en calidad de profesional, tenencia de medios y capacidades para atender a la realización de la actividad, otorgamiento de información en relación con la clientela, paridad de trato de los intereses de los diferentes clientes y deber de abstención, en el caso de que la realización del contrato pudiese generar una vulneración de las disposiciones legales.

Asimismo, y junto a aquellas, se sitúan los reglamentos internos de conducta [art. 78.1.c) de la LMV], que serán para los intermediarios de obligatoria aplicación a fin de

(125) Vid. arts. 67.2.f), h), i) y j) de la Ley 24/1988, del mercado de valores y 14.1.e), f), g) y h) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

(126) Las exigencias contempladas expresamente como condiciones para el ejercicio de la actividad reclamadas desde el mercado de valores se basan en el régimen de modificación de los estatutos o del programa de actividades (arts. 68 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y 11 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), en el control de las participaciones significativas (art. 69 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores), así como en el sometimiento a una serie de limitaciones en la prestación de su actividad (art. 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores) y de obligaciones configuradas en torno al deber de mantener a lo largo de la vida unos requisitos de calidad (art. 70 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores), el compromiso de solvencia sobre la tenencia de recursos propios y el mantenimiento de volúmenes de inversión a bajo riesgo (arts. 70 y 70 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y 15 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero de recursos propios de las entidades financieras), así como la carga de naturaleza informativa (art. 70 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores).

regular las actuaciones de sus consejeros, directivos, empleados y apoderados a efectos de garantizar el cumplimiento de las normas de conducta que pudiesen establecer el Ministerio de Economía o, con su autorización, la CNMV (art. 78.2 de la LMV), y que se elaboren medidas concretas tendentes a garantizar el cumplimiento de lo dispuesto en el título VII de la LMV, y en sus normas de desarrollo, y de tal forma, pues, que se contemplen unas cautelas referentes a las operaciones que éstos efectuasen por cuenta propia, dirigidas a que se realizasen con la mediación de la entidad para la que trabajan y para que no generasen conflictos de intereses ni empleasen la información obtenida por la entidad.

Así las cosas, y dado que toda esta normativa de conducta no se limita a constituir una serie de principios éticos sino preceptos de obligatoria aplicación, la primera consecuencia derivada de su infracción da lugar a una responsabilidad administrativa.

En efecto, en función de las facultades coercitivas detentadas por las autoridades supervisoras de las entidades financieras en aras del interés público que justifica la intervención y operando como cierre del sistema esencial para la eficiencia de las normas, desde el capítulo II del título VIII de la LMV se viene a concretar el régimen sancionatorio que resultará de aplicación en caso de que se produjese su incumplimiento a través de una serie de menciones en las que se concreta la vulneración de las normas de conducta establecidas en el título VII de esta Ley ⁽¹²⁷⁾.

Ahora bien, nada dicen estas disposiciones sancionatorias de una forma expresa en relación con la infracción de las normas disciplinarias contempladas tanto en el código general de conducta como en el reglamento interno de conducta. Así las cosas, se podría argumentar que tales disposiciones, al no poder ser denominadas como normas de ordenación y disciplina al no acoger directamente la noción contemplada por el art. 95.2 de la LMV, que las define como *“las leyes y disposiciones administrativas de carácter general que contengan preceptos específicamente referidos a las entidades comprendidas en el art. 84.1 de esta Ley o a la actividad relacionada con el mercado de valores de las personas o entidades a que se refiere el núm. 2 del mismo y que sean de obligada observancia de las mismas”*, no podría tampoco considerarse que con su incumplimiento se incurriese en una responsabilidad administrativa sancionable con arreglo a lo dispuesto en el capítulo II del título VIII de la LMV. Pero, dado que desde la LMV se exige que en tales normas disciplinarias se tendrá que proceder a concretar los preceptos contemplados en el título VII de la LMV y en sus disposiciones de desarrollo, en cuanto su contenido sea una concreción de lo previsto en tales normas, sí que podrán considerarse como norma de ordenación y disciplina del merca-

(127) En este sentido vid. sobre la vulneración del deber de llevar una ordenación adecuada el art. 99.1.e), e) bis, y l) de la LMV, en relación con la sanción por el deber de prevenir y dejar constancia de cualquier tipo de interés, el art. 99.1.z) de la LMV, en referencia a las infracciones en materia de información privilegiada los arts. 99.1.o), o) bis y 100.1.r) y x) de la LMV, en alusión a la violación de las obligaciones contempladas en el art. 83 ter de la LMV, los arts. 99.1.j) y 100.1.w) de la LMV, y en general, reconociendo una sanción para la infracción de las normas de conducta establecidas en el título VII de esta Ley, o en las disposiciones dictadas en su desarrollo, cuando no constituyan infracción muy grave, el art. 100.1.t) de la LMV.

do de valores, y por consiguiente, sí que se posibilitará de tal forma dar lugar a la imposición de las correspondientes sanciones administrativas a través del precepto contemplado en el art. 100.t) de la LMV, en el que se procede a tipificar la vulneración de las normas de conducta en un sentido general.

No obstante lo anterior, también la vulneración de las normas de conducta puede ir más allá de la sanción administrativa, y no ya sólo por las que resulten de aplicación con arreglo a la legislación laboral.

En efecto, esta circunstancia se debe al poder venir a significar la utilización de la información privilegiada una infracción —de forma independiente a la administrativa— de preceptos penales contemplados en los arts. 285 y 286 del Código Penal ⁽¹²⁸⁾ al significar un verdadero hurto, ya que el beneficio logrado por quienes han utilizado este tipo de información ha sido a costa de quienes no han tenido acceso a la misma, a la cual tenían derecho por ser de público interés para los inversores.

También, puesto que en el caso de que la infracción estuviese vinculada al uso de información privilegiada, permitiría ejercitar a la contraparte una acción dirigida a la indemnización de los daños y perjuicios causados al amparo del art. 1902 del CC. Esta circunstancia se debe a que, cuando el sujeto utiliza una información privilegiada se produce un resultado dañoso equivalente a la diferencia existente entre el precio de mercado de los valores y el que efectivamente correspondería a éstos en él si la información no pública se hubiera incorporado ya a las cotizaciones, por lo que se origina una relación de causalidad observada por la teoría de la equivalencia de las condiciones en la fórmula *conditio sine qua non*, y mediante la teoría de la condición ajustada a las leyes de la experiencia, ocasionándose así objetivamente una imputación del resultado dañoso a dicha conducta ⁽¹²⁹⁾.

Pero además, puesto que si bien las normas de conducta no se podrán configurar como una normativa contractual, sí que denotan una incidencia en las relaciones individuales entre el intermediario y el cliente de forma indirecta ⁽¹³⁰⁾ que posibilita de tal modo establecerlas como un mecanismo jurídico de protección en favor del cliente

(128) Con respecto al tratamiento que sobre la utilización de la información privilegiada a efectos sancionatorios efectúa la LMV, el Código Penal establece una serie de diferencias. Estas son:

— La imposición de un límite cuantitativo, lo que hará que haya conductas que no sean sancionables penalmente y sin embargo sí lo sean por parte de la CNMV. En este sentido vid. BAJO FERNÁNDEZ, M., *Compendio de derecho penal, parte especial*, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1998, p. 601.

— La penalización agravada de la habitualidad de la conducta, tal y como expone MONROY ANTÓN, A.J., “El bien jurídico protegido en el delito de información privilegiada...”, *op. cit.*, p. 43.

(129) Insinuando este mecanismo con anterioridad a la LMV se pronunciaron SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J., “El abuso de información privilegiada...”, *op. cit.*, p. 781, y posteriormente corroborándolo se manifestó MARTÍNEZ FLÓREZ, A., “En torno a la responsabilidad frente a los inversores de quien utiliza información privilegiada en los mercados de valores”, *RDM*, núm. 217, 1995, pp. 972, 975, 979 y 980.

(130) Recuérdesse lo ya indicado en la p. 69.

inversor, en tanto que le permite reclamar el resarcimiento por los daños ocasionados por una completa falta de ejecución de lo que es debido, o ante su realización de una forma defectuosa, a través del ejercicio de una acción civil de responsabilidad contractual.

Esto se debe a que el incumplimiento de estas normas dirigidas a garantizar el desarrollo de la intermediación misma mediante la imposición de obligaciones puntuales derivadas de valores y principios éticos ampliamente reconocidos devienen en vinculantes mediante el recurso a una buena fe contractual que ha de presidir la ejecución de todos los contratos mercantiles (arts. 7.1 y 1258 del CC y 57 del CCo.) y que si bien carece de una formulación positiva concreta, la jurisprudencia específica que opera como límite al ejercicio de los derechos subjetivos y que se considera infringida, cuando se procede a crear una apariencia jurídica para contradecirla después en perjuicio de quien puso una confianza en ella ⁽¹³¹⁾ y que entendemos que se encuentra vigorizada para este caso, por la exigencia y necesidad de acatamiento de las normas previstas por las propias disposiciones de ordenación y disciplina del intermediario operante en el mercado de valores, vulnerando de este modo con dicha conducta las normas éticas que deben informar el ejercicio del derecho, y determinando así que su práctica se torne inadmisibles, con la consiguiente posibilidad de poderla impugnar por antijurídica.

(131) En este sentido vid. las Sentencias del TS de 29 de enero de 1965, 31 de marzo de 1982, 21 de septiembre de 1987, 23 de febrero de 1988, 11 de mayo de 1988, 27 de marzo de 1991, 22 de octubre de 1992, 2 de febrero de 1996 y 9 de octubre de 1998.

CRÓNICA

MEJOR EJECUCIÓN DE ÓRDENES EN EL MERCADO DE VALORES

ALEXANDRA POBORTSCHA

*Doctoranda en la Universidad de Zaragoza (Programa de Doctorado en Unión Europea).
Legal Counsel en el departamento jurídico de Landesbank Baden-Württemberg*

RESUMEN

El presente trabajo aborda el nuevo concepto de la mejor ejecución de órdenes introducido por MiFID. El estudio de la figura de mejor ejecución se realiza en tres pasos: (1) análisis de los Factores Relevantes que las ESI deben considerar para su política de mejor ejecución; (2) examen de los Criterios de Ponderación que deben aplicar las ESI para determinar la importancia relativa de cada Factor Relevante; así como (3) el estudio del proceso de la selección de los Centros de Ejecución adecuados como paso previo para la asignación de los Centros de Ejecución seleccionados a los Factores Relevantes ponderados.

Palabras clave: MiFID, normas de conducta, mejor ejecución, Empresas de Servicios de Inversión, valores negociables.

ABSTRACT

The present working paper examines the new concept of best execution introduced by MiFID. The breakdown of the essential features of best execution is studied in a three-steps approach: (1) analysis of the relevant best execution factors to be observed by investment firms; (2) review of best execution criteria which enable investment firms to weigh the best execution factors according to their relevance; and (3) examination of the process regarding the selection of adequate execution venues followed by the consolidation of the weighted best execution factors and the selected execution venues.

Key words: MiFID, conduct of business obligations, best execution, investment firms, transferable securities.

SUMARIO

- I. PRELIMINAR.
- II. ASIMETRÍAS REGULATORIAS FUERA DEL MARCO DE LA MIFID.
 - 1. Comunidad Europea.
 - 2. EE.UU.
- III. EL NUEVO CONCEPTO DE LA MEJOR EJECUCIÓN.
 - 1. Las dificultades de la interpretación de una ejecución óptima.

2. Factores Relevantes de la calidad de ejecución.

- 2.1. Precio y costes de la transacción.
- 2.2. Velocidad de ejecución.
- 2.3. Probabilidad de la ejecución.
- 2.4. Volumen.
- 2.5. Naturaleza de la orden.
- 2.6. Otros Factores Relevantes.

3. Criterios de la ponderación de los Factores Relevantes.

- 3.1. Proceso de ponderación.
- 3.2. Características del cliente.
- 3.3. Orden del cliente.
- 3.4. Instrumento financiero.
- 3.5. Centro de Ejecución.

4. Selección de los Centros de Ejecución.

IV. CONCLUSIONES.

I. PRELIMINAR

La entrada en vigor de la MiFID⁽¹⁾ marca una nueva dimensión en el desarrollo del mercado de valores europeo e introduce una serie de cambios trascendentales entre los que destaca el principio de la mejor ejecución de las órdenes confiadas a las ESI⁽²⁾. El principio de la mejor ejecución de órdenes no es algo novedoso en la legislación comunitaria, ni tampoco para muchas jurisdicciones nacionales. Sin embargo, a través de la introducción de un marco legislativo consolidado, el legislador comunitario por primer vez intenta corregir las fallas estructurales en torno a la definición de la ejecución óptima y trazar demarcaciones de una estrategia de mejor ejecución más o menos concreta. La complejidad de las normas comunitarias produce la necesidad de analizar si las disposiciones comunitarias atienden a las expectativas del legislador comunitario

⁽¹⁾ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (MiFID).

⁽²⁾ Empresas de inversión, según la definición establecida por la propia Directiva 2004/39/CE, y entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2000/12/CE cuando presten servicios o actividades de inversión, según el artículo 1.2 de la Directiva 2004/39/CE.

y favorecen la integración del mercado de valores europeo. Sobre todo el sector de la industria financiera está cuestionando si la implementación del nuevo concepto de mejor ejecución, efectivamente, tiene el potencial para producir el efecto esperado en cuanto al aumento de la competitividad de los centros de ejecución y para atraer nuevos inversores o altos volúmenes de inversión. El presente estudio tiene como objetivo principal examinar los factores determinantes en el proceso de la armonización del concepto de mejor ejecución promovido por el legislador comunitario y discutir el nuevo esquema de las políticas de mejor ejecución introducido por la MiFID. Desde el punto de vista jurídico el concepto de mejor ejecución repercute en los siguientes tres aspectos claves que se abordan en el presente estudio: la integración del mercado europeo de valores, la competitividad de los centros de ejecución y la protección del inversor.

Para entender el alcance de las nuevas disposiciones y para poder valorar su efecto es necesario observar la situación jurídica que existía a nivel comunitario antes de la entrada en vigor de la MiFID. A efecto de comprender el nivel de la heterogeneidad de las disposiciones de la mejor ejecución que existía en el Mercado Único Europeo antes de la MiFID resulta clarificador distinguir los diferentes planteamientos jurídicos que los Estados miembros habían adaptado para obligar a las ESI a ejecutar las órdenes en condiciones más ventajosas y observar las disparidades conceptuales que se reflejaban en las diferentes jurisdicciones. Como una jurisdicción de referencia, se estudia también el caso de EE.UU., donde la doctrina ha tenido la oportunidad de discutir la interpretación del concepto de mejor ejecución. La regulación de las normas de conducta tiene una larga tradición en EE.UU., por lo que resulta provechoso analizar los puntos claves que definen la mejor ejecución dentro del derecho estadounidense.

Desde el punto de vista conceptual, el análisis de la figura jurídica de la mejor ejecución plantea la necesidad de abordar también los aspectos económicos que influyen en la calidad del mercado de valores. No obstante, el presente trabajo no pretende realizar un modelo económico del proceso de mejor ejecución, sino que tiene como fin vislumbrar los requisitos legales mínimos establecidos por el legislador comunitario, que una ESI debe tener en cuenta al momento de diseñar su política de mejor ejecución. El estudio de la figura de mejor ejecución se realiza en tres pasos. Primero se analizan los Factores Relevantes que las ESI deben considerar para su política de mejor ejecución. La mejor ejecución es relativa en cuanto a las expectativas de los diferentes inversores. Como segundo paso, surge entonces la necesidad de estudiar los Criterios de Ponderación que deben aplicar las ESI para determinar la importancia relativa de cada Factor Relevante. El tercer paso consiste en la selección de los Centros de Ejecución adecuados, que tienen el potencial de brindar los resultados más ventajosos para el cliente y en la asignación de los Centros de Ejecución seleccionados a los Factores Relevantes ponderados.

II. ASIMETRÍAS REGULATORIAS FUERA DEL MARCO DE LA MIFID

1. Comunidad Europea

Hasta el momento de la entrada en vigor de la MiFID se han producido diferentes impulsos por parte del legislador comunitario con el fin de armonizar las normas de conducta de las ESI y fomentar el desarrollo del concepto de la mejor ejecución⁽³⁾. El progreso más sustancial en el desarrollo del principio de mejor ejecución se produjo con la Directiva de los Servicios de Inversión, que introdujo en el artículo 11 apartado primero de la Directiva 93/22/CEE las disposiciones relativas a las normas de conducta de las ESI incluyendo una obligación de las ESI a operar, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado⁽⁴⁾. A pesar de esta reforma legislativa, el artículo 11 de la DSI no resultó ser un concepto claro y distinto y no reflejaba una estructura viable de la mejor ejecución, sino que se limitaba a enunciar una serie de principios generales que las ESI debían respetar. En consecuencia, el nivel de la integración de las normas de conducta y del concepto de mejor ejecución ha quedado bajo y no ha alcanzado el nivel de homogeneidad necesario hasta el momento de la entrada en vigor de la MiFID. Los Estados miembros han interpretado el artículo 11 de la DSI de forma muy diferente, lo que ha producido una legislación redundante y a veces contradictoria a nivel nacional, lo que a su vez fue causa de inseguridad jurídica y de un considerable aumento de los costes para los proveedores de los servicios de inversión (tanto PYME como grandes empresas) y sus clientes, restringiéndose de este modo la gama de productos financieros disponible por encima de las fronteras en Europa⁽⁵⁾. En noviembre del 2000, la Comisión presentó una comunicación en la que expuso los motivos estratégicos y jurídicos por los que consideraba indispensable una modernización extensa de la Directiva sobre Servicios de Inversión. Entre otros aspectos, se criticaba que la Directiva de Servicios de Inversión no discutía explícitamente los requisitos de una política de mejor ejecución, lo cual produjo la necesidad de una clarificación y modificación de dicho concepto para conseguir una situación en la que todos los

(3) Recomendaciones de la Comisión 77/534/CEE, publicadas en el Diario Oficial núm. L 212 el 20 de agosto de 1977, Recomendación Complementaria 4, p. 37; Segundo informe de la Comisión de Asuntos Jurídicos y de Derechos de los Ciudadanos, PE DOK A 3-55/89, publicado en el Diario Oficial C 304 el 4 de diciembre de 1989, p. 35: las Recomendaciones de la Comisión creaban un código de conducta muy genérico que no imponía obligaciones explícitas y no tenía un carácter vinculante, pero que incluía por primera vez referencias concretas al principio de mejor ejecución y discutía de forma general los elementos de una ejecución ventajosa

(4) MCCLESKEY, *Achieving Market Integration*, Oxford University Press, 2004, p. 60.

(5) Informe del Parlamento Europeo sobre la Comunicación “Aplicación de las normas de conducta de conformidad con el artículo 11 de la Directiva relativa a los servicios de inversión (93/22/CEE)”, [COM(2000) 722-C5-0068/2001-2001/2038(COS)], p. 5.

servicios de inversión transfronterizos estuvieran sometidos a un concepto de mejor ejecución claro y uniforme⁽⁶⁾.

Para entender el alcance del nuevo concepto de la mejor ejecución introducido por la MiFID y poder apreciar la sostenibilidad de las reformas comunitarias, es reseñable el panorama jurídico existente en los países comunitarios antes de la entrada en vigor de la nueva legislación comunitaria. Como hemos analizado, un esquema claro de la mejor ejecución no se podía deducir del artículo 11 de la DSI, lo cual explica por qué los países comunitarios no lograron alcanzar un nivel de aplicación armonizado respecto a las políticas de mejor ejecución. Las normas comunitarias dejaban a la discreción de los países miembros definir el marco jurídico de la mejor ejecución y, a pesar de que la mayoría de las legislaciones comunitarias contenían tal principio dentro de su derecho positivo, los conceptos de mejor ejecución diferían en su amplitud y grado de especificación según la jurisdicción de cada país europeo y se basaban en nociones muy distintas. A continuación exponemos los componentes claves dentro de las normas relevantes de los diferentes países de la Comunidad Europea⁽⁷⁾.

- Alemania: “... obtener el mejor precio posible en el mercado relevante...”.
- Austria: “... al mejor precio en el mercado relevante dentro de un período de tiempo razonable...”.
- Bélgica: “... las órdenes deben ser ejecutadas de la manera más rápida posible en condiciones más favorables...”.

⁽⁶⁾ El desarrollo del concepto de mejor ejecución ha sido impulsado parcialmente también por CESR. Los Estándares para los Mercados Regulados publicados por CESR [Forum of European Securities Commissions (a partir del 2001 CESR: Consultation Paper on Standards for Regulated Markets, 7 de julio de 1999, Ref.: Fesco/99-062)] en el año 1999 planteaban en su núm. 7 que el concepto de una ejecución óptima requería la obtención de un precio óptimo para una transacción determinada, teniendo en cuenta la naturaleza del sistema de negociación y el volumen de dicha transacción. Poco tiempo después, en el año 2002, CESR elaboró un conjunto de estándares de conducta comunes para todos los países comunitarios que tenían como fin precisar los principios plasmados en el artículo 11 de la DSI y los que reflejaban también los aspectos relativos a la modernización de la DSI planteados por la Comisión. Los estándares de CESR contenían el aspecto trascendental de la clasificación de los inversores y se concentraban en la obtención del mejor resultado que debían conseguir las ESI's tomando en consideración todos los factores relevantes de la orden del cliente (CESR: Ref.: CESR/01-014d, “A European Regime of Investor Protection-The harmonization of Conduct of Business Rules”, abril de 2002; CESR/02-098b, “A European Regime of Investor Protection-The Professional and Counterparty Regimes”, julio de 2002). Los estándares 102 y 103 indicaban explícitamente que la mejor ejecución de una orden se realizaba siempre y cuando la ESI incluía en su valoración el precio, los costes, el volumen, la naturaleza de la transacción, el tiempo, así como la probabilidad de la ejecución teniendo en cuenta los factores del mercado relevante. En cuanto a la estructura y el contenido, dichas exigencias se acercaron de manera significativa al concepto de mejor ejecución introducido posteriormente por la MiFID, pero aún no lograron instaurar el nivel de armonización que produjo el marco regulatorio de la MiFID: hace falta recordar que los estándares propuestos por CESR carecían de un efecto vinculante semejante al que tienen las disposiciones del legislador comunitario.

⁽⁷⁾ Financial Service Authority (FSA) Discussion Paper, “Best Execution”, Londres, 2001, Anexo B.

Dinamarca:	“... un dealer debe constantemente tener la obligación universal de garantizar a su cliente el mejor precio posible...”.
Inglaterra:	“... tomar el cuidado razonable para asegurar el mejor precio disponible en el mercado relevante a un tiempo que corresponde al volumen y tipo de la transacción...” ⁽⁸⁾ .
Finlandia:	“... debe ejecutar... en los mejores intereses de cliente sin retardo indebido...”.
Francia:	“... garantizar que las órdenes sean ejecutadas de la mejor manera posible...”.
Grecia:	“... dentro de un período de tiempo razonable... las empresas buscarán los mejores precios disponibles...”.
Holanda:	“... lo más rápido de la mejor manera posible...”.
Irlanda:	“... actuar atendiendo al mejor beneficio...”.
Italia:	“... mejores condiciones posibles considerando el precio pagado, recibido así como otros costes...”.
Portugal:	“... realizar la transacción en las mejores condiciones dentro de la viabilidad del mercado...”.
España:	“... en los mejores términos...” ⁽⁹⁾ .

Aunque Suiza no forma parte del Mercado Único europeo, resulta importante hacer una referencia a las normas relevantes de Suiza, considerando que Suiza alberga una parte muy importante del sector financiero europeo e incluso mundial:

Suiza	“... las órdenes de su cliente son ejecutadas de la mejor manera posible...” ⁽¹⁰⁾ .
-------	--

Analizando los términos de las legislaciones comunitarias relevantes, se nota una gran heterogeneidad en cuanto a los términos y factores relevantes que definen los conceptos de la mejor ejecución y sus procesos de implementación. El examen de las jurisdicciones comunitarias demuestra que seis de los países observados (Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Portugal y España) establecen planteamientos jurídicos del concepto de mejor ejecución muy genéricos. Tres de los países comunitarios examinados se limitan a focalizar solamente el factor del precio (Dinamarca, Alemania e

⁽⁸⁾ Para la lista completa de las normas relevantes véase Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 3.3.

⁽⁹⁾ Artículo 2 del Código general de conducta de los mercados de valores, publicado en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, BOE de 21 de mayo de 1993: “Las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o en su defecto en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios de cada mercado”.

⁽¹⁰⁾ Artículo 11 para 1(b) Swiss Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTA).

Italia). Solamente tres países (Austria, Bélgica y Grecia) consagraban además del factor del precio, explícitamente, también el factor del tiempo como criterio relevante dentro de sus normas jurídicas que definen el concepto de la mejor ejecución. De las normas respectivas del derecho de Inglaterra se desprende una referencia al volumen y el tipo de la transacción, pero solamente siempre y cuando dichos criterios sean relevantes para la valoración y ponderación del factor del precio. Cabe señalar que en algunas jurisdicciones, como por ejemplo en el caso de Inglaterra, una ESI que ejecutaba la orden de su cliente podía exonerar la aplicación del concepto de mejor ejecución, acordándose dicha exención bilateralmente con su cliente (incluso también con clientes minoristas clasificados como “expertos”)⁽¹¹⁾. En Alemania, España, Finlandia y Dinamarca los sistemas jurídicos no contemplaban distinciones entre clientes minoristas y clientes profesionales, por lo cual las disposiciones de mejor ejecución eran igualmente aplicables a ambos tipos de clientes⁽¹²⁾. Otras jurisdicciones de algunos Estados Miembros preveían que una ESI cumplía con sus obligaciones de ejecutar la orden en las condiciones más ventajosas para el cliente siempre y cuando la orden se ejecutaba en un mercado regulado. Estas disposiciones se encontraban en particular en aquellas jurisdicciones donde existían reglas de concentración⁽¹³⁾. Teniendo en cuenta la tradición nacional de las bolsas, el mayor obstáculo para la competencia era hasta ahora la “regla de la concentración” (*concentration rule*) existente en muchos Estados miembros, según la cual todas las órdenes debían tramitarse a través de los mercados nacionales (en general, la bolsa local)⁽¹⁴⁾. Dicha situación se presentaba en Italia y Francia, donde existía una vinculación estrecha entre la concentración, la mejor ejecución y las disposiciones sobre la eficiencia del mercado⁽¹⁵⁾.

La falta de claridad de las disposiciones y definiciones de la legislación comunitaria ha propiciado en la esfera nacional numerosas discrepancias en cuanto a la interpretación y aplicación de las normas relevantes. Por las razones anteriormente mencionadas, la prestación transfronteriza de servicios de inversión se complicaba innecesariamente y se volvía más costosa por la incertidumbre legal y la superposición de las exigencias reglamentarias⁽¹⁶⁾. El marco regulatorio de la MiFID produjo una nueva

(11) Financial Service Authority, “Implementing MiFID’s best execution requirements”, mayo de 2006, Discussion Paper 06/3, núm. 1.6.

(12) Ibid., punto 6.25.

(13) Asimismo, en España las Bolsas de Valores gozaban de la exclusividad en la negociación y contratación de operaciones sobre acciones y valores convertibles en éstas.

(14) Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la “Integración financiera: los mercados bursátiles europeos”, 2008/C 162/25, punto 2.2.6.

(15) Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 6.24.

(16) Comunicación de la Comisión sobre la Aplicación de las Normas de Conducta de Conformidad con el artículo 11 de la Directiva relativa a los Servicios de Inversión (93/22/CEE), Bruselas, COM(2000) 722 final, p. 2.

perspectiva que consiste en la ampliación del concepto de mejor ejecución más allá del mejor precio y entabla la consideración de otros aspectos que aseguran que la ESI obtenga en todo momento el mejor resultado para el cliente⁽¹⁷⁾.

2. EE.UU.

Para poder apreciar el avance del nuevo concepto jurídico de la mejor ejecución promovido por la legislación comunitaria resulta conveniente extender el estudio también fuera de las fronteras del Mercado Único y realizar una breve reseña de la panorámica jurídica de EE.UU., donde la industria y la legislación marcaron tradicionalmente las pautas en el desarrollo de las normas de conducta. Una razón importante para analizar el estatuto jurídico de EE.UU. radica en la dimensión internacional del nuevo concepto comunitario de la mejor ejecución. La internacionalización y la globalización de los mercados de capital está aumentando rápidamente, lo cual ineludiblemente produce la necesidad de una asignación eficiente de los activos a nivel global. Consecuentemente, la creación de un concepto homogéneo de la mejor ejecución a nivel internacional puede repercutir directamente en la integración de los mercados de valores internacionales. Teniendo en cuenta que EE.UU. y CE representan juntos el 80% del mercado de valores mundial, no cabe duda de que tanto los mercados europeos, como los mercados estadounidenses están en condiciones de generar los impulsos decisivos con potencial para unificar los estándares universales de la mejor ejecución. La Comisión Europea tiene el objetivo abierto de promover el modelo comunitario de la mejor ejecución como modelo prototipo a nivel mundial, consagrar el sistema europeo de la supervisión bancaria y evitar el desbordamiento de los efectos negativos que pueden derivar de otras jurisdicciones fuera de las fronteras de la CE⁽¹⁸⁾. Con el fin de negociar la convergencia de los estándares internacionales, la Comisión está actualmente negociando con EE.UU. un acuerdo bilateral que permitirá el reconocimiento mutuo de los principios de mejor ejecución entre ambos países y definirá las responsabilidades entre la Comisión y la SEC en cuanto a la supervisión bancaria⁽¹⁹⁾. Teniendo en cuenta el acelerado proceso de la aproximación de ambos conceptos de mejor ejecución, resulta necesario observar con atención la base jurídica del derecho federal de EE.UU. que define la obligación de ejecutar las órdenes en las circunstancias más ventajosas para el cliente.

(17) ALONSO, A.E., SASTRE CORCHADO, G.J., *Transparencia y principio de mejor ejecución*, Dirección de Estudios, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Monografías, n.º 2, 2003, p. 25.

(18) VELENTZA, María, "Head of Unit, Securities Market, Comisión Europea: *MiFID post-implementation and other key regulatory issues*", Ponencia durante el 2. *Stuttgarter MiFID-Kongress*, 9 de julio de 2008, Bolsa de Stuttgart.

(19) VELENTZA, María, *op. cit.* Como parte de este proceso, el primero de febrero del 2008 entre la SEC y la Comisión se firmó una declaración que afirma la intención de ambos órganos de buscar soluciones sostenibles para ambas partes ("Statement of the European Commission and the US Securities and Exchange Commission on mutual recognition in securities markets", n.º 09/08, Washington DC).

El mercado de valores de Estados Unidos está caracterizado por un número relativamente alto de los Centros de Ejecución diferentes⁽²⁰⁾. Existen varias bolsas nacionales, una serie de bolsas regionales, así como otros Centros de Ejecución no regulados. La Comisión de Valores y Cambio (Securities and Exchange Commission, “SEC”) intenta abordar el problema de la fragmentación a través de la creación de un mercado único que reúne todos los mercados dentro de un sólo sistema de mercados: el Sistema Nacional de Mercados (“National Market System”) que fue creado en el año 1975⁽²¹⁾. Dicho sistema está basado en tres principios claves: la transparencia, la competencia justa entre los mercados y la obligación de mejor ejecución por parte de los agentes de cambio. A pesar de que la obligación de mejor ejecución caracteriza el Sistema Nacional de Mercados, SEC no ha definido el concepto de mejor ejecución en términos claros⁽²²⁾. SEC, sin embargo, expresó que la mejor ejecución representa el núcleo de las medidas de la protección del inversor⁽²³⁾. Desde el punto de vista de la SEC, una ejecución óptima se da siempre y cuando la transacción brinde para el clientes los costes o los ingresos totales más favorables, tomando en consideración el conjunto de las circunstancias concretas⁽²⁴⁾.

A pesar de que el órgano regulador competente no ha establecido reglas jurídicas claras sobre la definición de la mejor ejecución, la Asociación Nacional de Comerciantes de Valores (“NASD”⁽²⁵⁾) ha trazado contornos más o menos concretos en cuanto a dicho concepto. La regla NASD 2320 establece que al ejecutar una orden las ESI deben tener la diligencia razonable para determinar el mejor mercado⁽²⁶⁾. Para

(20) Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 6.2.

(21) SEC Release núm. 34-42450: File núm. SR-NYSE-99-48.

(22) HUGHES, Philippa, “What Is Best Execution? A primer For Satisfying the Investment Adviser’s Fiduciary Duty Under U.S. Securities Regulation”, en *Best execution: Executing Transactions in Securities Markets on behalf of Investors, a collection of essays*, European Asset Management Association, junio de 2002, p. 76.

(23) LEVITT, Arthur, “Best execution: Promise of Integrity, Guardian of Competition”, remarks to the Securities Industry Association, 4 de noviembre de 1999.

(24) GOHLKE, Gene, “What Constitutes best execution?”, SEC, incluido en el Seminario Improving Portfolio Performance through Best Execution, 30 de noviembre de 2000, <www.aimr.com>.

(25) En marzo de 2007, NASD se fusionó con NYSE y está operando desde entonces como FINRA. Se trata de un órgano de autorregulación privado sin fines de lucro, financiado por sus miembros, que decide sobre los casos de investigación y procesos disciplinarios. SEC delega significativa autoridad regulatoria a las organizaciones como FINRA establecidas y administradas por la industria de valores. Las entidades autorreguladoras establecen y se obligan al cumplimiento de altos estándares éticos, mucho más que las leyes federales y la regulación. SEC debe aprobar tanto la creación de una organización autorreguladora como las normas emitidas por dicho organismo.

(26) NASD Rule 2320: “(a) In any transaction for or with a customer or a customer of another broker-dealer, a member and persons associated with a member shall use reasonable diligence to ascertain the best market for the subject security and buy or sell in such market so that the resultant price to the customer is as favourable as possible under prevailing market conditions. Among the factors that will be

definir el criterio de la diligencia razonable y refinar el concepto de mejor ejecución la Regla NASD 2320 aborda múltiples factores de índole diferente, en específico el carácter del mercado (el precio, la volatilidad, la liquidez), los medios de comunicación, el volumen de la transacción, el número de mercados estudiados, la cotización, los términos de la transacción, etc. En suma, se tiene en consideración un amplio número de factores que se caracterizan por su diversidad y complejidad.

No obstante, al momento de interpretar y aplicar el principio de mejor ejecución los tribunales de EE.UU. no lograron encontrar formas viables de “vivir” el concepto jurídico de mejor ejecución en la práctica judicial. La obligación de los *brokers* de actuar en el mejor interés de sus clientes deriva del derecho consuetudinario que impone a los agentes de cambio obligaciones en su rol de intermediarios y se basa en las obligaciones fiduciarias hacia los clientes⁽²⁷⁾. Los tribunales de los EE.UU. reiteraron que la relación entre el *broker* y su cliente se basa en el conjunto de las obligaciones fiduciarias del *broker* y que una de dichas obligaciones consiste en la ejecución de la orden al mejor precio disponible⁽²⁸⁾. De tal modo el agente está obligado a ejercer el cuidado debido para obtener las condiciones más ventajosas para el cliente. Las Reglas NASD introducen diferentes factores con el fin de determinar cuándo un agente actúa con la debida diligencia. Sin embargo, tanto los estudios empíricos como los tribunales nacionales calificaron el concepto de mejor ejecución como un concepto demasiado amorfo, que no debería jugar un papel decisivo en la regulación de los mercados de valores, siendo dicha noción un concepto que carece de una definición exacta⁽²⁹⁾. Dado que se trata de un término que se caracteriza por su vaguedad, los tribunales no lograron determinar en qué momento el *broker* está cometiendo una infracción por violar sus obligaciones de mejor ejecución. Estos dilemas se ilustraron muy claramente en la sentencia *Merrill Lynch et al. Securities Litigation* donde, el 19 de enero de 1995, ante el Tribunal Municipal de New Jersey se presentó una demanda colectiva contra Merrill Lynch y otros en nombre de todas las personas que colocaron sus órdenes para comprar o vender instrumentos derivados listados en NASDAQ. El Tribunal competente tuvo que discutir si la ejecución de las órdenes a base de NBBO⁽³⁰⁾ constituía la mejor ejecución en las circunstancias concretas. Los demandantes recla-

considered in determining whether a member has used ‘reasonable diligence’ are: (1) the character of the market for the security, eg price, volatility, relative liquidity, and pressure on available communications; (2) the size and type of transaction; (3) the number of markets checked; (4) access ability of the quotation; and (5) the terms and conditions of the order which result in the transaction, as communicated to the member and persons associated with the member”.

(27) Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 6.12.

(28) *In re Merrill Lynch*, 911 F. Supp 754, 760 (1995).

(29) MACEY, J.R. y M. OHARA, “The Law of Economics of Best execution”, *Journal of Financial Intermediation*, 6.3, octubre de 1996, pp. 188-223, 192.

(30) “National Best Bid and Offer” es un término que se aplica a las reglas establecidas por SEC que prevén que un *broker* debe garantizar al cliente el mejor precio de demanda cuando se compran valores y garantizar el mejor precio de oferta cuando se venden valores.

maron que los demandados confiaron solamente en el sistema NBBO para determinar el mejor precio disponible, mientras que en el mismo momento existían otros precios mejores provenientes de otras fuentes diferentes como por ejemplo SelectNet⁽³¹⁾. Los demandantes también alegaron que los demandados ejecutaron las órdenes por cuenta propia a precios de NBBO y posteriormente revendían los valores a precios mejores en beneficio propio. El tribunal subrayó que el concepto de mejor ejecución deriva de la relación contractual que se distingue por su carácter fiduciario, pero denegó la demanda al considerar que en dicho caso particular no existían “circunstancias especiales” o garantías por parte de los demandados que les hubieran obligado a obtener el mejor precio posible para los clientes. Esta argumentación resulta sorprendente y no ha encontrado apoyo en la opinión mayoritaria estadounidense, al sugerir que las relaciones contractuales fiduciarias solamente existen cuando las partes acuerdan expresamente dichas relaciones⁽³²⁾. Adicionalmente el Tribunal recalcó que no estaba en condiciones de definir el concepto de mejor ejecución, porque dicho concepto era demasiado difuso para poder hacer valer los derechos que derivan de dicha figura jurídica. De tal manera, al menos hasta ahora, en EE.UU. no se ha logrado dar fuerza ejecutiva a la figura jurídica de mejor ejecución.

III. EL NUEVO CONCEPTO DE LA MEJOR EJECUCIÓN

1. Las dificultades de la interpretación de una ejecución óptima

El análisis de la tipicidad del concepto de mejor ejecución requiere un estudio de las diferentes componentes económicas que marcan una ejecución óptima. Dado que la mejor ejecución exige que las operaciones se ejecuten en las condiciones más favorables posibles, resulta necesario analizar brevemente cuáles son las características o requisitos que determinan que una situación de mercado es adecuada u óptima para la ejecución de las órdenes. El concepto de mejor ejecución se encuentra profundamente vinculado con la noción de la calidad de mercado, de modo que los elementos que especifican la calidad de un mercado son fundamentales para poder definir si una orden se ha ejecutado en las condiciones más favorables para el cliente. En su mayoría, los estudios empíricos parten del análisis de la calidad de un mercado como paso previo para el estudio del concepto de la mejor ejecución⁽³³⁾. El análisis de la mejor ejecución de las órdenes requiere por lo tanto un examen conceptual desde el punto de vista económico y supone también la identificación de los factores que determinan la calidad

(31) Un sistema alternativo de negociación introducido por NASDAQ para los mercados no regulados en el año 1990, donde los participantes negocian los precios de los productos financieros por teléfono.

(32) MACEY, J.R. y M. OHARA, *op. cit.*, 196.

(33) Véase: SWART ROBERT, A., WOOD ROBERT, A. y ONZEBAS D., “Improving Trading Efficiency in European Equity Markets”, publicado por *Whitman and City Programmes*, noviembre de 2001.

de un mercado que se define a través de aspectos múltiples y complejos ⁽³⁴⁾. Entre los diversos factores que influyen en la calidad de un mercado figuran el proceso de formación relevante de precios eficientes, la liquidez y la volatilidad del mercado, la eficiencia en la asignación de los recursos, los costes de la transacción, la integridad del mercado, la igualdad en el trato a los inversores y su protección ⁽³⁵⁾. Es importante observar estos criterios con más atención. El proceso de la formación de los precios eficientes se refiere a la capacidad del mercado de reflejar en los precios de forma rápida todas las informaciones relevantes disponibles. Un mercado se puede definir como un mercado eficiente en cuanto a sus fuentes de información, si este mercado está en condiciones de incorporar en sus precios toda la información de manera inmediata. Otros aspectos que definen el aspecto de la formación de precios eficientes son la transparencia y la consolidación del flujo de órdenes. En lo que se refiere a la liquidez de un mercado, se trata de un concepto multi-dimensional que mide la capacidad de un centro de ejecución para ejecutar de manera rápida aquellas transacciones que tienen un volumen alto, sin influir de forma significativa en los precios. Para medir la liquidez de un mercado la teoría económica recurre a diversos factores, como por ejemplo el número de las transacciones ejecutadas, el volumen medio negociado o el volumen relativo negociado en un mercado en un tiempo determinado ⁽³⁶⁾. Una liquidez elevada permite a los inversores adquirir y modificar su cartera de valores a un bajo coste, y sirve así de referencia para delinear en qué momento una orden se ejecuta en condiciones más ventajosas para el cliente. La volatilidad del mercado está estrechamente vinculada con el riesgo del mercado y puede definirse como una medida de la variabilidad de los precios, tanto para los valores individuales como para los índices ⁽³⁷⁾, mientras que la eficiencia en la asignación de los recursos se refiere a la capacidad de un mercado para asignar los recursos financieros a los usos o actividades más productivos. Otro factor clave que sirve para medir la calidad de un mercado lo constituyen los costes de la transacción, que incluyen los diferenciales de oferta-demanda, el impacto sobre precios de transacciones de volumen significativo, los costes de oportunidad y las comisiones pagadas a los intermediarios, las bolsas y los sistemas de compensación y liquidación ⁽³⁸⁾. La calidad de un mercado no se puede calcular sin tomar en consideración su integridad, que se refiere a un mercado seguro y libre de riesgos sistemáticos. Asimismo, un mercado de alta calidad exige una igualdad en el trato de los inversores, de forma que sea justo y no discriminatorio. Cabe señalar que una igualdad en el trato de los inversores solamente se puede lograr si existe un acceso fácil a los distintos sistemas de negociación; la facilidad de acceso a los mercados constituye, por lo tanto, un

(34) ALONSO, A.E., SASTRE CORCHADO, G.J., 2003, *op. cit.*, p. 22.

(35) LEE, R., "Capital Markets that Benefit Investors: A Survey of the Evidence on Fragmentation, Internalisation and Market Transparency", Oxford Finance Group, 30-9-2002, p. 12.

(36) STOLL, H.R., "Friction", *Journal of Finance*, vol. 45, n.º 4, pp. 1479-1514 (8/2000).

(37) RASHID SABRI, Nidal, "Roots of Stock Market Volatility and Crises: a Synthesis and suggested solutions", *International Review of Comparative Public Policy*, vol. 13, 2002, p. 2.

(38) ALONSO, A.E., SASTRE CORCHADO, G.J., *op. cit.*, 2003, p. 23.

requisito imprescindible para lograr un trato igualitario⁽³⁹⁾. Otro factor que tiene una importancia igualmente crucial es la protección de los inversores frente al fraude y las prácticas abusivas de mercado. Los objetivos de máxima importancia indispensables para la creación de un mercado efectivo de servicios financieros consisten en la protección eficaz del inversor y el funcionamiento de los mercado de valores. El conjunto de los elementos que definen la calidad de un mercado es difícil de medir, lo cual también explica la dificultad al momento de determinar el concepto jurídico de la mejor ejecución: cada uno de los conceptos económicos que determinan si una ejecución es óptima o no representan conceptos jurídicos indefinidos que necesitan una demarcación clara, si se quiere lograr la seguridad jurídica necesaria al momento de implementar el concepto de mejor ejecución. Así pues, la interpretación del concepto de la “mejor ejecución” afronta serias dificultades no solamente desde el punto de vista económico sino, en consecuencia, también desde el punto de vista jurídico. Observando la reseña anterior, resulta evidente que no existe un concepto unívoco genérico de lo que es un mercado óptimo, por lo cual resulta difícil concretar en qué momento específico una orden ha sido ejecutada de la manera más ventajosa posible. Los principales problemas surgen en el momento de tratar de definir la estructura de la concepción de la “calidad” de la ejecución y a raíz de la dificultad de comprobar que la ESI ha hecho todo lo posible por conseguir el resultado óptimo⁽⁴⁰⁾.

Se debe tener en cuenta que el concepto de una mejor ejecución puede tener significados diferentes según el inversor del que se trate⁽⁴¹⁾. Por lo tanto, la mejor ejecución se debe entender como un conjunto de atributos diferentes⁽⁴²⁾. El concepto de mejor ejecución debe como mínimo combinar los elementos de la calidad y de los costes⁽⁴³⁾. Para determinar si la ejecución ha sido la mejor posible se puede recurrir por ejemplo a la probabilidad elevada de los resultados óptimos. Asimismo, se deben tener en cuenta el tamaño y la naturaleza de la orden. El primer problema conceptual deriva entonces de la diversidad de los múltiples factores que se podrían tener en cuenta al momento de definir el concepto de la mejor ejecución.

La segunda pregunta surge al momento de determinar cuál debe ser la intensidad de cada Factor Relevante para el concepto de la mejor ejecución⁽⁴⁴⁾. En particular, es necesario plantear de manera específica si el criterio del precio o más bien el criterio

(39) SWART ROBERT, A., WOOD ROBERT, A., ONZEBAS, D., “Improving Trading Efficiency in European Equity Markets”, publicado por *Wimster and City Programmes*, noviembre de 2001.

(40) Nieves GARCÍA SANTOS, *MiFID*: “Un nuevo marco de competencia para los mercados de valores”, *Estabilidad Financiera* 5/2007, Banco de España, pp. 41-74.

(41) MACEY, J.R. y M. OHARA, 1996, *op. cit.*, p. 188.

(42) CESR: Ref. CESR/07-050b, “Consultation on Best Execution under MiFID”, febrero de 2007.

(43) Financial Service Authority (FSA) Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 3.28.

(44) CLOUTH/LANG, *MiFID Praktikerhandbuch*, Colonia, Bank Verlag, 2007, p. 315.

de la rapidez debe predominar, es preciso establecer el método de la valoración de la complejidad de los instrumentos financieros, así como tomar en consideración el riesgo de la contrapartida. Adicionalmente, puede ser substancial considerar que la naturaleza de las órdenes podría variar según las necesidades de los clientes tanto entre los clientes minoristas como entre los clientes institucionales. Los distintos inversores tienen distintas preferencias; mientras que para algunos inversores la velocidad de ejecución y el anonimato de las contrapartes son elementos esenciales, otros inversores meramente aspiran a obtener un precio óptimo. Estas dificultades aumentan, conforme crece la variedad de los instrumentos financieros disponibles y la dinámica de las transacciones complejas en el mercado. Se puede concluir que los principales conflictos surgen al momento de crear una definición unívoca de la “mejor ejecución”, porque lo que distingue una “mejor ejecución” varía según la necesidad de cada inversor o según su petición⁽⁴⁵⁾.

Una definición estática de la mejor ejecución tampoco se encuentra dentro del marco de la MiFID⁽⁴⁶⁾. La nueva legislación comunitaria, más bien, adapta un enfoque multidimensional y permite a las ESI actuar con un alto nivel de flexibilidad en el momento de crear sus políticas de mejor ejecución⁽⁴⁷⁾. Las obligaciones de mejor ejecución están ancladas en los artículos del título II (artículo 21 de la MiFID) y en la sección 5 de la Directiva de nivel 2, que obligan a las ESI a actuar de forma honesta, justa y profesional, de acuerdo con los mejores intereses de sus clientes. El artículo 21 de la MiFID establece los principios que las ESI deben seguir para comprobar que han llevado a cabo los pasos necesarios para asegurar el mejor resultado para sus clientes. En particular, el artículo 21 de la MiFID exige que, al ejecutar las órdenes, las ESI deben adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. Una obligación esencial radica en que las ESI deben proporcionar a sus clientes informaciones adecuadas sobre su política de ejecución de órdenes y obtener el consentimiento previo de sus clientes respecto a la política de ejecución⁽⁴⁸⁾. Asimismo, las ESI no tienen la obligación de *obtener* realmente el mejor resultado posible, sino que solamente deben *desarrollar conceptos* viables de

(45) FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, “Best execution Feedback on DP06/3 and CP06/19”, agosto de 2007.

(46) La Directiva 2006/73/CE establece que la obligación de mejor ejecución se aplica a los gestores de cartera incluso, aun si no hay instrucciones explícitas de los clientes, así como a las empresas de inversión que transmiten órdenes.

(47) CESR: Ref. CESR/07-050b, “Best Execution under MiFID”, public consultation, febrero de 2007, núm. 22.

(48) Artículo 45 (5) de la Directiva de la Comisión 2006/73/EC.

mejor ejecución e implementarlos al momento de ejecutar la orden ⁽⁴⁹⁾. El enfoque de la Directiva se centra en los procedimientos para obtener los mejores resultados posibles y razonables en determinadas circunstancias ⁽⁵⁰⁾.

La sistemática de la MiFID sugiere un concepto de tres pasos para identificar la ejecución más favorable ⁽⁵¹⁾: primero, las ESI deben identificar los Factores Relevantes de una ejecución que son idóneos para medir su nivel de calidad y el peso asignado a cada Factor Relevante nombrado en el artículo 21 (1) de la MiFID. Para este fin, las ESI deben analizar el tipo de cliente particular, así como la naturaleza de la orden que debe ser colocada. Como segundo paso, la ESI debe evaluar los centros de negociación existentes y apropiados e incluirlos en su política de mejor ejecución, convirtiéndolos de esta forma en Centros de Ejecución. El tercer paso consiste en la asignación de los Factores Relevantes a los Centros de Ejecución adecuados. De tal manera, resulta necesario definir cuáles son los elementos claves que deben tenerse en cuenta al momento de discutir el concepto de la mejor ejecución reflejados por la MiFID. En los siguientes apartados intentaremos analizar los elementos jurídicos que definen el concepto legal de la mejor ejecución establecido por la MiFID.

2. Factores Relevantes de la calidad de ejecución

2.1. Precio y costes de la transacción

Según lo establece la MiFID, las ESI deben tener en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. De tal modo, la MiFID se pronuncia a favor de un planteamiento holístico y, en principio, no establece una prioridad entre los distintos factores de calidad de la mejor ejecución. Todos los Factores Relevantes de ejecución pueden tener un peso equivalente, pero también pueden prevalecer dependiendo de la naturaleza de la orden y del cliente, con lo cual se establece un marco flexible de la evaluación de los distintos factores. No obstante, la MiFID subraya que el factor del precio de un producto financiero representa un elemento particularmente importante dentro del conjunto de los Factores Relevantes. Si bien el aspecto del precio no puede ser el factor único que determina si una ejecución se ha llevado en las condiciones más favorables para el cliente, las ESI, no obstante, deben

⁽⁴⁹⁾ CESR: Ref. CESR/07-320, “Best Execution under MiFID, Questions & Answers”, mayo de 2007, punto 3.3.

⁽⁵⁰⁾ Parlamento Europeo: Proyecto de opinión (PE 327.257) Arlene McCarthy sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de inversión y mercados regulados, y por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo; Propuesta de directiva [COM(2002) 0625 —C5-0586/2002— 2002/0269(COD)], p. 4.

⁽⁵¹⁾ CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, *A Process Model for Best Execution*, Research Center for Information Technologies (FZI), Kongreßbeitrag/Proceeding, FinanceCom 2007, LNBIP 4 Proceedings, Springer, p. 4.

tener en cuenta el precio como un elemento clave. De forma genérica, se puede decir que el precio de un instrumento financiero se calcula a base de la diferencia (*spread*) entre el precio del que compra y el precio del que vende relativo a un instrumento en un Centro de Ejecución ("*Bid-Ask-Spread*")⁽⁵²⁾. Al calcular el precio más oportuno, es necesario tener en cuenta los movimientos del mercado relevante, porque los precios varían según la liquidez que existe en cada segmento. Los procesos que la ESI deberá implementar para evaluar la liquidez del mercado deberán incluir la realización de una investigación que en específico se concentrará en la capitalización del mercado, el número de los negocios realizados en dicho segmento diariamente y la volatilidad del mercado⁽⁵³⁾. Lograr el resultado óptimo para el cliente exige la capacidad de valorar todas las posibles oportunidades disponibles en el momento concreto de la ejecución de la orden en ese preciso mercado. Se deben considerar tanto las posibilidades de negociación existentes en un solo mercado como, en sentido general, todas las oportunidades disponibles en cualquier sistema de negociación⁽⁵⁴⁾.

En la práctica, el factor de los costes juega un papel central para la selección del centro de ejecución. Mientras que las diferencias en los precios de los diferentes productos son mínimos, los costes de la ejecución varían de manera significativa según cada centro de ejecución. Sobre todo los Sistemas de Negociación Multilateral ("SNM") están en condiciones de ofrecer sus servicios a costes mucho más bajos que los mercados regulados. El factor de los costes incluye los costes explícitos que se pueden dividir en costes externos y costes internos⁽⁵⁵⁾. Las ESI deberán tener en cuenta dentro de sus políticas de ejecución los costes directos externos relacionados con los impuestos, las tasas y las comisiones que se cobran por acceder a un Centro de Ejecución específico, así como los gastos de ejecución de la orden en ese centro concreto de ejecución. Los costes internos se deben tener en cuenta siempre y cuando la ESI esté

(52) HARRIS, L., *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*, Oxford University Press, 2003, p. 297.

(53) ALBA, Noel Jean, "Transaction costs analysis: how to achieve best execution", en *Best execution: Executing Transactions in Securities Markets on behalf of Investors, a collection of essays*, European Asset Management Association, junio de 2002, p. 9.

(54) Al discutir las enmiendas al artículo 19 (1) de la MiFID, el Parlamento Europeo sugirió definir el mercado regulado como una referencia e introducir una "presunción de mejor ejecución" a favor de esos lugares de negociación a propósito de la seguridad jurídica y la eficacia de las transacciones. La propuesta incluía una cláusula que obligaba a las empresas de inversiones a ejecutar las órdenes a un precio equivalente o mejor que el del mercado regulado o sistema de negociación multilateral (MTF) de mayor liquidez. La Comisión no adaptó la propuesta, por ser incompatible con la intención de MiFID, que tenía como fin declarado el desarrollo de la competitividad entre los diferentes Centros de Ejecución. Parlamento Europeo: Proyecto de opinión (PE 327.257) Arlene McCarthy sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de inversión y mercados regulados, y por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo; Propuesta de directiva [COM(2002) 0625 —C5-0586/2002—2002/0269(COD)], p. 22.

(55) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 5.

ejecutando la orden en más de un Centro de Ejecución⁽⁵⁶⁾. Al ejecutar las órdenes de clientes minoristas, y con el fin de determinar si la ejecución es óptima, entre los costes conexos a la ejecución deben figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa de inversión al cliente a determinados fines, en los casos en que la política de ejecución de la empresa contemple más de un centro apto para la ejecución de una cierta orden⁽⁵⁷⁾. En estos casos han de tomarse en consideración las comisiones y los costes en que pueda incurrir la empresa en los diferentes Centros de Ejecución, a efectos de evaluar y comparar los resultados que puede obtener el cliente en cada uno de esos centros. Sin embargo, no procede exigir a la empresa que compare los resultados que puede obtener su cliente, basándose en su propia política de ejecución y sus propias comisiones y honorarios, con los que ese mismo cliente pueda obtener a través de otra empresa de inversión que aplique una política de ejecución y una estructura de comisiones u honorarios diferentes. Del mismo modo, la MiFID tampoco exige que la ESI compare las diferencias existentes entre sus propias comisiones y las imputables a diferencias en la naturaleza de los servicios que presta a sus clientes.

2.2. Velocidad de ejecución

El precio de una transacción cambia con el tiempo. La frecuencia de dichos cambios puede variar según los diferentes instrumentos financieros, las condiciones del mercado y los Centros de Ejecución⁽⁵⁸⁾. El Factor Relevante de la velocidad de la ejecución se refiere al tiempo entre la colocación de una orden y su ejecución real por el Centro de Ejecución⁽⁵⁹⁾. Siempre y cuando una orden no se puede ejecutar de manera inmediata, la velocidad de la ejecución se refiere al tiempo transcurrido entre el momento en el que la orden pudo haber sido ejecutada teóricamente y el momento de su ejecución real. De tal modo, el factor de la velocidad se refiere a la inmediatez de la ejecución. La velocidad de la ejecución está estrictamente vinculada con el sistema de negociación particular, cuya calidad depende principalmente de la sistemática de la negociación y de la capacidad del software que se utilice⁽⁶⁰⁾.

Los estudios empíricos que analizan los diferentes modelos de la mejor ejecución han suscitado la pregunta de si el factor de la velocidad de ejecución efectivamente debería ser regulado por las autoridades competentes como uno de los Factores Rele-

(56) CESR: Ref. CESR/07-050b, “Best execution under MiFID”, Public consultation paper, febrero de 2007.

(57) Considerando 71 de la Directiva 2006/73/CE.

(58) Financial Service Authority, “Implementing MiFID’s best execution requirements”, mayo de 2006, Discussion Paper 06/3, núm. 2.25.

(59) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 5.

(60) ROOLFS, Martín, *Best Execution-eine besondere Vorgabe durch die Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, edición como texto académico, 2008, p. 8.

vantes⁽⁶¹⁾. La dificultad consiste en que la ejecución inmediata de una orden puede en ciertas circunstancias resultar perjudicial para la calidad de la ejecución. El factor de la velocidad está íntimamente ligado con el resultado de la transacción concreta que busca obtener el cliente o el inversor. El cliente tendrá la expectativa de que la ESI utilice su máxima “experticia” para ejecutar la orden en las circunstancias más favorables para él. Esto presupone una cierta discreción en lo que se refiere al momento en el que la orden se debe ejecutar. Un enfoque regulatorio sobre el factor de la inmediatez podría resultar inapropiado en situaciones donde la ejecución de una orden en un momento que no es inmediato es crucial para brindar el mejor resultado posible. Así, durante determinadas épocas del día, los volúmenes de negociación pueden ser bajos, lo que crea *spreads* amplios que pueden afectar a la calidad óptima de ejecución de la orden⁽⁶²⁾. MiFID reconoció esta problemática, e incorporó el factor de la *velocidad*, en el sentido de la inmediatez de la ejecución, por un lado, y el factor del *momento*, que se refiere al momento más favorable para la ejecución de una orden, por otro lado, dentro del conjunto de los Factores Relevantes. De tal modo, una ESI no tiene la obligación de ejecutar la orden de manera inmediata, si la ejecución resultara ser perjudicial para el cliente en las circunstancias concretas. Cabe señalar que el artículo 21 apartado 1 de la MiFID permite a las ESI incluir en sus políticas de ejecución otras consideraciones pertinentes para la ejecución. Como veremos más adelante, esta definición general también puede incluir el factor relativo al momento de la ejecución. Asimismo, los diferentes Factores Relevantes pueden tener una importancia distinta según el criterio de ponderación que se aplique. El Factor Relevante de la velocidad podrá tener más importancia para un cliente institucional, mientras que un cliente minorista preferirá una ejecución más diligente, aun si dicha ejecución conduce a una ejecución ralentizada. La relevancia de los diferentes Factores Relevantes varía según los criterios de valoración que se aplican a cada factor. Se puede afirmar que la MiFID no exige a las ESI ejecutar las órdenes exclusivamente de forma inmediata, sino que les permite realizar la ejecución en otro momento adecuado, si dicho momento influye favorablemente en el precio de la transacción y no existen instrucciones contrarias por parte del cliente.

2.3. Probabilidad de la ejecución

La probabilidad de la ejecución define el riesgo de que una orden no se ejecute al precio indicado. El factor de la probabilidad de la ejecución está relacionado con la liquidez del mercado: la probabilidad de que una orden no se ejecute disminuye conforme aumenta la liquidez de un mercado⁽⁶³⁾. La probabilidad de la ejecución y la liquidación se calcula con la estimación de la posibilidad teórica de que una orden sea

(61) Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, “Best Execution”, Londres, 2002, punto 3.32.

(62) Financial Service Authority (FSA), Discussion Paper, “Best Execution”, Londres, 2001, punto 5.11.

(63) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 5.

ejecutada, teniendo en cuenta la profundidad de mercado existente respecto a un instrumento financiero concreto, consecuencia de los factores precio y volumen (de oferta y demanda) en los distintos centros de ejecución disponibles. La liquidez del mercado varía, por lo tanto, según el producto financiero del que se trate, y puede ser más elevada en el caso de los valores negociables o más baja en el caso de las operaciones a medida de las partes (OTC). El riesgo relacionado con la probabilidad de la ejecución se realiza si en un Centro de Ejecución determinado no se encuentra una contrapartida para la transacción prevista⁽⁶⁴⁾. La probabilidad de la ejecución puede ser más alta cuando la ESI opera contra su cuenta propia, como en el caso de los internalizadores sistemáticos⁽⁶⁵⁾, porque en estos casos la ESI que ejecuta la orden es al mismo tiempo el Centro de Ejecución.

2.4. Volumen

El factor denominado “volumen” resulta ambivalente y desde el punto de vista jurídico difícil de delimitar por la falta de una referencia concreta y correcta. La interpretación etimológica de este criterio sugiere que el factor del “volumen” tiene en cuenta una de las características de la orden del cliente y no se refiere al Centro de Ejecución como tal. CESR no se pronuncia explícitamente a favor de una u otra interpretación clara del factor del volumen al que hace referencia el artículo 21 (1) de la MiFID, pero indica claramente que el volumen de la orden puede ser un factor importante al momento de construir la política de mejor ejecución⁽⁶⁶⁾. Hace falta recalcar que la lista de los factores especificados en el artículo 21 (1) de la MiFID no es exhaustiva, por lo cual las ESI pueden tener en cuenta cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden, lo que implica tanto la evaluación del tamaño de la orden del cliente como el impacto del mercado como tal. No obstante, el artículo 21 (1) de la MiFID se debe interpretar de una manera restrictiva: este criterio se debe definir como el impacto del mercado, es decir la habilidad de un Centro de Ejecución para ejecutar la orden sin afectar al precio⁽⁶⁷⁾. En efecto, todos los factores del artículo 21 (1) de la MiFID (excepto del factor de la naturaleza de la orden) se refieren a las características de la ejecución, y exigen, por lo tanto la valoración del proceso de ejecución en cuanto a la obtención del mejor resultado posible. A cambio, el concepto del “volumen” más bien representa un criterio para determinar la importancia relativa

(64) ZINGEL, Frank, “Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz”, *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*, *BK*, 2007, p. 175.

(65) De acuerdo con la directiva, los Internalizadores Sistemáticos son aquellas firmas que ejecutan órdenes de clientes con sus propios medios de una forma organizada, sistemática y frecuente. Esto es, firmas que internalizan la negociación de valores. Aquellos que tengan un gran flujo de órdenes de clientes serán capaces de gestionarlas internamente, en lugar de tener que llevarlas a un mercado de valores.

(66) CESR: Ref. CESR/05-164, “Draft Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments”, Second Consultation Paper, marzo de 2005, punto 48.

(67) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 5.

de los distintos factores, y está anclado en los artículos 21 (6).a) de la MiFID y 44 de la Directiva 2006/73. De tal modo, el *factor del volumen* en el sentido del artículo 21 (1) de la MiFID se refiere a los factores de los Centros de Ejecución y define la habilidad de un Centro de Ejecución para ejecutar la orden sin afectar al precio, mientras que el *criterio del volumen* describe un criterio para determinar la importancia relativa de los distintos factores en el sentido del artículo 21 (6).a) de la MiFID.

2.5. Naturaleza de la orden

Dificultades de interpretación también surgen en el momento de analizar el concepto de la “naturaleza de la orden”. El tenor de dicho Factor indica que las ESI deben tener en cuenta una de las características de la orden del cliente al momento de ejecutar la orden —en específico su naturaleza—. La naturaleza de una orden representa la propia orden como tal, por lo cual resulta imposible evaluar un Centro de Ejecución a partir del carácter de la orden⁽⁶⁸⁾. El factor de la naturaleza de la orden está más bien funcionando como un criterio de exención y se refiere a las órdenes específicas del cliente que contienen instrucciones concretas en conformidad con el artículo 45 apartado 4 de la Directiva 2006/73/CE⁽⁶⁹⁾. Según esta cláusula una ESI cumplirá con sus obligaciones de mejor ejecución y no estará obligada a adoptar las medidas establecidas en virtud de la política de mejor ejecución si, al dar o transmitir una orden a otra entidad, sigue instrucciones específicas de su cliente. La aplicación de la cláusula de exención conduce a que las ESI estén exentas de las obligaciones de ejecutar la orden de conformidad con el concepto de mejor ejecución. Es por lo tanto necesario observar cuáles son las condiciones en las que las ESI deben ejecutar las órdenes conforme a las instrucciones del cliente.

En lo que se refiere al requisito de la prestación del servicio de inversión a iniciativa del cliente, cabe destacar que la MiFID establece la presunción de que el servicio se presta a iniciativa de aquél: se considera que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica⁽⁷⁰⁾. Es importante destacar que las empresas de inversión en ningún momento deben inducir a sus clientes a darles instrucciones específicas sobre cómo ejecutar una orden, sugiriéndoles explícita o implícitamente el contenido de la instrucción, cuando resulte razonable suponer que las empresas sepan que ese tipo de instrucción previsiblemente les impedirá obtener los mejores resultados posibles para ese cliente. No obstante, ello no obsta para que la empresa invite al cliente a elegir entre dos o más centros determinados de negociación,

⁽⁶⁸⁾ CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 7.

⁽⁶⁹⁾ Considerando 65 de la Directiva 2006/73/CE, que define el concepto de la “naturaleza de la orden”; se limita explícitamente a definir dicha referencia solamente a efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, y no se puede aplicar en virtud de las normas que regulan la mejor ejecución.

⁽⁷⁰⁾ Considerando 30, MiFID.

siempre que tales opciones sean coherentes con la política de ejecución de la empresa. Las normas relativas al principio de mejor ejecución establecen explícitamente que la ESI debe entregar al cliente una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que la empresa adopte las medidas que ha concebido y aplicado en su política de ejecución para obtener el resultado óptimo en la ejecución de dichas órdenes en lo relativo a los elementos cubiertos por esas instrucciones⁽⁷¹⁾. El hecho de que el cliente haya impartido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que la ESI esté exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contemplados en esas instrucciones. Cuando una empresa de inversión ejecute una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente debe considerarse que ha cumplido su obligación de ejecución óptima sólo por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se refieran tales instrucciones⁽⁷²⁾. En suma, el Factor Relevante de la naturaleza de la orden se debe considerar siempre y cuando hay instrucciones del cliente acerca de la ejecución, lo cual produce una exención de la aplicación de las disposiciones relativas a la mejor ejecución y obliga a la ESI a seguir solamente las instrucciones recibidas del cliente.

2.6. Otros Factores Relevantes

MiFID deja a la discreción de las ESI tomar en consideración otros Factores Relevantes en el momento de ejecución de una orden. Dichos factores pueden reflejar por ejemplo los aspectos relacionados con la compensación y liquidación de las órdenes, el momento de la ejecución, la cancelación de las posiciones o ciertas limitaciones de las contrapartes⁽⁷³⁾. El factor de la limitación de las contrapartes puede jugar un papel importante siempre y cuando la gestión de riesgos de una ESI no permite realizar transacciones con un cierto tipo de contrapartes determinadas. La lista de los Factores Relevantes adicionales no es exhaustiva y puede variar según los procesos particulares que definen cada régimen de mejor ejecución. Existen otras dimensiones que pueden afectar a la mejor ejecución. Un cliente podría, por ejemplo, solicitar la ejecución de una segunda transacción simultánea, como suele ser en el caso de la cobertura de riesgos de ciertos instrumentos financieros, o exigir la ejecución a través de un intermediario que ofrezca servicios específicos, como por ejemplo los servicios de la investigación del mercado. MiFID deja a las ESI un amplio marco de flexibilidad en cuanto a la consideración de los Factores Relevantes, pero también establece requisitos mínimos que deben tener en cuenta las ESI al momento de desarrollar sus regímenes de ejecución.

(71) Artículo 46 (2), a), b), c) de la Directiva de la Comisión 2006/73/EC.

(72) Considerando 68 de la Directiva 2006/73/CE.

(73) Financial Service Authority (FSA), Consultation Paper 154, "Best Execution", Londres, 2002, punto 3.28.

3. Criterios de la ponderación de los Factores Relevantes

3.1. Proceso de ponderación

En el capítulo anterior hemos expuesto que los Factores Relevantes para una ejecución son el precio, los costes, la velocidad, la probabilidad de la ejecución, el volumen y la naturaleza de la orden, así como aquellos otros factores que la ESI considere oportunos para su política de ejecución. Tanto los estudios económicos como los estudios jurídicos han identificado que el mayor desafío conceptual de la mejor ejecución consiste en que la mejor ejecución de una orden solamente se realiza si la ejecución representa “lo mejor” para el cliente particular⁽⁷⁴⁾. De tal forma, la mejor ejecución es relativa en cuanto a las expectativas de los inversores diferentes, que pueden alcanzar facetas muy heterogéneas. Como paso siguiente, las ESI deben por lo tanto sopesar los diferentes Factores Relevantes de acuerdo con su relevancia. Las ESI deben establecer en sus políticas de ejecución un método de ponderación que relaciona los Factores Relevantes de los Centros de Ejecución con los Criterios de Ponderación. Al establecer su política de ejecución de conformidad con el artículo 21, apartado 2 de la MiFID las ESI deben determinar la importancia relativa de los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de la MiFID, o al menos establecer el proceso con arreglo al cual determinan la importancia relativa de estos factores teniendo presentes el volumen y el tipo de la orden, así como si el cliente es particular o profesional. La Directiva del nivel 2 desarrolla estos requisitos. Para determinar si una orden ha sido ejecutada de la mejor manera posible, el artículo 44 apartado 1 de la Directiva 2006/73/CE establece que las ESI deben tener en cuenta: las características del cliente, incluida la clasificación como cliente particular o profesional; las características de la orden del cliente; las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden, así como las características de los Centros de Ejecución a los que puede dirigirse esa orden. MiFID deja el desarrollo del método de la ponderación enteramente a la discreción de las ESI, siempre y cuando las ESI especifiquen sus decisiones a los clientes con la debida transparencia⁽⁷⁵⁾. De tal modo, la intensidad de la valoración de cada criterio dependerá de cada transacción concreta. Una ESI que está ofreciendo servicios de inversión a un cliente para quien la velocidad de ejecución es decisiva, como por ejemplo en el caso de un *hedge fund* que busca generar oportunidades de arbitraje (siempre y cuando un *hedge fund* se clasifique como un cliente y no una contraparte elegible), deberá priorizar el Factor Relevante de la velocidad de manera debida, por encima de otros factores, y realizar consecuentemente una ejecu-

(74) BACIDORE, J., ROSS, K. y SOFIANOS, G., “Quantifying Best Execution At the New York Stock Exchange: Market Orders”, *NYU Working Papers* 99-05, enero de 2000, p. 2.

(75) CESR: Ref. CESR/05-164, “CESR Draft Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments”, Second Consultation Paper, marzo de 2005, núm. 17.

ción veloz⁽⁷⁶⁾. A cambio, una ESI puede atribuir más importancia al Factor Relevante del volumen de una orden y realizar una ejecución más metódica y diligente, aun si no existe una instrucción relevante por parte del cliente. Asimismo, es posible que en el caso de los instrumentos derivados altamente estructurados el Factor Relevante de la probabilidad de la ejecución tenga un peso particularmente alto.

3.2. Características del cliente

MiFID distingue tres tipos de clientes: minoristas, profesionales y contrapartes elegibles. MiFID define como clientes minoristas a aquellos clientes que tienen el mayor nivel de protección, y se encuadran en esta categoría los clientes que no pueden ser clasificados como profesionales⁽⁷⁷⁾. El cliente minorista tiene una protección plena, lo que quiere decir que se aplican todas las normas de conducta previstas en los artículos 19, 21 y 22 de la MiFID. En cambio, en el caso de los clientes profesionales, se flexibiliza la aplicación de la política de mejor ejecución; y para las contrapartes elegibles resulta no aplicable⁽⁷⁸⁾. Los clientes profesionales son los clientes sobre los que se presume la experiencia, conocimientos y calificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. En el momento de valorar los Factores Relevantes, las ESI deberán tener en cuenta si se trata de un cliente minorista o de un cliente profesional de acuerdo con las definiciones entabladas por la MiFID. Particularmente, para el Factor Relevante del precio, la legislación comunitaria establece criterios específicos que se deben tener en cuenta en el momento de ponderar dicho factor en relación con la característica del cliente. Para los clientes minoristas, la MiFID presume en el artículo 44 apartado 4 de la Directiva 2006/73/CE, que el precio podría ser el factor decisivo que los motiva, en mayor medida que otros Factores Relevantes. Cuando se trate de un cliente minorista, la Directiva específicamente establece que las ESI deben sopesar el conjunto de precios y comisiones relacionadas con la transacción en los que incurre el cliente: en concreto esta norma establece que el resultado óptimo se debe determinar en términos de contraprestación total, compuesto por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que deben incluir todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden; en específico las tasas del Centro de Ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden. Siempre que exista más de un centro en competencia para ejecutar una orden en relación con un determinado instrumento

⁽⁷⁶⁾ CESR: Ref. CESR/07-050b, “Best Execution under MiFID”, Public Consultation, febrero de 2007, núm. 22.

⁽⁷⁷⁾ Artículo 4, apartado once, Anexo II de la Directiva 2004/39/CE.

⁽⁷⁸⁾ FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Implementing MiFID's Client Categorisation requirements*, agosto de 2006.

financiero se tomarán en consideración las comisiones y los costes de la propia empresa que se deriven de la ejecución de la orden en los diferentes centros aptos para ello⁽⁷⁹⁾. Factores tales como la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen y la naturaleza de la orden, el impacto en el mercado y otros costes de transacción implícitos pueden tener prioridad sobre la contraprestación inmediata en términos de precios y costes solo en la medida en que sean esenciales para conseguir el mejor resultado posible en términos de contraprestación total para el cliente minorista⁽⁸⁰⁾. En consecuencia MiFID presume que, para los clientes minoristas, el Factor Relevante del precio puede alcanzar una importancia decisiva, mientras que para los clientes profesionales otros factores diferentes pueden resultar cruciales⁽⁸¹⁾. Una disposición semejante no se encuentra en cuanto a los clientes profesionales: para este tipo de clientes el proceso de la ponderación del Factor Relevante del precio queda enteramente a la discreción de las ESI⁽⁸²⁾.

3.3. Orden del cliente

La característica de la orden del cliente incluye todas las características de una orden que determinan su ejecución. El artículo 21, apartado 6 de la MiFID cita de forma explícita el volumen y el tipo de la orden. El tipo de la orden se refiere al status de la orden como tal; en específico las ESI deben analizar si se trata de un orden limitada⁽⁸³⁾, una orden de mercado⁽⁸⁴⁾ u otro tipo específico de una orden⁽⁸⁵⁾.

En lo que se refiere al volumen de una orden, el marco regulatorio de la MiFID no define algún dato de referencia que determinaría el volumen a partir del cual una orden se puede clasificar como una orden de un volumen considerable. MiFID deja a la valoración de las ESI concretar individualmente los diferentes tipos o grupos de volúmenes al momento de diseñar sus políticas de ejecución, teniendo en cuenta los servicios ofrecidos y como la cartera de gestión del cliente, y considerarlos adecuadamente al momento de ejecutar la orden. Como base de orientación podría servir el artículo 26

(79) Artículo 44 (3) de la Directiva de la Comisión 2006/73/CE.

(80) Considerando 67 de la Directiva 2006/73/CE.

(81) DUVE, Keller, *MiFID*, “Die neue Welt des Wertpapiergeschäfts”, *Der Betriebsberater*, noviembre de 2006, p. 2480.

(82) CESR: Ref. CESR/07-050b, “Best Execution under MiFID”, Public Consultation, 2007, núm. 28.

(83) Una orden para comprar a un precio especificado o por debajo de él o para vender a un precio especificado o por encima de él (*Limit Order*).

(84) Es un mandato que debe ser ejecutado al menor precio posible en el mercado de la Bolsa de Valores, precisamente el día en que la orden fue dada (*Market Order*).

(85) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 5.

del Reglamento (CE) 1287/2006⁽⁸⁶⁾, que define que una orden es de un volumen superior al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista si es superior a 7.500 euros (“Volumen minorista”). Desde el punto de vista jurídico la legislación comunitaria no especifica en qué momento exacto la ESI sobrepasa el margen de apreciación al momento de valorar el volumen de una orden y comete una infracción por no atribuir la importancia debida al criterio del volumen de la orden. No obstante, el artículo 26 del Reglamento 1287/2006 representa un punto de referencia viable y ayuda a delinear el criterio del volumen de la orden.

3.4. Instrumento financiero

Otro criterio que establece el artículo 44 de la Directiva 2006/73/CE para la ponderación de los Factores Relevantes es la característica del instrumento financiero. La obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros. Sin embargo, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados o de los instrumentos financieros puede resultar difícil determinar y aplicar una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sea válida y efectiva para todas las clases de instrumentos⁽⁸⁷⁾. La obligación de ejecución óptima debe aplicarse, por lo tanto, de manera que tenga en cuenta las diversas circunstancias relacionadas con la ejecución de los diferentes tipos de los instrumentos financieros. Por ejemplo, las operaciones relacionadas con operaciones OTC adaptadas al cliente y de las cuales se derive una relación contractual única adaptada a las circunstancias del cliente y de la empresa de inversión no pueden ser comparables, a efectos de ejecución óptima, a las operaciones relacionadas con acciones negociadas en Centros de Ejecución centralizados. Las operaciones OTC representan una problemática particular que surge a raíz de la volatilidad inherente a todas las operaciones a medida de las partes⁽⁸⁸⁾. A las ESI les resultará particularmente difícil comprobar que al ejecutar una orden relativa a una operación OTC la ESI ha ejecutado la orden en las condiciones más favorables para el cliente. Para el caso de las acciones resulta lo más adecuado diferenciar entre los diferentes sectores del mercado, por ejemplo DAX, M-DAX, Dow Jones, etc.⁽⁸⁹⁾. Hace falta subrayar que el criterio del instrumento financiero es trascendental en la valoración de los Factores Relevantes, porque dicho criterio debe tener en cuenta la complejidad de cada instrumento concreto. Para poder lidiar adecuadamente con el criterio del instrumento financiero las ESI deberán definir varios grupos de productos que reunirán productos financieros con

⁽⁸⁶⁾ Reglamento (CE) núm. 1287/2006 de la Comisión de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y los términos definidos a efectos de dicha Directiva.

⁽⁸⁷⁾ Considerando 70 de la Directiva 2006/73/CE.

⁽⁸⁸⁾ SCHMITT, Schielke, “Best Execution under MiFID”, *Die Bank*, diciembre de 2006, p. 35.

⁽⁸⁹⁾ ROOLFS, Martin, 2008, *op. cit.*, p. 11.

características similares (por ejemplo a través del número ISIN/CUSIP), y a continuación ponderar la importancia de dichos grupos de instrumentos financieros en función a los Factores Relevantes.

3.5. Centro de Ejecución

El artículo 44, apartado 1.d), de la Directiva 2006/73/CE exige que la ponderación de los Factores Relevantes también debe realizarse en función de las características del Centro de Ejecución. Desde el punto de vista jurídico, este criterio de valoración resulta sumamente difuso, porque la función de una política de mejor ejecución consiste justamente en la identificación del mejor Centro de Ejecución que se determina utilizando los Factores Relevantes ponderados. El proceso de la ponderación tiene como fin determinar cuál es el mejor Centro de Ejecución; por consiguiente, el Centro de Ejecución no puede constituir un criterio de ponderación, porque este planteamiento resultaría contradictorio y desembocaría en un argumento circular⁽⁹⁰⁾. La intención del legislador no es clara. Algunos estudios económicos sugieren que el criterio del “Centro de Ejecución” debería interpretarse como un criterio general de ponderación, al que las ESI pueden tener en cuenta adicionalmente, fuera de los criterios explícitos, plasmados dentro del marco regulador comunitario⁽⁹¹⁾. CESR se ha pronunciado en contra de una ampliación del ámbito de aplicación de los criterios de ponderación. Mientras que la lista de los Factores Relevantes citados en el artículo 21 apartado 1 de la MiFID no es exhaustiva, y permite la contemplación de otros factores adicionales, la lista de los criterios de ponderación es completa: CESR recalcó que las ESI no tienen libertad para añadir otros criterios para valorar la importancia de los Factores Relevantes⁽⁹²⁾. El criterio del Centro de Ejecución, por lo tanto, no se puede interpretar como una cláusula general.

Las características del Centro de Ejecución deben interpretarse más bien como el proceso de asignación de los Factores Relevantes al Centro de Ejecución seleccionado de conformidad con las exigencias establecidas en el artículo 21 apartado 3 de la MiFID. Como hemos analizado, MiFID establece de manera explícita que los Centros de Ejecución deben ser evaluados en virtud de los Factores Relevantes. Esto implica que las ESI tienen que ajustar la oferta de los servicios y los indicadores de rendimiento de los Centros de Ejecución a las necesidades del cliente. Como último paso, las ESI deben entonces establecer procesos de adecuación de los Factores Relevantes sopesados con los Criterios de Ponderación a los Centros de Ejecución seleccionados. Estos procesos pueden basarse en métodos comprensibles que aseguren que la adecuación de los Factores Relevantes se realice de una manera sistemática y de conformidad con los criterios establecidos anteriormente. El acoplamiento de los factores puede reali-

(90) CONTE, Tobías y BURGHARDT, Matthias, 2007, *op. cit.*, p. 9.

(91) Ibid.

(92) CESR: Ref. CESR/05-164, “Draft Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments”, Second Consultation Paper, marzo de 2005, núm. 36.

zarse para cada orden específica (*case-by-case*), lo que puede ser apropiado en el caso de grandes órdenes institucionales, o, en su caso, para cada categoría de órdenes previamente definidas. En el último caso, la ESI debe establecer una estrategia de negociación para cada grupo de instrumentos financieros, que incluirá los procesos de selección de un Centro de Ejecución y que será revisada periódicamente ⁽⁹³⁾.

4. Selección de los Centros de Ejecución

La sistemática de la MiFID contempla la obligación de las ESI de incluir dentro de sus políticas de ejecución aquellos centros de negociación que tienen el potencial de ofrecer una mejor ejecución ⁽⁹⁴⁾. MiFID consagra un principio de descentralización y diversificación de los centros de ejecución, permitiendo tres distintos sistemas de negociación: los mercados regulados, que mantienen la denominación de mercados secundarios oficiales en la LMV; los SMN, que sustituyen a la figura de los sistemas organizados de negociación (SON), y las empresas de servicios de inversión que se dedican a la internalización sistemática, es decir, ofrecen un servicio de forma organizada, frecuente y sistemática de negociación por cuenta propia en instrumentos financieros, casando las órdenes de sus clientes con otros clientes o con su propia cartera de negociación sin remitir las órdenes a los mercados regulados o a los SMN.

A efecto de poder implementar sus políticas de ejecución, las ESI deben como consecuencia seleccionar e integrar aquellos Centros de Ejecución que les permitan conseguir de forma coherente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus clientes ⁽⁹⁵⁾. El artículo 21, apartado 3, de la MiFID establece que las políticas de ejecución deberán incluir como mínimo los centros en los que la ESI pueda obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes ⁽⁹⁶⁾. De esta manera, las ESI no tienen la obligación de incluir dentro de su política de ejecución todos los centros de negociación posibles, sino solamente de considerar aquellos Centros de Ejecución que de forma genérica están en condiciones de ofrecer una mejor ejecución para un cierto período de tiempo. Después de identificar los datos correctos, como por ejemplo los datos históricos acerca de los *spreads*, el tiempo de reacción y la estructura de los índices y valores, las ESI pueden incluir los

⁽⁹³⁾ CESR: Ref. CESR/05-164, “Draft Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments”, Second Consultation Paper, marzo de 2005, núms. 15 y 16.

⁽⁹⁴⁾ La Directiva 2006/73/CE entiende por “Centro de Ejecución” un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático, un creador de mercado —u otro proveedor de liquidez— o una entidad que desempeñe en un tercer país una función similar a las funciones desempeñadas por cualquiera de los mencionados.

⁽⁹⁵⁾ Considerando 66 de la Directiva 2006/73/CE.

⁽⁹⁶⁾ En el caso de que la política de ejecución de órdenes prevea la posibilidad de que las órdenes de los clientes puedan ejecutarse al margen de un mercado regulado o un SMN, la empresa de inversión debe informar acerca de esta posibilidad a sus clientes y obtener el consentimiento previo y expreso de sus clientes antes de proceder a ejecutar sus órdenes al margen de un mercado regulado o un SMN.

centros de negociación seleccionados en su política de ejecución, convirtiéndolos de esta forma en Centros de Ejecución. Una opción transparente y viable de valorar los Centros de Ejecución podría ser el establecimiento de un sistema de ranking⁽⁹⁷⁾.

Para poder evaluar la calidad de los centros de negociación se requiere en primera instancia la obtención de informaciones detalladas acerca de la calidad de la ejecución en cada centro de negociación concreto. La realización de dicho estudio está sujeta a que la ESI tenga el acceso a los datos relevantes y pueda comparar las informaciones obtenidas relativas a los diferentes centros de negociación. Las disposiciones de la MiFID que regulan la transparencia de pre-negociación aseguran la disponibilidad de las informaciones necesarias y el acceso de las ESI a los datos relevantes relacionados con las transacciones realizadas en el pasado. Aunque las disposiciones de transparencia pre y post-negociación garantizan cierto acceso a los datos relevantes, es necesario tener en cuenta que la calidad de los datos puede variar de manera significativa según el mercado e instrumento del que se trate: la transparencia de los instrumentos líquidos podría ser de un nivel mucho más alto que en el caso de los productos OTC⁽⁹⁸⁾. La fragmentación de los datos puede llegar a presentar un significativo problema en el futuro en cuanto a la elaboración e implementación de las políticas de ejecución o incluso distorsionar la competencia entre los distintos Centros de Ejecución. Este problema podría agravarse con la creación de un número elevado de Centros de Ejecución alternativos: si el número de Centros de Ejecución sigue creciendo, resultará difícil identificar los Centros de Ejecución más competitivos, a consecuencia de la falta de los datos consolidados sobre la negociación o de las informaciones sobre los precios que caracterizan un nuevo Centro de Ejecución. Actualmente no existen estudios de los impactos producidos por la MiFID en diferentes mercados, por lo que no resulta posible realizar una estimación fiable acerca de dicho efecto.

IV. CONCLUSIONES

1. La necesidad de proteger al inversor y evitar su discriminación resulta de las diferencias estructurales que existen en la persona de un inversor medio, quien para tomar una decisión necesita obtener ciertas informaciones antes de ejecutar una transacción financiera. La Comunidad Europea reconoció que esta inferioridad estructural produce asimetrías de información que deben ser corregidas con la creación de normas de conducta eficaces, e introdujo con la MiFID un marco legislativo que tiene el potencial de producir cambios significativos. Las disposiciones destinadas a asegurar que las ESI realicen la ejecución de órdenes en las circunstancias más favorables constituyen un progreso regulatorio destacado. Las medidas del nivel 2 y 3 produ-

⁽⁹⁷⁾ CONTE y BURGHARDT sugieren en su estudio una evaluación matemática de los distintos Centros de Ejecución de acuerdo con métodos semejantes a los que se utilizan para el ranking externo de una compañía.

⁽⁹⁸⁾ CESR: Ref. CESR/07-050b, "Consultation on Best Execution under MiFID", febrero de 2007, núm. 89.

cen un desarrollo importante de los criterios de la “mejor ejecución” y establecen un marco que puede servir para orientar las ESI en la búsqueda de los criterios que deben definir sus políticas de mejor ejecución. El principio de mejor ejecución refleja un aspecto muy importante de las normas de protección del inversor: los intereses del cliente que somete la orden a la empresa deben prevalecer siempre ante los intereses propios de la empresa de inversión; al mismo tiempo las diferencias estructurales que puedan existir en las políticas de mejor ejecución de órdenes deben repercutir siempre en favor del cliente y nunca en su contra. El principio de mejor ejecución constituye un factor crucial dentro del esquema jurídico de la protección de los inversores. Si bien hasta ahora las jurisdicciones comunitarias contenían conceptos más o menos concretos de la mejor ejecución, con la introducción de las nuevas disposiciones se impone la muy importante obligación de revelar frente a los clientes cuáles son los procesos que determinan las vías de ejecución que eligen las ESI. Esta estructura fortalece de manera significativa el concepto de transparencia del mercado de valores y ofrece seguridad adicional a los inversores. No obstante, las obligaciones de mejor ejecución son de un beneficio limitado cuando se trata de hacer valer los derechos del inversor ante un tribunal: los daños que puedan ocurrir en relación con una ejecución realizada en circunstancias que no hayan sido las más favorables serán de un alcance mínimo y por lo general no representarán un incentivo suficiente para iniciar un juicio. Otro problema que surge en virtud del carácter ejecutorio del concepto de mejor ejecución son las dificultades de comprobar que una orden no se haya ejecutado de la mejor manera posible: un cliente podría solamente presentar pruebas que evidencien el hecho de que la ESI no cumplió con su propia política de ejecución. A cambio, un cliente casi nunca podrá comprobar que los procesos subyacentes a la elaboración de la política de ejecución no se realizaran correctamente. La ley concede a las ESI un gran nivel de flexibilidad en cuanto a la elaboración de los procesos de mejor ejecución; en consecuencia, las políticas de mejor ejecución varían de manera significativa y revelan planteamientos muy diferentes. Este marco de discreción no es justiciable. Los nuevos aspectos de transparencia relativos a las políticas de mejor ejecución introducidos por la MiFID constituyen, sin embargo, una innovación legislativa positiva, que favorece fundamentalmente al inversor y establece requisitos de transparencia importantes.

2. Antes de la entrada en vigor de la MiFID, la heterogeneidad de las estructuras jurídicas en los países de la Comunidad Europea en torno al concepto de mejor ejecución había llegado a un nivel alarmante y representaba un obstáculo para la integración del mercado de valores europeo. El efecto más importante del nuevo concepto de mejor ejecución consiste en la armonización de las disposiciones relativas a la ejecución óptima de las órdenes y en la eliminación de las diferencias estructurales que han existido en las diferentes jurisdicciones comunitarias hasta entonces. Aun si para algunas legislaciones nacionales las reformas legislativas relativas a la mejor ejecución

no representan cambios muy trascendentales, porque dichas jurisdicciones disponían de un concepto de mejor ejecución avanzado incluso antes de la entrada en vigor de la MiFID, el logro del nuevo concepto de mejor ejecución consiste en su perspectiva europea, que armoniza e integra las diferentes conceptualizaciones nacionales. El nivel técnico de las normativas que regulan el concepto de mejor ejecución es lo suficientemente profundo como para asegurar una aplicación armonizada en los países de la Comunidad Europea. Se puede afirmar que el nuevo marco regulatorio tiene el potencial de lograr que todos los servicios de inversión transfronterizos estén sometidos a un concepto de mejor ejecución claro y uniforme, reduciendo así los costes de la prestación transfronteriza de los servicios de inversión. Excepto Polonia y la República Checa, todos los Estados Miembros han transpuesto las disposiciones de la MiFID en su legislación nacional. No obstante, aún no existen estudios que examinen la calidad de la transposición de las normas y la adopción del nuevo concepto de mejor ejecución por las ESI. La Comisión Europea dirigió a los Estados Miembros en julio de 2008 un *Call for Evidence* que tiene como fin investigar los efectos y la calidad de la trasposición de las normas comunitarias⁽⁹⁹⁾. Esta evaluación de calidad forma parte del Nivel 4 del Proceso Lamfalussy. Hasta el 15 de septiembre del 2008 la industria financiera de los Estados Miembros tiene la posibilidad de exponer sus experiencias relativas a la aplicación de la nueva legislación en sus políticas de ejecución, especificando las posibles dificultades que las ESI afrontaron en el momento de implementar la nueva legislación en la práctica, en particular en cuanto a la selección de los Centros de Ejecución y la disponibilidad de las informaciones necesarias para evaluar la calidad de los Centros de Ejecución. La Comisión también quiere saber si las ESI efectivamente buscan el mejor resultado posible al ejecutar sus órdenes, y si el concepto de mejor ejecución es respetado por todos los participantes del mercado. La evaluación de la encuesta podrá ofrecer informaciones valiosas sobre el impacto del nuevo concepto de mejor ejecución y su efecto como catalizador para la integración del mercado de valores. Un concepto integrado de la mejor ejecución también tiene una dimensión internacional. La creación de un concepto homogéneo de la mejor ejecución a nivel internacional puede repercutir directamente en la integración de los mercados de valores globales, por lo cual la Comisión Europea busca promover el modelo comunitario de la mejor ejecución como modelo prototipo a nivel mundial.

3. Los nuevos requisitos de transparencia tienen un impacto muy decisivo no solamente para la protección del inversor y la perspectiva europea de armonización, sino también para el desarrollo de la competitividad entre las bolsas regionales y los nuevos Centros de Ejecución, como son los sistemas de negociación multilateral. MiFID suprime la posibilidad de aplicar una regla

⁽⁹⁹⁾ Comisión Europea: “MiFID Transposition Quality Check”, Call for Evidence, Bruselas, MARKT/G/3 D(2008).

de concentración que obligue a que todas las transacciones se canalicen a través de un determinado mercado regulado. De este modo, se introducen nuevas formas de organización del mercado de valores, flexibilizándose la organización del mercado de instrumentos financieros. Así, a los mercados regulados en los que se establecen requisitos para la admisión de valores a negociación se suman, por una parte, los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN), que son operados por empresas de inversión o gestores de mercado, en las que también el organizador facilita transacciones entre terceros. La creación de las obligaciones uniformes de ejecución repercute directamente en la selección de los Centros de Ejecución y tiene por lo tanto un impacto vertical en la competitividad de los diferentes Centros de Ejecución. La calidad de una política de mejor ejecución puede conducir a que el *routing* de ciertos tipos de productos financieros rinda siempre el mismo resultado, lo cual podría favorecer de manera continua a un solo Centro de Ejecución particular. Al mismo tiempo, hay que tener en cuenta que la calidad del concepto de mejor ejecución particular depende de la capacidad de la ESI para cambiar de manera sustancial sus procesos de trabajo y para realizar inversiones en infraestructura y equipamiento que implicarán grandes gastos y esfuerzos. Esto, a su vez, podría afectar a la competitividad de las ESI entre sí. Para evitar los costes vinculados con la implementación de los requisitos de la MiFID algunas ESI podrían considerar trasladar sus negocios a centros *off-shore*, lo cual produciría un efecto diametralmente opuesto a la intención de la MiFID. En principio, la armonización del concepto de mejor ejecución tiene el potencial de crear una competitividad sana entre los diferentes Centros de Ejecución y entre las ESI. MiFID tiene como fin declarado promover una competencia sostenible entre los distintos Centros de Ejecución y fomentar la creación de otros nuevos. No obstante, el efecto esperado no se podrá lograr si las ESI instrumentalizan sus políticas de mejor ejecución para favorecer ciertos tipos de Centros de Ejecución, o si no tienen recursos económicos suficientes para crear políticas de mejor ejecución que pueden competir con las grandes ESI. Por el momento se observan ciertos movimientos en el mercado que indican algunos desarrollos positivos, pero también tendencias preocupantes que aún no permiten reconocer con seguridad que la competitividad entre los Centros de Ejecución progrese de manera dinámica y sana. Como factores positivos se pueden mencionar la creación de nuevos Centros de Ejecución SMN que ofrecen servicios innovadores a precios mucho más bajos. Las primeras observaciones demuestran que los mercados regulados han bajado los precios considerablemente. Por otro lado se notan tendencias preocupantes en cuanto al *statu quo* y el futuro desarrollo de las bolsas regionales, que tienen dificultades de competir con los nuevos Centros de Ejecución. De tal forma el concepto de mejor ejecución es un factor de costes por un lado, pero también un factor de competitividad por otro. Los efectos producidos por la MiFID y su influencia en la competitividad de los Centros de Ejecución no se pueden analizar con la debida diligencia por el momento, porque el mercado aún no ha tenido

tiempo suficiente para adoptar las nuevas reglas y reaccionar ante ellas. Un análisis más concreto de dicho problema se podrá realizar cuando finalicen las medidas del nivel 4, programadas por la Comisión y CESR para los años 2008 y 2009.

La implementación del principio de mejor ejecución supone un cambio sustancial para los mercados financieros europeos. El sistema de las nuevas normas representa no solamente un serio desafío para los legisladores nacionales, para los que la MiFID produce un profundo impacto en la legislación nacional, sino también para el sector financiero, que se enfrenta a unos cambios estructurales trascendentales. En suma, la armonización del concepto de mejor ejecución tiene un efecto positivo en cuanto a la protección de los inversores y el aumento de la transparencia del mercado de valores. Asimismo se logra alcanzar un avance significativo en la integración del mercado único que abre nuevas dimensiones de prestación de servicios financieros transfronterizos en Europa. Un aspecto preocupante, que merece un análisis empírico basado en tendencias observables, es la cuestión de la competitividad de los diferentes Centros de Ejecución. La introducción del nuevo concepto de “mejor ejecución” tiene potencial para fomentar la competitividad entre los diferentes Centros de Ejecución, pero también alberga el peligro de distorsionar la competencia y eliminar muchos de los Centros de Ejecución existentes. En este sentido, las medidas del nivel 4 del Proceso Lamfalussy que actualmente se están desarrollando podrían jugar un papel crucial en la evaluación de los efectos producidos y servir como punto de partida para la corrección de las posibles deficiencias.

LA PRÁCTICA FORENSE DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA. RESPUESTAS A SUS PRINCIPALES PROBLEMAS DE APLICACIÓN

FEDERICO ADÁN DOMÉNECH

*Profesor de Derecho procesal
Universidad Rovira i Virgili*

RESUMEN

La crisis económica y financiera que azota el momento histórico en que vivimos incide de forma directa en el ámbito judicial. La inestabilidad en el empleo, la pérdida de lugares de trabajo, la fluctuación del euribor..., son todos ellos componentes negativos que influyen en un aumento del incumplimiento de las obligaciones pecuniarias respecto de préstamos garantizados con hipoteca. Esta desilusionante realidad ha supuesto un incremento en relación a la incoación de procesos de ejecución hipotecaria, motivo por el cual deviene de especial interés el análisis de esta especial modalidad ejecutiva. El presente artículo es un trabajo fundamentalmente práctico en el que se analizan diferentes problemas de aplicación de la ejecución hipotecaria en la práctica forense. De este modo, de forma inicial se examinan los presupuestos de admisibilidad del proceso, su exigibilidad y su posible subsanación, con especial énfasis en los requisitos de notificación del proceso al deudor y la determinación del valor económico real del bien a efectos de concretar el tipo de la subasta, para analizar seguidamente las dos novedades de mayor importancia que presenta la vigente regulación de esta ejecución, esto es, en primer lugar, la posibilidad de proseguir en la misma interinidad de la ejecución hipotecaria un proceso de ejecución común contra el resto de la masa patrimonial del deudor, circunstancia que acontecerá en aquellos supuestos en que el rédito económico obtenido con la realización del bien hipotecado devenga insuficiente para cubrir el total del montante de la deuda; en

ABSTRACT

The current financial and economic crisis is having a direct effect on the courts. Job insecurity, job losses, fluctuations in the Euribor, etc., are all negative components that are influencing the increase in people's failure to meet financial obligations regarding mortgage secured loans. This discouraging reality has increased the number of mortgage foreclosures being brought before the courts, which in turn has led to the current interest in analyzing this particular kind of proceeding. This article is a practical study which analyzes different problems in applying mortgage foreclosures in forensic practice. The study begins by examining the budgets for admitting these processes, their enforceability and their possible rectification, with particular emphasis on the requirements regarding notifying the debtor of the process and on the way in which the real economic value of the asset is determined so as to specify the right kind of auction. After this, the study analyzes the two most important new aspects of the current regulation governing this process. First, it looks at the possibility of initiating a common process against the remainder of the debtor's belongings within the same mortgage foreclosure process. This would take place if the economic return from the mortgaged asset is insufficient to cover the total amount of the debt. Second, the study examines the debtor's ability to release the guaranteed asset before auction. Consequently, this study aims to examine and solve the different questions and problems faced on a daily basis by legal personnel as a result of the application of this process.

segundo lugar, se examina la facultad del deudor de liberar con anterioridad a la celebración de la subasta el bien objeto de garantía. En consecuencia, se pretende en este trabajo examinar y solucionar los distintos interrogantes y problemas ante los que se enfrentan diariamente los operadores jurídicos fruto de la aplicación de este proceso.

Palabras clave: hipoteca, ejecución, deudor, hipotecante no deudor, acreedor hipotecario, vivienda, tasación, domicilio.

Key words: mortgage, repossession, debtor, mortgagor non-debtor, housing, valuation, mortgagee, domicile.

SUMARIO

- I. REGULACIÓN LEGAL DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA.
 1. Antecedentes.
 2. Regulación legal de la ejecución hipotecaria en la Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil.
- II. OMISIÓN DE LOS REQUISITOS PROPIOS DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA.
 1. Tasación de la finca en la escritura de constitución de la hipoteca.
 2. Notificación del proceso al deudor.
- III. LA CONVERSIÓN DEL PROCESO HIPOTECARIO EN UNA EJECUCIÓN ORDINARIA.
 1. Principales problemas prácticos.
 2. Título ejecutivo apto para la ejecución ordinaria.
 3. Prescripción de la incoación de la ejecución ordinaria.
- IV. ENTREGA DEL SOBRANTE.
- V. VENCIMIENTO ANTICIPADO Y LIBERACIÓN DEL BIEN.
- VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. REGULACIÓN LEGAL DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA

1. Antecedentes

Constituye un hecho objetivo que uno de los principales problemas de la Administración de justicia en nuestros días es la desconfianza existente en el ciudadano respecto de ella, originada, entre otros factores, por su lentitud en la respuesta judicial. Ante esta

desilusionante realidad, la respuesta procesal ha sido, en multitud de ocasiones, la más simplista de las soluciones, limitándose el legislador a crear diferentes procesos judiciales para dar cobertura a las nuevas peticiones de derecho y a las nuevas realidades jurídicas, originándose, como afirma RAMOS MÉNDEZ, “una proliferación laberíntica de procesos en la interinidad del propio Código procesal”⁽¹⁾ a base de reformas parciales, fruto de una política legislativa parcheadora que sobrepasaba incluso el ámbito procesal, ampliándose a otros sectores jurídicos y concretándose en la creación de cauces procesales en textos normativos de carácter sustantivo, circunstancia respecto de la que no se encontraba ajena la materia hipotecaria objeto de estudio en este trabajo, y que es denunciada por el propio legislador de la vigente Ley procesal en la Exposición de Motivos al afirmar que *“esta nueva Ley de Enjuiciamiento Civil permite también afrontar, sin mermas de garantías, los asuntos que eran contemplados, hasta hoy, en más de una docena de leyes distintas de la procesal civil común”*.

El objetivo del legislador procesal era claro, establecer una nueva tipología procesal, suprimiendo la diversidad procedimental en una doble dirección, tanto interna, en referencia a la pluralidad de procesos especiales regulados en la interinidad del texto procesal, como externa, respecto de las normas procesales consignadas y desarrolladas en diferentes textos normativos de carácter sustantivo. Filosofía anunciada en la Exposición de Motivos de la LEC, al establecer que *“lo exigible y deseable no es unificar a ultranza, sino suprimir lo que resulta innecesario y, sobre todo, poner término a una dispersión normativa a todas luces excesiva”*.

2. Regulación legal de la ejecución hipotecaria en la Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil

La nueva regulación de la ejecución hipotecaria es, como veremos a continuación, un ejemplo de cumplimiento de la declaración de intenciones de la Exposición de Motivos de la nueva Ley procesal por dos extremos:

En primer lugar, se evita la diversificación normativa, al incluirse en la Ley de Enjuiciamiento Civil la regulación de todos los procesos de ejecución de créditos garantizados con hipoteca, procesos que antes se regulaban en diferentes leyes sustantivas⁽²⁾.

⁽¹⁾ La política legislativa proliferadora de procesos había sido objeto de crítica por RAMOS MÉNDEZ, al manifestar que “no existe una razón única que justifique la proliferación de juicios especiales: la frecuencia o complejidad de algunas cuestiones, las necesidades de una resolución rápida, las particularidades que impone un determinado objeto litigioso (...), la doctrina ha reiterado sus advertencias de que la situación es insostenible y que la mayoría de los juicios especiales no tienen razón de ser” (RAMOS MÉNDEZ, F., *Enjuiciamiento Civil*, tomo II, J.M. Bosch, Barcelona, 1997, pp. 801 y 802).

⁽²⁾ En este sentido, RODRÍGUEZ OTERO sostiene que “la nueva LEC de 7 de enero de 2000, unifica y ordena la regulación legal de esta materia, que hasta entonces estaba dispersa” (RODRÍGUEZ OTERO, L., *Instituciones de Derecho Hipotecario*, 3.ª parte, 1.ª ed., Difusa, Madrid, 2007, p. 447). Algunos autores, por su parte, dudan del hecho de que la nueva normativa haya sido un éxito de simplificación procesal. En este sentido, DÍAZ afirma que “personalmente no estamos convencidos de que esta

En segundo lugar, se evita la diversidad de cauces procesales, al regularse “*de manera unitaria las ejecuciones de crédito con garantía real, eliminando la multiplicidad de regulaciones existente en la actualidad*”⁽³⁾. Con anterioridad a la nueva Ley procesal se encontraban vigentes hasta tres procedimientos judiciales sumarios, en función de la naturaleza del bien hipotecado; así existía un procedimiento en la Ley de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento, otro en la Ley de Hipoteca Naval y, finalmente, el ya mencionado del art. 129 de la Ley Hipotecaria. Mediante la disposición derogatoria única de la nueva LEC, en sus apartados 8 y 9 se derogan los preceptos encargados de regular la tramitación de la ejecución hipotecaria de las dos primeras leyes enunciadas. Consecuencia de esta derogación, se unifican todas las ejecuciones hipotecarias independientemente de la naturaleza del bien en cuestión, esto es, la mobiliaria, la naval y la inmobiliaria, en un único proceso que no es otro que el regulado en los arts. 681 y ss. de la Ley procesal.

Las premisas de cómo será la nueva regulación que la Ley procesal concede al proceso hipotecario las encontramos anunciadas en la propia Exposición de Motivos, en la que se afirma que “*en la ejecución sobre bienes hipotecados o pignorados (...) se mantiene, en lo sustancial, el régimen precedente de la ejecución hipotecaria*”. Esta declaración de intenciones ya nos advierte de que no resultarán ser muchas, o cuanto menos de especial trascendencia, las modificaciones experimentadas en esta materia por la vigente Ley procesal.

Del estudio comparativo del articulado que la Ley hipotecaria dedicaba a la regulación del procedimiento hipotecario, y de los preceptos que la Ley procesal destina a la denominada ejecución hipotecaria, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

En primer lugar, la regulación que contiene el texto procesal es en sus aspectos esenciales idéntica, desglosándose de forma más ordenada en diferentes artículos, en concreto en 18 preceptos (arts. 681 a 698 de la LEC), lo que anteriormente se contenía en 7 (arts. 129 a 135 de la LH), pero sin que ésta sufra especiales alteracio-

unificación normativa (...) en este caso se haya traducido en una efectiva simplificación desde el punto de vista de su manejo. En relación al procedimiento judicial sumario del art. 131 de la Ley Hipotecaria, sí que era realmente un verdadero código procedimental, del que escasamente era necesario salir para acudir a la aplicación supletoria de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en aspectos concretos no regulados por aquél (...), sin embargo ahora tenemos que tener en cuenta: a) los arts. 129 a 135 de la Ley Hipotecaria; b) el capítulo V del título IV sobre particularidades de la ejecución de bienes hipotecados (arts. 681 a 698); c) la sección 6.ª del capítulo V (arts. 655 a 680) relativos a la subasta de bienes inmuebles; d) supletoriamente se declaran de aplicación las normas de la sección 5.ª de ese mismo capítulo, relativa a la subasta de bienes muebles” (DÍAZ, J.M., *Ejecución judicial sobre bienes hipotecados*, Ed. Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2000, pp. 120 y 121).

(3) Al respecto vid. Exposición de Motivos de la Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil. La reducción procedimental es también puesta de manifiesto por el AAP de Guadalajara, Sección 1.ª, de 12 de abril de 2002 (AC 2002\159), en el que se afirma que se mejora la legislación en este ámbito “eliminando la multiplicidad de regulaciones existentes en la actualidad”. En términos similares se pronuncia la SAP de Granada, Sección 3.ª, de 31 de mayo de 2003 (JUR 2003\234035).

nes⁽⁴⁾, como lo demuestra el hecho de que diversos artículos de la Ley procesal consisten en una copia, a veces casi literal, de la redacción contenida en las normas de la Ley Hipotecaria. La jurisprudencia “menor” de nuestras Audiencias Provinciales también defiende la identidad de regulaciones, como resulta patente en el AAP de Cádiz, Sección 7.^a, de 23 de junio de 2003, en el que se afirma que “en la actualidad, la nueva LEC, que instaura un proceso de ejecución común con las solas especialidades de las relativas a bienes hipotecados, en su título III regula en los arts. 538 en adelante la ejecución en general que coincide en parte con el antiguo juicio ejecutivo y, en el título IV, arts. 571 y ss. la denominada ejecución dineraria, en contraposición a la ejecución no dineraria del título V (arts. 699 y ss.) y, dentro de la dineraria, en el capítulo V se regula la especialidad de la ejecución sobre bienes inmuebles o muebles pignorados o hipotecados (arts. 681 y ss.), que precisamente recogen las antiguas normas o procedimiento del antiguo art. 131 de la LH con matizaciones”⁽⁵⁾, dando cumplimiento, de esta forma, a las intenciones de la propia Ley procesal, tal y como expone en su propia Exposición de Motivos al sostener que “*en este punto (refiriéndose) a la nueva regulación hipotecaria se mantiene, en lo sustancial, el régimen precedente de la ejecución hipotecaria*”⁽⁶⁾.

En segundo lugar, la regulación contenida en la Ley de Enjuiciamiento Civil tiene una mayor coherencia que la regulación anterior, fundamentalmente por los dos siguientes motivos:

- a) por sustraer de un texto de carácter sustantivo normas de índole procesal, evitando con su incorporación a la LEC duplicidad de regulaciones,
- b) la incorporación del proceso hipotecario al Libro que el Código procesal dedica a la ejecución forzosa permite una regulación más completa, acorde y coherente con instituciones de idéntica naturaleza, como lo demuestran las constantes remisiones a preceptos de la ejecución forzosa, que adquiere el carácter de normativa supletoria ante las lagunas que puedan surgir respecto de la modalidad ejecutiva hipotecaria.

Partiendo de esta normativa vigente, en el presente trabajo pretendo examinar los principales problemas que presenta la aplicación diaria de este procedimiento, en la práctica forense y a los cuales se enfrentan los diferentes operadores jurídicos que intervienen ante la Administración de Justicia.

(4) En este sentido se manifiesta BARBANCHO al sostener que “la aplicación de las nuevas normas, reproducen en lo esencial el procedimiento que se regulaba en la LH”, en AA.VV. (*Comentarios a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, tomo III, Atelier, Barcelona, 2000 p. 3085).

(5) AAP de Cádiz, Sección 7.^a, de 23 de junio de 2003 (JUR 2003\212005). Siguiendo esta línea de argumentación se pronuncia el AAP de Barcelona, Sección 14.^a, de 20 de julio de 2004, al manifestar que el proceso “de ejecución sobre bienes hipotecados, regulado por los arts. 681 y ss. de la LECiv nueva, con pequeñas variantes reproducen el procedimiento judicial sumario que anteriormente regulaba el art. 131 de la LH” (AC 2004\1132). De la misma forma, vid. AAP de Almería, Sección 3.^a, de 6 de julio de 2004 (AC2004\1702); y AAP de Cádiz, Sección 2.^a, de 4 de junio de 2003 (EDJ 2003/249055).

(6) Exposición de Motivos de la Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil.

II. OMISIÓN DE LOS REQUISITOS PROPIOS DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA

La ejecución hipotecaria se configura como un proceso de ejecución de carácter especial, debido a la propia sustantividad de sus particularidades. Característica común a todo proceso especial, bien sea de carácter declarativo o bien de naturaleza ejecutiva, es su delimitación objetiva. Partiendo de esta premisa, la regulación de la ejecución hipotecaria presenta un ámbito reducido de aplicación, que se concreta en el art. 682 del texto procesal, al manifestar que las normas de este proceso sólo serán aplicables cuando la ejecución se dirija exclusivamente contra bienes hipotecados en garantía de la deuda por la que se proceda.

De la literalidad del precepto enunciado resulta patente el primero de los presupuestos cuya concurrencia deviene necesaria para la incoación de esta modalidad de ejecución, que no es otro que la constitución de una hipoteca sobre determinados bienes que se erija como garantía del cobro de las obligaciones contraídas por una persona resultante de una relación jurídica subyacente. Sin embargo, esta exigencia es completada por el apartado segundo del mismo precepto, delimitando en mayor medida las características propias del objeto de la ejecución hipotecaria. De esta forma, no resultará suficiente la existencia de la constitución de una hipoteca, sino que en ella deberán cumplirse dos extremos más, esto es:

A) La determinación en la escritura de constitución de la hipoteca del precio en que los interesados tasan la finca o bien, para que sirva de base a la posible subasta⁽⁷⁾, y

B) La consignación en la escritura de constitución de la hipoteca, por parte del deudor, de un domicilio fijado a efectos de notificaciones y requerimientos⁽⁸⁾.

De acuerdo con esta exigencia legal, el cumplimiento de estos requisitos deviene presupuesto de admisibilidad del proceso⁽⁹⁾ y, en consecuencia, de admisión de la demanda ejecutiva hipotecaria, como resulta patente en el AAP de Almería de 6 de

(7) Recogen, entre otras resoluciones judiciales, el carácter preceptivo del cumplimiento de este presupuesto de admisibilidad del proceso de ejecución hipotecaria: AAP de Madrid, Sección 18.ª, de 6 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 28079370182007200029); AAP de Granada, Sección 5.ª, de 7 de julio de 2006 (id. Cendoj: 18087370052006200058); AAP de Albacete, Sección 2.ª, de 3 de febrero de 2004 (id. Cendoj: 0200337002200420015); AAP de Granada, Sección 3.ª, de 11 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 18087370032005200309); STC de 2 de julio de 1998 (RJ 1998\150) ; y SAP de Málaga de 26 de mayo de 1994 (AC 1994\941).

(8) Entre otras resoluciones, exigen la presencia de la consignación de un domicilio en la escritura de constitución de la hipoteca: AAP de Salamanca, Sección 1.ª, de 19 de junio de 2007 (id. Cendoj: 37274370012007200016); AAP de León, Sección 1.ª, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 24089370012007200066); AAP de Madrid, Sección 14.ª, de 1 de diciembre de 2005 (id. Cendoj: 28079370142005200248), y AAP de Murcia, Sección 3.ª, de 29 de junio de 2004 (id. Cendoj: 30030370032004200079).

(9) AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 11 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 41091370052006200216). La exigencia formal de estos presupuestos implica el cumplimiento de am-

julio de 2004, al sostener que “de acuerdo con lo dispuesto en el art. 682 de la LECiv, los requisitos que ha de reunir la demanda ejecutiva en estos casos, son los siguientes: que la ejecución se dirija exclusivamente contra los bienes hipotecados; que en la escritura de constitución de la hipoteca se determine el precio en que los interesados tasan el bien, para que sirva de tipo en la subasta; que en la citada escritura conste un domicilio, que fijará el deudor, para la práctica de requerimientos y notificaciones; y que en la inscripción registral de la hipoteca el Registrador haga constar las circunstancias anteriores”⁽¹⁰⁾.

De esta forma, *a sensu contrario*, la sola “omisión o (...) el posible defecto en cuanto a la designación del domicilio realizada por el deudor a efectos del procedimiento judicial o extrajudicial, producirá el efecto de que no pueda utilizarse este procedimiento”⁽¹¹⁾, decayendo, en consecuencia, para el acreedor la posibilidad de incoar un proceso privilegiado para la tutela de su pretensión ejecutiva, realidad que, de forma similar, acontecerá ante la ausencia de tasación del bien hipotecado en la escritura pública. En base a la especial importancia de la concurrencia de estos presupuestos en la correcta constitución de la *litis*, los mismos deben ser objeto de un estudio de oficio por parte del órgano judicial.

Ante el carácter imperativo de la concurrencia de estos requisitos formales cabe preguntarse si la omisión de alguno de estos presupuestos en la escritura de constitución de la hipoteca puede ser subsanada, concediendo el juez un plazo determinado encaminado a su perfección, a efectos de que no pierda el acreedor el privilegio de la utilización de este proceso hipotecario. Frente a este interrogante existen argumentos discrepantes tanto respecto de la posible subsanación como en contra de ella. Pasamos a continuación a examinar los argumentos que pueden ser esgrimidos en favor de la subsanabilidad de la omisión de estos extremos regulados en el art. 682.2 de la LEC.

A) El principio de subsanación de los actos procesales, defendido por el propio Tribunal Constitucional al afirmar que las leyes procesales son “un gran sistema de garantías, que no puede reducirse a un mero contenido formal. Por ello, ha de evitarse todo formalismo entorpecedor en el proceso. De ahí, que se proclame la vigencia de

bos, no de forma alternativa, pues “si sólo hubiera un presupuesto, también estaría obligado a inscribirlo, pero sería insuficiente para posibilitar la ejecución hipotecaria directa” (GUZMÁN, V., “Reflexiones en torno a la ejecución hipotecaria en la Ley 1/2000 de Enjuiciamiento Civil”, en *La ejecución civil*, Estudios de Derecho Judicial, Ed. Consejo General del Poder Judicial, Madrid, núm. 53-2004, p. 960).

(10) AAP de Almería, Sección 3.ª, de 6 de julio (AC 2004\1702). La obligatoriedad de ambos requisitos es declarada también en: AAP de Madrid, Sección 14.ª, de 1 de diciembre de 2005 (EDJ 2005/241160); AAP de La Rioja, Sección 1.ª, de 10 de noviembre de 2005 (EDJ 2005/209472); AAP de Asturias, Sección 5.ª, de 30 diciembre de 2004 (AC 2005\157); RDGRyN de 13 de febrero de 2004 (RJ 2004\2125); AAP de Valencia, Sección 11.ª, de 29 de diciembre de 2003 (id. Cendoj: 46250370112003200196), y RDGRyN de 7 de febrero de 2001 (RJ 2002\2148).

(11) RDGRyN de 7 de febrero de 2001 (RJ 2002\148).

los principios de subsanación y conservación de los actos procesales en orden a conseguir la tutela judicial efectiva que proclama el art. 24 de nuestra Constitución”⁽¹²⁾.

B) Adquiere especial importancia el derecho de acción del ciudadano, que se vería vulnerado en todos aquellos supuestos en que “el órgano judicial no posibilita la subsanación de un defecto procesal subsanable, e impone un rigorismo excesivo en las exigencias formales, que vaya más allá de la finalidad a que estas responden”, tal interpretación inflexible del órgano judicial podría esgrimirse que atenta contra la libertad procedimental del ciudadano, pues se “habrá cerrado la vía al proceso o al recurso de manera incompatible con el derecho fundamental a la tutela judicial efectiva”⁽¹³⁾.

C) Finalmente, otro de los argumentos posibles en aras a la subsanación de los defectos formales de la escritura de constitución de la hipoteca se concretaría en el derecho a obtener una resolución judicial fundada en derecho cuando el ciudadano acude al auxilio judicial, garantía reforzada por el art. 11.3 de la LOPJ, que obliga a los Tribunales a resolver sobre las pretensiones de las partes, que sólo podrán ser desestimadas por motivos formales cuando el defecto fuese insubsanable o no se subsane por el procedimiento establecido en las leyes, por lo que el no conceder la posibilidad de subsanar el defecto “se convierte en una sanción y en un fin que provoca la negación de la tutela judicial efectiva”⁽¹⁴⁾.

Frente a esta postura, de forma casi unánime, la mayoría de nuestros órganos judiciales defienden la inadmisión de la demanda hipotecaria en la que no aparezca consignado el precio de tasación de la finca y la fijación de un domicilio a efectos de requerimientos de pago en base a los siguientes motivos:

A) Los requisitos del art. 682 de la LEC delimitan el ámbito de aplicación del proceso hipotecario, pues al constituirse éste en un proceso especial no se erige como una vía judicial apta para el ejercicio de cualquier reclamación, sino que debe producirse una delimitación objetiva, función que cumple el precepto mencionado⁽¹⁵⁾.

B) Los presupuestos del art. 682 de la LEC se configuran como elementos equilibradores de la posición de las partes en la interinidad de la ejecución. El carácter expeditivo del proceso hipotecario se compensa con un mayor grado de exigencia respecto del cumplimiento de los requisitos que deben concurrir en la escritura pública de constitución de la hipoteca, en especial el referente a la consignación del domicilio del deudor para proteger su derecho de defensa. El rigor formal se erige, por tanto,

(12) STC de 2 de octubre de 1986 (RTC 1986\114). Asimismo, defiende la doctrina del Alto Tribunal el AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 11 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 41091370052006200216).

(13) STC de 19 de diciembre de 1991 (RTC 1991\247).

(14) STC de 19 de diciembre de 1991 (RTC 1991\247).

(15) AAP de Granada, Sección 5.ª, de 7 de julio de 2006 (id. Cendoj: 18087370052006200058).

como compensatorio de la limitación de las causas de oposición y suspensión existentes en este proceso ⁽¹⁶⁾, que en cierta medida restringen el ámbito de defensa del deudor.

C) De forma análoga a las exigencias reguladas en los arts. 403 y 552 de la LEC, que determinan la inadmisión de la demanda y la denegación del despacho de ejecución en aquellos supuestos en que se adolezca del cumplimiento de los requisitos exigidos por la Ley respecto de los documentos que deben adjuntarse con la demanda, siendo en el caso del proceso hipotecario el documento que debe acompañarse a la demanda la escritura pública de constitución de la hipoteca, y siendo los requisitos que se exigen los regulados en el art. 682 de la LEC ⁽¹⁷⁾.

D) La libertad del ciudadano, en cuanto a la elección procedimental para la protección de sus derechos e intereses legítimos, se encuentra limitada por el cumplimiento de las formalidades legales reguladas para la configuración de esa concreta vía procesal; de lo contrario, se supeditaría la elección procedimental a la libre discreción de las partes ⁽¹⁸⁾, y por tanto deben respetarse las normas de admisibilidad de este proceso, so pena de dejar vacío de contenido el texto procesal ⁽¹⁹⁾, y en concreto su art. 682.

E) La inadmisión de la demanda hipotecaria no vulnera el derecho a la tutela judicial efectiva del acreedor, pues no priva al acreedor de reclamar la cantidad adeudada por otras vías procesales ⁽²⁰⁾. Como todos nosotros conocemos, la hipoteca se configura como un derecho de garantía de una obligación nacida de un contrato causal subyacente. Este carácter, que podríamos denominar de accesoriedad, conlleva que ésta no adquiera una vida autónoma sino que se encuentre sometida a una relación de causalidad con un negocio jurídico subyacente, lo que presupone la existencia de dos relaciones jurídicas con sustantividad propia, el negocio subyacente y la institución de la hipoteca, derivándose de ambas, en favor del acreedor hipotecario ante el incumplimiento del deudor, una doble acción contra su persona, la primera de ellas una acción personal derivada del incumplimiento contractual por parte del obligado, y la segunda la acción hipotecaria, consecuencia de la función garantista de la hipoteca.

La existencia de esta duplicidad de acciones concede al acreedor la posibilidad de incoar diferentes vías procesales, sin que de forma imperativa deba acudir a aquella en la que la LEC recoge las particularidades del proceso de ejecución hipotecaria, afirmación que es corroborada por la dicción del propio art. 681 de la LEC, al sostener que la *“acción para exigir el pago de las deudas garantizadas por prenda o hipoteca podrá*

⁽¹⁶⁾ AAP de León, Sección 1.ª, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 24089370012007200066); y AAP de Madrid, Sección 14.ª, de 1 de diciembre de 2005 (EDJ 2005/241160).

⁽¹⁷⁾ SAP de Madrid, Sección 12.ª, de 4 de mayo de 2006 (id. Cendoj: 28079370122006100253).

⁽¹⁸⁾ STC de 18 de julio de 1994 (RTC 1994\221).

⁽¹⁹⁾ AAP de Santa Cruz de Tenerife, Sección 4.ª, de 15 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 38038370042006200075).

⁽²⁰⁾ AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 4.ª, de 26 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 35016370042006200206).

ejercitarse directamente contra los bienes pignorados o hipotecados, sujetando su ejercicio a lo dispuesto en este título, con las especialidades que se establecen en el presente capítulo". El término *podrá* es clarividente, la utilización de este proceso no es en caso alguno preceptiva, por lo que el titular del crédito podrá elegir entre las diferentes vías procesales que le concede el texto procesal. De forma enunciativa, podemos concluir afirmando que el acreedor dispone de cinco medios diferentes para la reclamación de su crédito, uno de carácter extrajudicial y cuatro judiciales: a) el proceso declarativo ordinario, ejercitando una pretensión declarativa de condena; b) acudir al proceso de ejecución ordinario o común, por cuanto dispone de un título ejecutivo del art. 517.2.4 de la LEC, c) acudir al proceso de ejecución especial de los arts. 681 y ss., y d) como novedad, incoar un proceso monitorio⁽²¹⁾.

F) La falta de cumplimiento de los requisitos del art. 682 de la LEC no condiciona la validez de la escritura donde aparece consignada la hipoteca, tanto a nivel contractual como procesal, pudiendo decretarse en la interinidad del proceso de ejecución ordinaria actos de naturaleza ejecutiva en base a este título, por seguir ostentando fuerza ejecutiva de acuerdo con el art. 517 de la LEC o actuando como documento probatorio de la deuda en él consignada, para el declarativo o el monitorio⁽²²⁾.

Una vez analizada de forma genérica la exigencia del cumplimiento de los requisitos específicos del proceso hipotecario, a continuación analizaremos los aspectos problemáticos que de forma individualizada presentan estos presupuestos.

1. Tasación de la finca en la escritura de constitución de la hipoteca

Como hemos dicho, el procedimiento hipotecario se configura como un proceso especial de ejecución; su delimitación objetiva se concreta en la exigencia del cumplimiento de unos requisitos específicos, que en el caso que nos ocupa se plasma en los dos requisitos del art. 682 de la LEC, esto es, en la designación por parte del deudor de un domicilio a efectos de requerimientos y notificaciones y en la necesidad de que en la escritura de constitución de la hipoteca se determine el precio en que los interesados tasan la finca o bien hipotecado para que sirva de tipo en la subasta. Sin embargo, esta prematura tasación de la finca puede producir un desajuste entre la valoración económica fijada y el verdadero rédito económico que se puede obtener en la subasta en aras a la protección del acreedor ejecutante. Esta situación puede acontecer cuando la tasación se haya determinado en la escritura de constitución de hipoteca haciendo caso omiso, por desconocimiento o por omisión, de las cargas preferentes que disminuirán

(21) AAP de Las Palmas, Sección 4.ª, de 26 de septiembre de 2006 (AC 2006\2154); AAP de Asturias, Sección 5.ª, de 30 de diciembre de 2005 (AC 2005\157), y AAP de Cádiz, Sección 7.ª, de 23 de junio de 2003 (JUR 2003\212005).

(22) AAP de Ciudad Real, Sección 1.ª, de 8 de mayo de 2007 (id. Cendoj: 13034370012007200164). En términos similares se expresa RODRÍGUEZ OTERO, al sostener que "su omisión no impide la inscripción de la hipoteca, pero ésta no podrá ejecutarse por este procedimiento especial, pero sí por el ordinario" (*op. cit.*, pp. 454 y 455).

la apotecibilidad del bien. Ante esta situación, a nuestro entender, la solución radica en la aplicación del art. 666 de la LEC en la interinidad del proceso hipotecario, que permite deducir de la valoración del bien el valor de las cargas preferentes al gravamen por el que se hubiera despachado ejecución, que no es otro que la hipoteca. No obstante, la aplicación de esta norma en el proceso hipotecario no es unánimemente aceptada. Así, en contra de su aplicabilidad se argumentan básicamente los siguientes extremos:

A) Por el hecho de constituir la determinación del valor del bien un requisito de procedimentalidad del proceso hipotecario, siendo el momento inicial de la constitución de la hipoteca el apto para la concreción del valor de la finca, deviniendo, en consecuencia, cualquier alegación posterior respecto de su determinación “extemporánea”⁽²³⁾, en base a la exigencia de que la referida valoración conste concretada en el momento de iniciarse la ejecución hipotecaria, por tanto, “si en el asiento de constitución de la hipoteca, no se hizo constar el valor de la vivienda (...) no podrá ahora, acceder al Registro la valoración que los constituyentes den al bien en perjuicio de un posterior adquirente”⁽²⁴⁾.

B) Por aplicación de una norma específica para el proceso hipotecario respecto de una norma de carácter genérico para la ejecución ordinaria respecto de la valoración del tipo de la subasta, identificándose la norma específica con la exigibilidad impuesta en el art. 682 de la LEC de determinar el valor del bien en la escritura de constitución de la hipoteca, y la norma genérica con el art. 666 para los procesos de ejecución ordinaria, por lo que el mismo “resulta inaplicable cuando existe norma específica para la ejecución hipotecaria”⁽²⁵⁾.

A nuestro entender, en cambio, sí debe resultar de aplicación el art. 666 de la LEC en la interinidad del proceso hipotecario, existiendo incluso alguna resolución judicial que determina la nulidad de la aprobación del remate por no haberse aplicado el precepto en cuestión⁽²⁶⁾. Los argumentos que sostienen las resoluciones judiciales de las Audiencias Provinciales, en defensa de esta tesis, son heterogéneas. A continuación analizaremos las posturas de mayor fundamentación.

A) Interpretación sistemática del conjunto del articulado del texto procesal. No existe ninguna norma que declare la inaplicación del art. 666 de la LEC al proceso hipotecario, sino más bien todo lo contrario, pues es el propio art. 681 de la LEC, al regular la acción para exigir el pago de deudas garantizadas por hipoteca, el que

(23) SAP de La Coruña, Sección 4.ª, de 24 de abril de 2006 (id. Cendoj: 15030370042006100255).

(24) RDGRyN de 20 de octubre de 1999 (RJ 1999\7676).

(25) AAP de Madrid, Sección 18.ª, de 6 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 28079370182007200029). De la misma forma se expresa la SAP de La Coruña, Sección 4.ª, de 24 de abril de 2006 (id. Cendoj: 15030370042006100255).

(26) AAP de Burgos de 27 de octubre de 2003 (id. Cendoj: 09059370032003200110).

establece que le resultará de aplicación a su tramitación lo dispuesto en el título IV del libro III de la LEC, encontrando ubicación legal en él el art. 666 de la LEC⁽²⁷⁾.

B) Por no constituir una norma contraria a la específica del proceso hipotecario. La única causa de inaplicación de este precepto la constituiría el hecho de que éste se configurase como una norma incompatible o contraria a la específica regulada en el proceso hipotecario, pero la aplicación de las directrices contenidas en el art. 666 devienen un complemento a la norma específica del proceso hipotecario. El art. 682 de la LEC, que determina la tasación del bien en la escritura de constitución de la hipoteca, equivale al art. 637 de la LEC para la ejecución ordinaria, en el que se regula la necesidad de valorar el bien si no se ha efectuado con anterioridad por acuerdo entre las partes, por lo que la tasación fijada en la escritura pública de constitución de la hipoteca equivaldría al avalúo en los procesos de ejecución ordinaria, y sólo una vez efectuada esta previa valoración económica del bien resulta de aplicación el art. 666 de la LEC como norma complementaria, siendo su aplicación posterior común tanto a la tasación efectuada en la ejecución hipotecaria como para el avalúo en la ejecución ordinaria.

C) Conocimiento real de la situación registral del bien. “Dado el carácter constitutivo de la inscripción de la hipoteca, el procedimiento judicial sumario de ejecución se desarrolla sobre la base de los pronunciamientos registrales”⁽²⁸⁾, siendo la literalidad del Registro la que determinará en buena medida la tramitación del proceso, tanto en sus elementos personales como objetivos. No obstante, en determinadas ocasiones, la valoración del bien en la escritura de constitución de la hipoteca se ha podido realizar desconociendo o ignorando la situación registral del bien objeto de realización, circunstancia que requiere de la necesidad de modular el valor económico para que resulte apetecible en el proceso hipotecario. En este proceso, la situación registral exacta del bien se obtendrá con posterioridad a la tasación efectuada en la escritura pública, en función de los postulados del art. 688 de la LEC en relación con el art. 655 del mismo cuerpo legal, al preverse que el órgano judicial solicite del Registrador de la Propiedad una certificación en la que conste, entre otros contenidos, una relación completa de las cargas inscritas que lo gravan, o en su caso, si se halla libre de cargas. A mayor abundamiento, y persiguiendo el mismo objetivo que los preceptos anteriormente citados, el art. 657 de la LEC permite que, a petición del ejecutante, el Tribunal se dirija a los titulares de créditos anteriores que sean preferentes al que sirvió para el despacho de la ejecución para que informen de la subsistencia actual del crédito garantizado y su actual garantía, pudiéndose, en este momento, ajustar el tipo de la subasta a la situación real del bien, modificándose el que se realizó en la escritura de constitución de la hipoteca, momento en que se puede no tener un conocimiento exacto de si esas cargas subsistirán, y por qué importe concreto.

(27) AAP de Cuenca, Sección 1.ª, de 27 de enero de 2005 (id. Cendoj: 16078370012005200007).

(28) DÍEZ, J.M., *op. cit.*, p. 134. Con esta publicidad registral, sigue manifestando este autor, se “permite (...) dar a conocer el tipo de la subasta a los postores que intervengan en la misma, así como a los terceros poseedores o adquirentes posteriores de la finca hipotecada” (*op. cit.*, p. 134).

D) En coherencia con la defensa de la prioridad registral que sostiene la Exposición de Motivos de la Ley procesal, en el punto XVII de la Exposición de Motivos, al regular la realización del bien mediante la subasta, se defiende la subsistencia de las cargas anteriores al gravamen que se ejecuta, en este caso la hipoteca, postura que comporta como consecuencia, a efectos prácticos, la necesidad de deducir de la valoración del bien el importe de las cargas subsistentes para determinar el valor del inmueble que ha de ser subastado, a efectos de que la cantidad obtenida en ella redunde en la ejecución pendiente, deducción que se realizará conforme a la aplicación del art. 666 de la LEC, no respecto del importe del avalúo, que no existe en este proceso, sino del valor fijado por las partes en la escritura de constitución de la hipoteca⁽²⁹⁾.

E) Evitar perjuicios para el acreedor. “La finalidad de la norma contenida en el art. 666 de la LEC es evitar la tramitación de subastas que a la postre van a resultar desiertas, pues nadie va a querer sacar a venta pública un bien que tiene más cargas de lo que vale. La norma busca, pues, en último término ahorrar costes y trámites innecesarios al ejecutante, es decir, es una norma pensada, al menos en parte, en beneficio del ejecutante”⁽³⁰⁾. De esta forma, de no deducirse estas cargas, podríamos encontrarnos ante supuestos de no celebración de la subasta por falta de interés económico quedando desiertas, debido a la amplitud de las cargas anteriores que superan o igualan el precio o dejan un diferencial muy pequeño⁽³¹⁾, “al tener que asumirse doblemente las cargas anteriores y preferentes”⁽³²⁾. En base a ello, al subrogarse el adquirente respecto de (estas) obligaciones anteriores y preferentes⁽³³⁾ se “produce una minusvaloración de los bienes en el momento de la adjudicación de los mismos”⁽³⁴⁾.

F) Por la remisión del art. 691 de la LEC, que establece que los bienes hipotecados se realizarán conforme a lo dispuesto en esta Ley para la subasta de los bienes inmuebles, englobándose el art. 666 dentro del conjunto de preceptos que regulan la

(29) AAP de Barcelona, Sección 1.ª, de 23 de abril de 2007 (id. Cendoj: 08019370012007200080); y AAP de Valencia, Sección 11.ª, de 13 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 46250370112002200081).

(30) AAP de Lugo, Sección 1.ª, de 25 de abril de 2007 (id. Cendoj: 27028370012007200040).

(31) AAP de Cuenca, Sección 1.ª, de 27 de enero de 2005 (id. Cendoj: 16078370012005200007). Sostiene esta postura la SAP de Pontevedra, Sección 4.ª, de 20 de noviembre de 2002, al afirmar que “el valor de tasación de la finca a todos los efectos incluida la determinación del tipo de subasta ha de haber venido determinado —por evidentes e incuestionables razones de prudencia— por el valor líquido de la finca, o sea con el descuento del importe de la carga hipotecaria anterior o preferente —como por otra parte ahora establece, con claridad y de forma expresa, en el proceso de ejecución ordinario, el art. 666 de la vigente Ley de Enjuiciamiento Civil—” (id. Cendoj: 36038370042002100513).

(32) AAP de Burgos de 27 de octubre de 2003 (id. Cendoj: 09059370032003200110).

(33) SAP de Pontevedra, Sección 4.ª, de 20 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 36038370042002100513).

(34) AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 3.ª, de 8 de noviembre de 2006 (id. Cendoj: 35016370032006200190).

subasta de estos bienes, para dar, en definitiva, información a los futuros postores de la situación actual en ese momento concreto del bien⁽³⁵⁾.

2. Notificación del proceso al deudor

Otra de las cuestiones de especial importancia práctica en la tramitación diaria del proceso hipotecario se concreta en la notificación del proceso y, en su caso, requerimiento de pago al deudor. Actividad de especial importancia en un proceso de carácter tan expeditivo en aras a asegurar la defensa del deudor. Los problemas en este punto surgen ante la falta de coincidencia entre el domicilio incorporado a la escritura de constitución de la hipoteca y el real del deudor. Con anterioridad al análisis práctico de esta comunicación procesal deviene necesario realizar dos matizaciones respecto de la literalidad del art. 682 de la LEC.

A nuestro entender, constituye un grave error la dicción del art. 682.2 de la LEC, en el que se exige que señale un domicilio a efectos de notificaciones y requerimientos solamente a la persona del deudor, sin efectuar referencia alguna a otras personas.

La primera de las contradicciones se concreta en la colisión con las previsiones establecidas en el art. 685 de la LEC, que prevé que la demanda ejecutiva deba dirigirse frente al deudor y, en su caso, frente al hipotecante no deudor⁽³⁶⁾ o frente al tercer poseedor de los bienes hipotecados⁽³⁷⁾, por lo que si se prevé la posibilidad de dirigir la demanda hipotecaria contra personas diferentes al deudor, éstas también deben poder señalar un domicilio en la escritura de constitución de la hipoteca a efectos de que les sea comunicada la demanda.

La segunda de las contradicciones se concreta en el art. 683 de la LEC, pues si bien el art. 682.2.2 de la Ley procesal sólo prevé la inscripción del domicilio por parte

⁽³⁵⁾ AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 3 de marzo de 2006 (id. Cendoj: 41091370052006200072). Respecto de la doctrina, vid. BERNABEU, I.C., “La aplicación del art. 666 a la ejecución hipotecaria”, en *Práctica de los Tribunales*, núm. 43, noviembre de 2007, p. 66.

⁽³⁶⁾ AAP de Zaragoza, Sección 5.ª, de 6 de mayo de 2002, AC 2002\1404. Respecto de la legitimación del hipotecante no deudor vid., entre otras, AAP de Asturias, Sección 1.ª, de 30 de noviembre de 2006 (id. Cendoj: 33044370012006200110); AAP de Zaragoza, Sección 5.ª, de 6 de mayo de 2006 (id. Cendoj: 50297370052002200044); SAP de Málaga, Sección 4.ª, de 18 de enero de 2006 (id. Cendoj: 29067370042006100028); SAP de Guadalajara, Sección 1.ª, de 7 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 19130370012005100191); y SAP de Barcelona, Sección 15.ª, de 5 de septiembre de 2005 (id. Cendoj: 08019370152005100203).

⁽³⁷⁾ La legitimación pasiva del tercer poseedor resulta acreditada en el AAP de Santa Cruz de Tenerife, Sección 4.ª, de 9 de enero, AC 2006\549, al defender que “según el tenor literal de dicho precepto; (art. 685) es decir, es la adquisición de los bienes hipotecados por un tercero lo que otorga la condición de tercer poseedor, condición que, por tanto, ostenta la persona que ha adquirido el bien hipotecado y ha inscrito en el Registro su adquisición, de manera que por ello la demanda debe dirigirse también frente al mismo conforme a lo dispuesto en el artículo mencionado”. Mantienen esta línea de argumentación: SAP de Valencia, Sección 8.ª, de 21 de febrero de 2006 (id. Cendoj: 46250370082006100202); AAP de Badajoz, Sección 2.ª, de 24 de octubre de 2005 (id. Cendoj: 06015370022005200080); AAP de Guadalajara, Sección 1.ª, de 5 de diciembre de 2003 (id. Cendoj: 19130370012003200168); y AAP de Madrid, Sección 10.ª, de 18 de julio de 2002 (id. Cendoj: 28079370102002200251).

del deudor, como ya hemos visto, el art. 683 del mismo cuerpo legal concede, según dicción de la norma, no sólo al deudor sino también al hipotecante no deudor la posibilidad de cambiar el domicilio que hubieren designado para la práctica de requerimientos y notificaciones⁽³⁸⁾, y evidentemente sólo lo podrán modificar si, con anterioridad, lo habían consignado en la escritura.

En base a ello, consideramos que a pesar de la dicción del art. 682 de la LEC, el hipotecante no deudor también deberá consignar su domicilio en la escritura de constitución de la hipoteca⁽³⁹⁾.

El principal problema que se plantea en la práctica es, como ya se ha adelantado, la falta de coincidencia del domicilio inscrito en el Registro y el real del deudor, por lo que si por el carácter registral del proceso sólo se notificase la existencia del mismo en el que conste en el Registro podrían plantearse situaciones en que difícilmente el deudor tendrá conocimiento de la ejecución hipotecaria.

Una interpretación literal de la LEC debería llevarnos a afirmar que la notificación se debe efectuar sólo en el domicilio que conste inscrito en el Registro⁽⁴⁰⁾. De acuerdo con los postulados de esta tesis, el órgano judicial únicamente está obligado a notificar la existencia del proceso en el domicilio consignado en la escritura de constitución de la hipoteca e inscrito en el Registro correspondiente⁽⁴¹⁾, debido al carácter registral de la hipoteca que condiciona la totalidad del proceso, pues la “publicidad registral es ineludible al derecho de hipoteca (...) todo aquello que no accede al Registro, queda fuera del contenido de la hipoteca por la naturaleza constitutiva que respecto a la misma tiene la inscripción”⁽⁴²⁾. Interpretación restrictiva que puede ser defendida en base a los siguientes argumentos:

A) Por el propio propósito del deudor, que de forma voluntaria señala en la escritura de constitución de la hipoteca ese concreto domicilio, siendo consciente de que éste se convertirá en el domicilio apto para la recepción de las notificaciones relativas al proceso, “por lo que no estimamos necesario (por parte del demandante), cualquier otro acto de investigación del domicilio de la demandada, ya que al haberse

(38) STS Sala de lo Civil, Sección 1.ª, de 17 de febrero de 2006 (RJ 2006\4459) y AAP de Valladolid, Sección 3.ª, de 23 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 47186370032002200037).

(39) RDGRyN de 5 de septiembre de 1998 (RJ 1998\6596).

(40) AAP de Murcia, Sección 5.ª, 6 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 30016370052007200014); AAP de Madrid, Sección 12.ª, de 4 de abril de 2006 (id. Cendoj: 28079370122006100199); SAP de Madrid, Sección 20.ª, de 28 de marzo de 2006 (id. Cendoj: 28079370202006100122); STS, Sección 1.ª, de 16 de marzo de 2007 (id. Cendoj: 28079110012007100328); AAP de Murcia, Sección 3.ª, de 29 de junio de 2004 (id. Cendoj: 30030370032004200079); STS, Sala de lo Civil, de 9 de julio de 2002 (id. Cendoj: 28079110002002101062), y STS, Sala de lo Civil, de 13 de noviembre de 2001 (id. Cendoj: 28079110002001100979).

(41) AAP de Murcia, Sección 5.ª, de 6 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 30016370052007200014).

(42) SAP de Girona, Sección 2.ª, de 14 de julio de 2003 (id. Cendoj: 17079370022003100200).

establecido por las partes un domicilio convencional para poder llevar a cabo la ejecución judicial de la hipoteca, tal investigación no era necesaria”⁽⁴³⁾.

B) Por la posibilidad real que tiene el deudor, en base al art. 683 de la LEC, de modificar el domicilio inicialmente consignado en la escritura de constitución de la hipoteca, en caso de que no coincidiese con el real por cualquier circunstancia, por lo que éste no deviene inamovible, posibilidad pensada a efectos de que el deudor tenga un efectivo conocimiento del proceso en consecuencia debe ser éste el que asuma “las consecuencias de su desidia e inactividad”⁽⁴⁴⁾.

C) Por no causar un perjuicio al acreedor de buena fe que, ante el desconocimiento de la no coincidencia del domicilio registral y real, se vería abocado a un periplo en búsqueda del domicilio actual del deudor, dilatándose el derecho a su tutela judicial efectiva, por ello “es el deudor y no el acreedor ejecutante quien ha de disponer lo necesario para el éxito de las notificaciones que deban hacerse en el domicilio designado para ello, y quien por tanto debe asumir las consecuencias de que la notificación, seriamente intentada en tal domicilio, no haya podido practicarse por causas no imputables al ejecutante”⁽⁴⁵⁾, independientemente del motivo concreto: subrogación de la hipoteca⁽⁴⁶⁾, transmisión del bien⁽⁴⁷⁾, simple cambio de domicilio⁽⁴⁸⁾...

D) De imponer al acreedor la carga de buscar el domicilio del deudor que no notifica el cambio, supondría “dejarse al arbitrio de los deudores hipotecarios el desarrollo del procedimiento de ejecución hipotecaria, cuyo interés puede ser obstaculizar en lo posible el desarrollo del procedimiento”⁽⁴⁹⁾.

E) Asimismo, si fuese preciso notificar la demanda en un domicilio diferente al registral, carece de sentido que se exija como un presupuesto de admisibilidad del

(43) SAP de Madrid, Sección 11.ª, de 3 de abril de 2007 (id. Cendoj: 28079370112007100334).

(44) SAP de Granada, Sección 4.ª, de 18 de junio de 2004 (AC 2004\1358). En términos similares se expresan la STS, Sala de lo Civil, Sección 1.ª, de 17 de febrero de 2006 (RJ 2006\4459); la SAP Valencia, Sección 7.ª, de 18 de marzo de 2005 (EDJ 2005/46491); la SAP de Granada, Sección 4.ª, de 18 de junio de 2004 (AC 2004\1358); la AAP Valladolid, Sección 3.ª, de 23 de noviembre de 2002 (EDJ 2002/67291), y la STS, Sala de lo Civil, de 11 de octubre de 1996 (RJ 1996\7559).

(45) AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 24 de enero de 2007 (RJ 2007\255092); SAP de Madrid, Sección 12.ª, de 12 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 28079370122004100151); y AAP de Valladolid, Sección 3.ª de 23 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 47186370032002200037).

(46) AAP de Valladolid, Sección 3.ª, de 23 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 47186370032002200037).

(47) AAP de Murcia, Sección 3.ª, de 29 de junio de 2004 (id. Cendoj: 30030370032004200079).

(48) AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 22 de julio de 2003 (id. Cendoj: 41091370052003200020).

(49) SAP de Madrid, Sección 12.ª, de 12 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 28079370122004100151).

proceso hipotecario la consignación de un domicilio a efectos de requerimientos y notificaciones, pues se le estaría dejando vacío de contenido por incumplimiento⁽⁵⁰⁾.

Todas estas circunstancias han llevado a que determinadas sentencias del TC y del TS no exijan al acreedor requerir de pago en el domicilio real del deudor. Así, incluso alguna resolución del Tribunal Supremo exime al acreedor conocedor del domicilio real del deudor de la solicitud de requerirle en él, considerando correcta la notificación en el domicilio consignado en la escritura, recayendo sobre el deudor la obligación de modificarlo, tanto más cuanto se encuentra en una situación de impago, pues de no exigírsele este comportamiento podría actuar de mala fe en contra del acreedor, alegando con posterioridad una situación de indefensión⁽⁵¹⁾.

Sin embargo, constituye una realidad patente que la práctica diaria y la teoría discrepan en multitud de ocasiones. Así, en base a la importancia de la notificación en este proceso, y con el objetivo de evitar la indefensión del deudor, algunas resoluciones judiciales flexibilizan la literalidad del precepto, exigiendo un *plus* de diligencia tanto al órgano judicial como al acreedor que considero innecesario en búsqueda del domicilio del deudor⁽⁵²⁾. Como punto de partida sostenemos que esta diligencia no sería exigible conforme a la Ley, y que supone una sobreprotección del deudor poco diligente.

Respecto del demandante, el centro de la polémica se concreta en determinar si el acreedor conoce o no el domicilio real del deudor. Si lo conoce debe manifestarlo al órgano judicial para que la notificación se produzca en ese domicilio, pues cualquier actuación contraria a facilitar la notificación sería una actuación de mala fe, que podría ser denunciada por el deudor en base a la infracción de dos preceptos: el art. 11.1 de la LOPJ, que exige en todo procedimiento el respeto a las normas de buena fe procesal, y el art. 118 de la CE, que impone a todo ciudadano la obligación de colaborar con la administración de justicia, actuación que colocaría al demandado en una situación de indefensión que podría concluir en una solicitud de nulidad de actuaciones en base a

⁽⁵⁰⁾ AAP de Valladolid, Sección 3.ª, de 23 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 47186370032002200037).

⁽⁵¹⁾ Al respecto vid. STS, Sala de lo Civil, Sección 1.ª, de 17 de febrero de 2006 (id. Cendoj: 28079110012006100164).

⁽⁵²⁾ Mantiene esta misma postura BERNABEU al considerar que no es necesaria la investigación de nuevos domicilios del deudor. Así, afirma este autor que, “partiendo de estas especialidades que prevé la Ley (1. Conformidad acreedor para cambio domicilio y 2. Consignación domicilio escritura pública), podríamos concluir que no es necesario proceder a la averiguación de domicilio cuando requerido el deudor en el domicilio facilitado por él no ha podido ser localizado, siendo suficiente practicar el requerimiento mediante edictos (...) tampoco puede hablarse que la no averiguación de domicilio pueda producir indefensión a la parte, ya que si no es localizado en el domicilio por el designado en la escritura pública de constitución de la hipoteca, es porque ha procedido a cambiar el domicilio sin seguir los trámites previstos en el art. 683, por lo que él mismo es el que se ha colocado en situación de indefensión” (BERNABEU, I.C., “Domicilio del deudor en la ejecución hipotecaria”, en *Práctica de los Tribunales*, núm. 38, mayo de 2007, pp. 59 y 60).

las directrices del art. 240 de la LOPJ⁽⁵³⁾. A tal efecto, de acuerdo con el art. 155.2 de la LEC, el demandante deberá señalar en la demanda los diferentes domicilios que conozca del deudor, señalando una prelación en cuanto al orden de utilización, señalándose en primer lugar el inscrito en el Registro, y sucesivamente los que se desprendan del padrón municipal o de otros registros de entidades o asociaciones.

Para el supuesto contrario, esto es, en aquellos casos en que el demandante desconozca cualquier domicilio apto para la notificación al demandado, deberá manifestarlo al órgano judicial, de acuerdo con las directrices del art. 156 de la LEC, recayendo a partir de este momento la responsabilidad de la práctica de los diferentes medios de localización del domicilio del deudor en el personal judicial, pues éste se convierte en garante del derecho fundamental del art. 24 de la CE⁽⁵⁴⁾.

Finalmente, es el propio deudor quien puede subsanar los defectos de notificación o desconocimiento del domicilio, pues “si la parte afectada tiene conocimiento por cualquier medio ajeno al proceso de la tramitación del juicio (...) la diligencia exigible en la defensa de sus intereses le obliga a personarse en el procedimiento”⁽⁵⁵⁾. Cualquier actuación contraria supondría obrar de forma fraudulenta en perjuicio del acreedor.

III. LA CONVERSIÓN DEL PROCESO HIPOTECARIO EN UNA EJECUCIÓN ORDINARIA

1. Principales problemas prácticos

El acreedor hipotecario ostenta un amplio abanico de vías procesales para la realización de su crédito, siendo una de ellas la ejecución ordinaria en base a la escritura pública, título ejecutivo reconocido en el art. 517 de la LEC. Sin embargo, la nueva normativa procesal aplicable al proceso hipotecario convierte esta posibilidad en una vía procesal de utilización residual para todos aquellos supuestos en que la escritura pública de constitución de la hipoteca cumpla los requisitos exigidos por el Código procesal para la incoación de la ejecución hipotecaria. Tal realidad es consecuencia de la regulación del art. 579 en la LEC. Constituye una realidad que en determinadas ocasiones el rédito económico obtenido con la realización del bien hipotecado no deviene suficiente para cubrir el total del montante del crédito del acreedor. Ante esta insatisfactoria ejecución hipotecaria, la Ley procesal no deja indefenso al *creditor*, sino que el art. 579 de la LEC, de forma novedosa, permite que el ejecutante pueda pedir el

(53) SAP de Pontevedra, Sección 4.ª, de 7 de abril de 1998 (AC 1998\4657), y SAP de Asturias, Sección 5.ª, de 19 de noviembre de 1996 (AC 1996\2183).

(54) AAP de Toledo de 14 de noviembre de 1992 (AC 1992\1586).

(55) STS, Sala de lo Civil, Sección 1.ª, de 2 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 28079110012007100087).

embargo por la cantidad que falte, y la ejecución proseguirá con arreglo a las normas ordinarias aplicables a toda ejecución⁽⁵⁶⁾.

Así, si con la anterior regulación el acreedor podía preferir la utilización de la ejecución ordinaria respecto de la hipotecaria, en vistas a que la hipoteca no sería suficiente para cubrir la totalidad de lo adeudado, con la nueva regulación tal opción pierde virtualidad práctica, al permitirse en la interinidad del proceso hipotecario conseguir la plena satisfacción de su crédito, en base a dos diferentes acciones, la ejecutiva hipotecaria con la limitación de la ejecución al bien objeto de garantía y la acción ejecutiva ordinaria —que se dirige contra la totalidad de la masa patrimonial del deudor, en base a las previsiones del art. 1911 del Código Civil, que establece la responsabilidad del deudor con la totalidad de sus bienes presentes y futuros, independientemente de que los mismos se encuentren o no hipotecados⁽⁵⁷⁾, configurándose su regulación como “un nuevo privilegio para el acreedor hipotecario”⁽⁵⁸⁾—. No obstante, la novedad de la regulación de esta institución procesal conlleva la necesidad de solucionar diferentes problemas prácticos que han surgido respecto de su aplicación.

El punto de partida es que “el acreedor tiene dos títulos ejecutivos perfectamente compatibles entre sí e instrumentados en un único documento”⁽⁵⁹⁾. El primero de ellos, del que deriva la acción hipotecaria, se concreta en la escritura de constitución de la hipoteca siempre que se cumplan los requisitos exigidos en el art. 682 de la LEC, y el segundo de ellos, del que deriva la acción ejecutiva personal, en la escritura pública reconocida en el art. 517 de la LEC, por lo que “una vez extinguida la hipoteca, no por ello se extingue automáticamente la obligación principal garantizada con la misma

(56) AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de enero de 2006 (EDJ 2006/9494). La posibilidad de proseguir la ejecución por las normas de la ejecución ordinaria es puesta de manifiesto por: AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de enero de 2006 (EDJ 2006/9494); AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 16 de marzo de 2004 (EDJ 2004/15190); AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 19 de abril de 2004 (EDJ 2004/42655); AAP de Madrid, Sección 21.ª, de 14 de septiembre de 2004 (EDJ 2004/166275); AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 25 de junio de 2006 (EDJ 2004/91305), y AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 19 de septiembre de 2004 (EDJ 2004/263922).

(57) AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de julio de 2006 (id. Cendoj: 08019370112006200267).

(58) AAP de Madrid, Sección 19.ª, de 14 de marzo de 2007 (id. Cendoj: 28079370192007200090). Respecto de esta transformación del proceso hipotecario, FAJARDO sostiene que “la LECiv quiere subrayar la conveniencia de acudir al proceso hipotecario otorgando al ejecutante hipotecario nuevas facultades para el cobro más allá de la cobertura de su derecho real que refuerzan más aún la ya fuerte posición del acreedor”, (en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil*, vol. II, Aranzadi, Pamplona, 2001, p. 508).

(59) AAP de Granada, Sección 4.ª, de 29 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 18087370042004200044). En el mismo sentido se expresan: AAP de Madrid, Sección 25.ª, de 5 de julio de 2007 (id. Cendoj: 28079370252007200125); AAP de Ciudad Real, Sección 1.ª, de 8 de mayo de 2007 (id. Cendoj: 13034370012007200164); AAP de Barcelona, Sección 16.ª, de 25 de enero de 2007 (id. Cendoj: 08019370162007200050); AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de enero de 2006 (id. Cendoj: 08019370112006200010); y AAP de Granada, Sección 4.ª, de 29 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 18087370042004200044).

hasta su completo pago”⁽⁶⁰⁾. En consecuencia, en base a la dicción del art. 579 de la LEC, en el mismo procedimiento hipotecario se puede subsumir una ejecución ordinaria por la cantidad restante adeudada y no satisfecha⁽⁶¹⁾.

En primer lugar, la posibilidad de continuar el proceso hipotecario por los cauces de la ejecución ordinaria constituye una mera facultad. El término *podrá* es clarividente, potestativo del acreedor, pues en todo caso tiene otras alternativas⁽⁶²⁾, pudiendo de nuevo el acreedor optar por acudir a los cauces del proceso declarativo e incluso del juicio monitorio al encontrar cabida la escritura de constitución de la hipoteca en los documentos regulados en el art. 812.2.1.º de la LEC⁽⁶³⁾.

En segundo lugar, debe ponerse de manifiesto la imposibilidad de proseguir la ejecución ordinaria contra la persona del hipotecante no deudor. En aquellos procesos en que la condición de deudor e hipotecante no deudor no coincida en la misma persona, el acreedor hipotecario no puede pretender dirigir la ejecución ordinaria contra la persona del hipotecante no deudor, por ser su responsabilidad limitada al bien sujeto de la traba; por ello, sólo responderá con sus bienes presentes y futuros el deudor⁽⁶⁴⁾.

En tercer lugar, con la prosecución de la ejecución ordinaria se produce una ampliación objetiva y subjetiva del proceso. En cuanto a la ampliación objetiva con la demanda hipotecaria sólo se configuraba como *petitum* la reclamación de la deuda garantizada con la hipoteca, a través de la realización del bien hipotecado; con la ejecución ordinaria se pretenderá el cobro total de lo adeudado mediante la realización de cualquier bien del deudor, haya sido o no objeto de traba⁽⁶⁵⁾. Respecto de la ampliación subjetiva es preciso realizar dos matizaciones. Primero: De acuerdo con los postulados del art. 685 de la LEC la demanda hipotecaria debía dirigirse de forma obligatoria frente al deudor y, en su caso, frente al hipotecante no deudor y tercer poseedor⁽⁶⁶⁾, configurándose el hipotecante no deudor como un fiador real acorde a la naturaleza real que se ejercita⁽⁶⁷⁾, pero de forma genérica, a pesar de que algunos

⁽⁶⁰⁾ AAP de Granada, Sección 4.ª, de 22 de diciembre de 2004 (d. Cendoj: 18087370042003200187).

⁽⁶¹⁾ SAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 5.ª, de 24 de mayo de 2006 (id. Cendoj: 35016370052006100200).

⁽⁶²⁾ AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 19 de abril de 2004 (id. Cendoj: 41091370052004200073).

⁽⁶³⁾ AAP de Granada, Sección 4.ª, de 29 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 18087370042004200044).

⁽⁶⁴⁾ SAP de Barcelona, Sección 13.ª, de 30 de enero de 2007 (id. Cendoj: 08019370132007100075).

⁽⁶⁵⁾ AAP de Lleida, Sección 2.ª, de 19 de junio de 2007 (id. Cendoj: 25120370022007200104).

⁽⁶⁶⁾ AAP de Valencia, Sección 7.ª, de 13 de marzo de 2002 (id. Cendoj: 46250370072002200220).

⁽⁶⁷⁾ AAP de Madrid, Sección 21.ª, de 12 de diciembre de 2006 (id. Cendoj: 28079370212006200525).

órganos judiciales lo permiten, no debían ser demandados en el proceso hipotecario los fiadores o avalistas que responden respecto de la deuda pero no de la hipoteca, pues su responsabilidad es personal y no real ⁽⁶⁸⁾. Tal circunstancia varía radicalmente con la entrada en vigor del art. 579 de la LEC, pues al permitirse la reclamación de la totalidad de lo adeudado, si esta deuda se encuentra avalada por otra persona, al no existir la delimitación real del proceso sí pueden ser demandados el avalista y fiador en el escrito que prosiga la ejecución ordinaria, de acuerdo con lo establecido en el art. 538.2 de la LEC, al sostenerse que podrá despacharse ejecución contra los avalistas.

De acuerdo con esta tesis de permitir la prosecución de la ejecución a través de los cauces de la ejecución ordinaria en la interinidad del proceso hipotecario, alguna resolución judicial ha planteado la posibilidad de que la demanda de ejecución formulada conforme al art. 685 de la LEC puede serlo por la cantidad total en que consista la deuda, y que si el importe obtenido con la subasta del bien hipotecado no cubre esa cuantía total el procedimiento de ejecución hipotecaria se convierte en ejecución común (...). En estos casos, el embargo decretado conforme al art. 579 de la LEC estaría cubierto por el despacho de ejecución decretado en el proceso de ejecución de la garantía real ⁽⁶⁹⁾.

Por nuestra parte, discrepamos de esta hipótesis, pues la formulación inicial de la demanda hipotecaria debe respetar las peculiaridades propias de este proceso, que en su primera fase sólo admite la realización del bien hipotecado, independientemente de la acción personal que asista al *creditor* para la reclamación de la totalidad de la deuda, que únicamente se permite incoar una vez finalizado el proceso hipotecario, y en base a su infructuoso resultado, cualquier solicitud en la demanda inicial que excediese de la realización del bien hipotecado devendría improcedente, desvirtuando los estrechos márgenes de conocimiento de esta especial vía ejecutiva. Por tanto, inicialmente deben respetarse las normas del proceso de ejecución hipotecaria, y sólo cuando se produzca la insatisfacción del acreedor, se iniciará la ordinaria señalando los bienes, y siguiendo su tramitación, en base a la literalidad del art. 579 de la LEC, conforme a las reglas del proceso ordinario de ejecución.

En cuarto lugar, el siguiente problema que se plantea radica en determinar si el uso efectivo del acreedor de tal facultad comporta la modificación de la competencia inicial, pues la dicción del art. 579 de la LEC establece que la posterior tramitación se realizará conforme a las normas de la ejecución ordinaria, y ésta tiene unos criterios atributivos de competencia dispares a la ejecución hipotecaria, por lo que deviene preciso determinar si la tramitación de la ampliación de la ejecución se llevará a cabo ante el mismo juzgado que ha conocido de la ejecución hipotecaria o ante uno diferente.

Se plantea aquí un problema de diferentes reglas de atribución de competencia. En el proceso de ejecución hipotecaria ostentará la competencia para conocer del

⁽⁶⁸⁾ AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 5.ª, de 22 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 35016370052007200018).

⁽⁶⁹⁾ AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 4.ª, de 26 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 35016370042006200206).

proceso el Juzgado de primera instancia del lugar donde se encuentre la finca hipotecada; por el contrario, en el proceso de ejecución ordinaria la competencia vendrá determinada a elección del demandante entre diferentes fueros alternativos, en concreto el lugar de cumplimiento de la obligación, el lugar donde se encuentren bienes susceptibles de embargo y, finalmente, los fueros generales del domicilio del demandado. De forma unánime, nuestros órganos judiciales se han pronunciado a favor de continuar la ejecución ordinaria ante el mismo Juzgado que conoce del proceso hipotecario por los siguientes motivos:

A) En base al art. 411 de la LEC regulador de la *prorrogatio iurisdictionis*, al establecer que una vez iniciado el proceso las modificaciones que se produzcan en cuanto al domicilio de las partes, la situación de la cosa litigiosa y el objeto del juicio no modificarán la jurisdicción y la competencia, que se determinarán según lo que se acredite en el momento inicial de la litispendencia⁽⁷⁰⁾.

B) De acuerdo con el art. 61 de la LEC, originándose una norma de competencia funcional por conexión así, la mayoría de las resoluciones judiciales configuran la prosecución del proceso de acuerdo con las normas de la ejecución ordinaria, como el nacimiento de una especie de incidente en la interinidad del proceso hipotecario, modificándose como ya hemos dicho su objeto, por lo que de acuerdo con esta norma 61 del texto procesal el Tribunal que tenga competencia para conocer de un pleito la tendrá también para resolver sobre sus incidencias⁽⁷¹⁾.

C) Por razones de economía procesal, subsumiéndose la ejecución ordinaria dentro de los autos de la ejecución hipotecaria ya existente⁽⁷²⁾, sin necesidad de un nuevo reparto, regulándose por tanto “dos procesos diferentes pero unificados”⁽⁷³⁾. Sin embargo, la práctica forense acredita que en determinados casos se le concede un nuevo número al rollo que podría obedecer a simples cuestiones estadísticas.

En quinto lugar, aceptada de forma mayoritaria la posibilidad de proseguir en la interinidad del proceso hipotecario la ejecución ordinaria, surge el interrogante de si la conversión del proceso hipotecario se realiza de forma automática o si queda condicionada a la solicitud del acreedor interesado, siendo postura unánime esta segunda opción, respetándose el carácter rogatorio del proceso ejecutivo. No obstante, en este punto la LEC guarda absoluto silencio respecto de cuál debe ser la forma del escrito en

⁽⁷⁰⁾ AAP de Madrid, Sección 9.ª, de 13 de junio de 2003 (id. Cendoj: 28079370092003200151). Sostienen esta misma postura el AAP de Ciudad Real, Sección 2.ª, de 15 de marzo de 2006 (JUR 2006\231724); el AAP de Almería, Sección 2.ª, de 1 de julio de 2005 (JUR 2006\31084); el AAP de Madrid, Sección 21.ª, de 14 de septiembre de 2004 (AC 2004\1921), y el AAP de Córdoba, Sección 3.ª, de 17 de diciembre de 2002 (JUR 2003\34282).

⁽⁷¹⁾ AAP de Sevilla, Sección 8.ª, de 2 de junio de 2005 (id. Cendoj: 41091370082005100229).

⁽⁷²⁾ AAP de Lleida, Sección 2.ª, de 19 de junio de 2007 (id. Cendoj: 25120370022007200104); AAP de Cádiz, Sección 2.ª, de 27 de abril de 2007 (id. Cendoj: 11012370022007200012), y AAP de Huelva, Sección 2.ª, de 10 de septiembre de 2004 (id. Cendoj: 21041370022004200179).

⁽⁷³⁾ AAP de Lleida, Sección 2.ª, de 19 de junio de 2007 (id. Cendoj: 25120370022007200104).

el que se solicita que principie la ejecución ordinaria; una vez más la práctica diaria supera la previsión legal y los órganos judiciales no exigen la presentación de demanda ejecutiva alguna, siendo suficiente un simple escrito solicitando que se siga la ejecución por los trámites de la ejecución ordinaria, indicando los bienes a embargar o, en su caso, las medidas de localización que se requieren del órgano judicial⁽⁷⁴⁾. A pesar de que ésta constituye una práctica comúnmente aceptada por nuestros órganos judiciales, a mi parecer el contenido del escrito resultará ciertamente diferente en función de las alteraciones iniciales del proceso, pues es evidente que el escrito en que se solicite demandar a nuevas personas, caso del fiador o avalista, presenta una mayor complejidad que aquel en que sólo se limite el acreedor a solicitar la prosecución de la ejecución.

En sexto lugar, según la dicción del art. 579 de la LEC, solicitada por el acreedor la prosecución de la ejecución ésta se tramitará conforme a las normas de la ejecución ordinaria; consecuencia de ello es que el deudor “podrá hacer uso de los medios de oposición, que regula la ley con carácter común a toda ejecución ordinaria, en cuanto no coincidan con los que para la hipotecaria prevé el art. 695 de la Ley procesal”⁽⁷⁵⁾. De lo contrario, se le causaría al demandado indefensión, pues se le privaría de la posibilidad de defenderse ante una nueva reclamación frente a la que, debido a la limitación del proceso hipotecario y por no resultar el objeto del mismo, no se ha realizado ninguna actividad cognoscitiva ni de contradicción.

2. Título ejecutivo apto para la ejecución ordinaria

Finalmente, quizás el punto de mayor complejidad respecto de la transformación de la ejecución hipotecaria en ejecución ordinaria radica en determinar qué documento se erige como presupuesto de esta última ejecución, sin que exista en las resoluciones de nuestros órganos judiciales una postura unánime, existiendo dos posturas diferentes.

Alguna resolución se ha decantado por afirmar que el título ejecutivo que permite la incoación de la ejecución ordinaria sería el auto de aprobación de remate en el que se deduce con claridad que lo obtenido con la realización del bien hipotecado resulta insuficiente para cubrir lo adeudado⁽⁷⁶⁾. El carácter ejecutivo de esta resolución judicial le vendría concedido por el número 9 del art. 517 de la Ley procesal, que según determinadas resoluciones judiciales no regula los títulos ejecutivos en forma de *numerus*

⁽⁷⁴⁾ AAP de Madrid, Sección 19.ª, de 14 de marzo de 2007 (id. Cendoj: 28079370192007200090); AAP de Ciudad Real, Sección 2.ª, de 7 de marzo de 2006 (id. Cendoj: 13034370022006200131); y AAP de Madrid, Sección 21.ª, de 27 de abril de 2004 (id. Cendoj: 28079370212004200137).

⁽⁷⁵⁾ AAP de Ciudad Real, Sección 1.ª, de 30 de septiembre de 2004 (id. Cendoj: 13034370012004200253).

⁽⁷⁶⁾ AAP de Toledo, Sección 2.ª, de 23 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 45168370022007200064).

clausus sino de forma abierta⁽⁷⁷⁾. A nuestro entender, esta primera opción debe ser rechazada, adquiriendo virtualidad práctica una segunda alternativa, consistente en afirmar que el título ejecutivo no es sino la escritura pública de constitución de la hipoteca, pues como hemos manifestado contiene dos acciones, la hipotecaria derivada del art. 682 y la personal derivada de la propia escritura sin los requisitos específicos del proceso hipotecario, por lo que, no cubierta la totalidad de la deuda con la acción hipotecaria, adquiere plena virtualidad la acción ejecutiva personal, adquiriendo fuerza ejecutiva la escritura de acuerdo con el apartado cuarto del art. 517 de la LEC⁽⁷⁸⁾.

3. Prescripción de la incoación de la ejecución ordinaria

El segundo de los problemas que se plantea respecto del nuevo título ejecutivo radica en determinar el plazo de prescripción que ostenta el acreedor para su utilización, término que será diferente en función de qué documento defendamos como título ejecutivo. Así, de considerarse el auto de aprobación de remate el título ejecutivo, el plazo de prescripción aplicable sería el de cinco años regulado en el art. 518 de la LEC para las resoluciones judiciales⁽⁷⁹⁾.

En cambio, de defender, como hacemos, que el título ejecutivo que justifica la ejecución ordinaria es la propia escritura pública de constitución de la hipoteca, se pueden defender dos posiciones distintas que parten de un posicionamiento común, pues al ejercitarse una acción ejecutiva personal el plazo de prescripción será el de 15 años regulado en el art. 1964 del CC. Sin embargo, una primera tesis considera que este plazo comenzará a correr desde el vencimiento de la obligación⁽⁸⁰⁾, pero que se paralizaría por el ejercicio judicial de la acción hipotecaria, de acuerdo con las normas contenidas en el art. 1973 del CC, retomándose en el momento en que finaliza el proceso hipotecario con una satisfacción incompleta para el acreedor.

Una segunda línea de argumentación, a la que nos sumamos, se concreta en afirmar que el plazo de prescripción se inicia una vez finaliza el proceso hipotecario *stricto sensu* y se determina la cantidad restante adeudada, pues hasta que la acción “hipotecaria no termine con el remate, se desconoce inicialmente la cuantía del remanente (...) cantidades, que únicamente se pueden reclamar desde que son líquidas y exigibles”⁽⁸¹⁾, por lo que será a partir del momento en que se determine la cantidad exigible mediante una actividad liquidatoria cuando comenzará a contar el plazo de 15 años⁽⁸²⁾.

(77) AAP de Cádiz, Sección 5.ª, de 16 de octubre de 2006 (id. Cendoj: 11012370052006200127).

(78) AAP de Madrid, Sección 25.ª, de 5 de julio de 2007 (id. Cendoj: 28079370252007200125).

(79) AAP Sevilla, Sección 2.ª, de 26 de julio de 2005 (id. Cendoj: 41091370022005200167).

(80) SAP de Barcelona, Sección 13.ª, de 30 de enero de 2007 (id. Cendoj: 08019370132007100075).

(81) AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de enero de 2006 (id. Cendoj: 08019370112006200010).

(82) AAP de Barcelona, Sección 11.ª, de 11 de enero de 2006 (id. Cendoj: 08019370112006200010).

IV. ENTREGA DEL SOBRANTE

El art. 692 de la LEC regula dos supuestos claramente diferenciados respecto de la entrega del sobrante. Así, una vez satisfecho el crédito del acreedor cubierto con la garantía hipotecaria y los titulares de derechos posteriores, de no coincidir la persona del deudor con la del hipotecante no deudor, existiendo remanente, éste se entregará al propietario del bien realizado; por el contrario, si coinciden en una misma persona la figura del deudor y la del hipotecante no deudor, establece esta norma que la cantidad remanente se concederá al acreedor, con el objeto de satisfacer el crédito adeudado no cubierto por la garantía hipotecaria sin necesidad de acudir a otro proceso posterior⁽⁸³⁾, cuestión que había sido objeto de controversia en la anterior regulación procesal, como resulta patente en el AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 3.ª, de 10 de diciembre de 2003, cuando afirmaba que “ya con anterioridad a la nueva Ley, en los supuestos en los que no existían acreedores posteriores, si bien era discutible, en el caso de que el remate superara las cantidades máximas previstas en la escritura de hipoteca para intereses y costas se pudiera entregar el sobrante al acreedor hipotecario sin necesidad de que éste incoara otro proceso de ejecución ordinaria, existía jurisprudencia a favor de permitir la solución consistente, en ausencia de acreedores posteriores o una vez satisfechos los créditos de éstos, en pagar al acreedor hipotecario el total de intereses y costas causados con cargo al precio de remate de ser éste suficiente, y esto es lo que ha venido a permitir el pfo. 2 del apartado 1 del art. 692 de la LEC”⁽⁸⁴⁾.

Esta novedosa posibilidad no se encuentra exenta de problemas prácticos que a continuación paso a detallar, afirmando de forma previa que la inclusión de esta previsión en el art. 692 de la LEC desvirtúa en cierto modo la naturaleza del proceso hipotecario, por lo que podrían incluso existir ciertos argumentos contrarios a su aplicación, como a continuación expondré.

A) La distribución del sobrante regulada en el art. 692 de la LEC desvirtúa la delimitación objetiva del proceso hipotecario, pues “al ser la hipoteca un derecho sujeto a tipicidad legal (...) pretender dar cobertura hipotecaria a una responsabilidad que exceda al “*corpus*” de la hipoteca supondría alterar el contenido del documento sujeto a inscripción, y desnaturalizar la esencia de la garantía hipotecaria inscrita en el Registro de la Propiedad”⁽⁸⁵⁾.

B) Vulneración de los derechos de defensa del deudor, pues el proceso hipotecario ostenta naturaleza sumaria, limitándose el conocimiento del proceso al bien hipotecado; por tanto, los motivos de oposición de los que puede hacer uso el deudor son los aptos para la oposición a la ejecución hipotecaria, en concreto dos, así al satisfacerse la totalidad de la deuda, incluso la que exceda de la garantía hipotecaria, se

(83) SAP de Granada, Sección 4.ª, de 9 de febrero de 2004 (id. Cendoj: 18087370042004100055).

(84) AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 3.ª, de 10 de diciembre de 2003 (id. Cendoj: 35016370032003200048).

(85) SAP de La Coruña, Sección 4.ª, de 24 de abril de 2006 (id. Cendoj: 15030370042006100255).

le limita la defensa al deudor, pues esta parte de la deuda, de no existir esta nueva regla de reparto del sobrante, sería reclamada a través de un proceso declarativo, monitorio o de ejecución ordinaria, siendo en todas estas vías procesales la regulación de los motivos de oposición más amplia.

C) Asimismo, la posibilidad de cobrar mediante el sobrante la totalidad del crédito por parte del acreedor nos lleva a preguntarnos si en la demanda que inicia el proceso hipotecario puede pedirse la ejecución por la cantidad total adeudada y no sólo por la cubierta por la garantía hipotecaria⁽⁸⁶⁾. A nuestro entender, de acuerdo con la delimitación objetiva del proceso no debería acumularse la ejecución de la deuda garantizada por la hipoteca con la ejecución ordinaria derivada de la suma no garantizada, acumulación que asimismo resultaría prohibida por el apartado cuarto del art. 555 de la LEC, que únicamente permite la acumulación de la ejecución hipotecaria con otra ejecución de igual naturaleza.

Frente a estos argumentos que nos podrían hacer dudar del acierto de esta previsión en el art. 692 de la LEC, existen otras razones que sustentan la tesis contraria.

A) No se produce vulneración alguna de la delimitación objetiva del proceso, pues si bien es cierto que el art. 682 de la LEC establece que las normas de este capítulo sólo serán aplicables cuando la ejecución se dirija contra bienes hipotecados, y el art. 130 de la LH manifiesta que el procedimiento de ejecución directa contra bienes hipotecados sólo podrá ejercitarse como realización de una hipoteca, y en base a sus extremos inscritos, el art. 692 no prevé la ejecución de ningún otro bien que no sea el hipotecado, pues en esta norma no se regula más que el destino del sobrante derivado de la realización del bien hipotecado y que exceda de la garantía, por lo que no se produce ampliación alguna del objeto del proceso.

B) Por razones de economía procesal, al ser innecesaria la incoación de un nuevo proceso judicial⁽⁸⁷⁾.

C) En cumplimiento del art. 570 de la LEC, que permite la realización de cualquier actividad ejecutiva dirigida a la completa satisfacción del ejecutante, siendo la entrega de la cantidad remanente el resultado de una acción ejecutiva dirigida contra el patrimonio del deudor.

D) Inexistencia de perjuicios respecto de la persona del deudor, que resulta obligado al cumplimiento de lo adeudado se encuentre o no garantizado por la hipoteca,

(86) AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 4.ª, de 26 de septiembre de 2006 (id. Cendoj: 35016370042006200206). Defiende esta postura OLIVER, manifestando que “debemos resaltar que, fruto de la regulación unitaria de la ejecución que se proclama en la EM, tal crédito no es, o mejor dicho no es sólo, el crédito hipotecario o prendado, sino el que resulte del deber de entregar la cantidad amparada por el título ejecutivo, y que resulte conexo con la deuda garantizada, aunque exceda del límite de la cobertura hipotecaria, crédito que constituye el objeto de la ejecución” (en AA.VV., *El proceso civil*, vol. VII, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, p. 5633).

(87) SAP de Granada, Sección 4.ª, de 9 de febrero de 2004 (id. Cendoj: 18087370042004100055).

ni a terceros, pues en todo caso la entrega del sobrante será previo pago del acreedor cubierto por la garantía hipotecaria y de los titulares de derechos posteriores⁽⁸⁸⁾.

E) No se produce vulneración de los derechos de defensa del deudor. La efectiva limitación de los motivos de oposición resulta de inmediato subsanada por el propio articulado que la LEC dedica al proceso hipotecario, en concreto en su art. 698, que permite al deudor formular cualquier reclamación relativa a la nulidad, certeza, extinción o cuantía de la deuda en un juicio posterior, pudiendo en este caso alegarse en esta vía procesal cualquier motivo contrario al cobro de la deuda no garantizada por la hipoteca, asegurándose el deudor, de esta forma, su derecho de defensa, eliminando las dudas respecto de su indefensión, como tiene declarado el propio Tribunal Constitucional en reiteradas resoluciones judiciales, al afirmar que “precisamente por esta posibilidad, es decir, porque queda abierta a todos los interesados la vía del juicio declarativo para la defensa de sus derechos, este TC ha afirmado que la limitación de controversia y demás peculiaridades de este procedimiento no vulneran el derecho a la defensa consagrado en el art. 24 de la CE”⁽⁸⁹⁾.

V. VENCIMIENTO ANTICIPADO Y LIBERACIÓN DEL BIEN

En el art. 693 de la LEC se regula la institución del vencimiento anticipado, esto es, el pacto mediante el cual el impago de uno de los plazos tiene como consecuencia la reclamación total de la deuda asumida, independientemente de que no hayan sido

(88) AAP de Sevilla, Sección 5.ª, de 19 de noviembre de 2004 (id. Cendoj: 41091370052004200203). El carácter jerárquico de las reglas atributivas del sobrante es puesto de manifiesto por el AAP de Huelva, Sección 3.ª, de 30 de abril de 2003, al sostener que “la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil deja meridianamente claro el destino del precio de remate: al actor se satisfará en primer lugar el principal, intereses y costas, sin que lo entregado por cada uno de estos conceptos exceda del límite de la respectiva cobertura hipotecaria”; en segundo lugar, serán satisfechos, los titulares de derechos posteriores inscritos o anotados sobre el bien hipotecado, “los créditos inscritos o anotados posteriores a la hipoteca”; en tercer lugar, si el propietario del bien hipotecado fuera el propio deudor y no se encuentre en situación de suspensión de pagos, concurso o quiebra, se pagará la totalidad de lo que se deba al ejecutante; finalmente, si existiere remanente se entregará al propietario del bien (id. Cendoj: 21041370022003200128).

AAP de Madrid, Sección 14.ª, de 2 de febrero de 2006, en el que se afirma que “si existen titulares de derechos inscritos o anotados con posterioridad a la hipoteca y ajenos al cumplimiento de la obligación garantizada, el reparto del precio de remate deba efectuarse de acuerdo con lo establecido en el art. 692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y, por tanto, tenga entonces relevancia el límite de cobertura hipotecaria y la no inclusión dentro de ésta de los intereses moratorios por no estar garantizados” (id. Cendoj: 28079370142006200024). AAP de Barcelona, Sección 16.ª, de 2 de mayo de 2005 (id. Cendoj: 08019370162005200064).

(89) STC de 17 de enero de 1991 (RTC 8/1991). Sostienen esta misma tesis: AAP de Barcelona, Sección 19.ª, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 08019370192007200029); AAP de Las Palmas de Gran Canaria, Sección 4.ª, de 14 de febrero de 2007 (id. Cendoj: 35016370042007200038); AAP de Barcelona, Sección 1.ª, de 25 de octubre de 2006 (id. Cendoj: 08019370012006200274); SAP de La Coruña, Sección 4.ª, de 6 de abril de 2005 (id. Cendoj: 15030370042005100327); AAP de Lleida, Sección 2.ª, de 28 de febrero de 2005 (EDJ 2005/101284); SAP Palencia, Sección 1.ª, de 10 de junio de 2005 (EDJ 2005/249535); AAP de Murcia, Sección 5.ª, de 18 de marzo de 2004 (id. Cendoj: 30030370052004200072); y AAP de Almería, Sección 3.ª, de 6 de julio de 2004 (EDJ 2004/127223).

vencidos los siguientes plazos⁽⁹⁰⁾. Como punto de partida es preciso indicar en este punto que, si bien existe alguna resolución del TS que dudaba de la validez de este tipo de cláusulas contractuales a tenor de la Ley de Condiciones Generales de la Contratación y de la legislación sobre Defensa y Protección de los Consumidores, el legislador procesal se decanta por su efectividad, dándole cobertura legal en el art. 693; por tanto se considerará válida siempre y cuando se cumplan dos requisitos⁽⁹¹⁾: Primero, que la cláusula de vencimiento anticipado sea conocida y aceptada, rigiendo en este caso el “principio de autonomía de la voluntad (1255 del Código Civil)”⁽⁹²⁾, y segundo, que conste inscrita en el Registro de la Propiedad⁽⁹³⁾, pues “la cláusula de vencimiento anticipado puede obviamente considerarse abusiva, a tenor de la Ley de Condiciones Generales de Contratación y de la legislación sobre Defensa y Protección de los Consumidores, si no es conocida por el prestatario o se imponen en ella condiciones sumamente gravosas que exceden de la facultad resolutoria por incumplimiento contractual, pero cuando se infiere que tal cláusula es conocida y aceptada expresamente debe conceptuarse como una cláusula válida y eficaz *inter partes* en virtud del principio de autonomía de la voluntad (art. 1255 del Código Civil)”⁽⁹⁴⁾.

Este mismo art. 693 de la LEC regula la posibilidad, en los supuestos en que se haga efectivo el vencimiento anticipado, de liberar el bien con carácter previo a la

⁽⁹⁰⁾ AAP de Barcelona, Sección 19.ª, de 23 de abril de 2004 (EDJ 2004/35106). Tal posibilidad de reclamación anticipada del crédito es reconocida por la SAP de Pontevedra, Sección 1.ª, de 4 de noviembre de 2005, al afirmar que “a todo ello hay que añadir la posibilidad que la actual LEC concede al acreedor hipotecario, la posibilidad de instar ejecución por la totalidad del crédito, incluidos los plazos aún pendientes de vencimiento, en caso de impago de alguna de las cuotas ya vencidas, siempre que dicho convenio conste inscrito en el Registro (art. 693.2 de la LEC), lo que en cierto modo viene a suponer un reconocimiento legal a las cláusulas de vencimiento anticipado” (id. Cendoj: 36038370012005100302). De la misma forma se expresan: SAP de Valencia, Sección 7.ª, de 30 de octubre de 2002 (id. Cendoj: 46250370072002100335); SAP de Pontevedra, Sección 3.ª, de 29 de octubre de 2002 (id. Cendoj: 36038370032002100429); SAP de Cádiz, Sección 7.ª, de 15 de mayo de 2002 (id. Cendoj: 11012370072002100328); SAP de Valencia, Sección 6.ª, de 10 de noviembre de 2001 (id. Cendoj: 46250370062001100665); AAP de Madrid de 30 de mayo de 2001 (id. Cendoj: 28079370002001200119), y AAP de Madrid de 24 de febrero de 2001 (id. Cendoj: 28079370002001200273).

⁽⁹¹⁾ La validez de los vencimientos anticipados, a efectos de ser reclamados en el proceso, es puesta de manifiesto por: AAP de Barcelona, Sección 19.ª, de 23 de abril de 2004 (EDJ 2004/35106); AAP de Barcelona, Sección 19.ª, de 25 de febrero de 2004 (EDJ 2004/13560); SAP de Madrid, Sección 13.ª, de 12 de noviembre de 2002 (EDJ 2002/65282); AAP de Toledo, Sección 1.ª, de 5 de diciembre de 2000 (JUR 2001\69998); AAP de Toledo, Sección 1.ª, de 13 de octubre de 2000 (AC 2000\2533); AAP de Madrid, Sección 18.ª, de 2 de julio de 2001 (JUR 2001\252188), y AAP de Córdoba, Sección 3.ª, de 4 de abril de 2000 (AC 2000\1086).

⁽⁹²⁾ SAP de Tarragona, Sección 3.ª, de 18 de octubre de 2002 (id. Cendoj: 43148370032002100007).

⁽⁹³⁾ SAP de Pontevedra, Sección 1.ª, de 4 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 36038370012005100302); SAP de Madrid de 11 de noviembre de 2002 (id. Cendoj: 28079370002002100225); SAP de Pontevedra, Sección 3.ª, de 29 de octubre de 2002 (id. Cendoj: 36038370032002100429), y SAP de Madrid, Sección 13.ª, de 12 de marzo de 2002 (id. Cendoj: 28079370132002100006).

⁽⁹⁴⁾ SAP de Tarragona, Sección 3.ª, de 18 de octubre de 2002 (id. Cendoj: 43148370032002100007).

subasta, actividad cuyos rasgos definidores serán diferentes en función de si el bien es o no vivienda familiar del deudor. Así, para los casos en que no lo sea, la posibilidad real de liberar el bien dependerá exclusivamente de que el acreedor ofrezca al deudor tal posibilidad; en el caso contrario, esto es, para los supuestos en que el bien hipotecado sea la vivienda familiar, la facultad de liberar el bien recae de forma exclusiva en el deudor, independientemente de su ofrecimiento por parte del acreedor. No obstante, la regulación de esta última opción presenta ciertas lagunas legales que condicionan su aplicación práctica, y que a continuación pasamos a analizar.

A) Limitación de las personas aptas para solicitar la liberación del bien: De la literalidad del apartado tercero del art. 693 de la LEC se desprende que en caso de vivienda familiar la única persona legitimada para solicitar el alzamiento del bien es el deudor, previsión que de interpretarse de forma estricta resulta injusta e incoherente con el proceso hipotecario. Así, este extremo no presentará problemas cuando el deudor y el hipotecante sean la misma persona, pero para los supuestos de disconformidad entre la persona del deudor y el hipotecante no deudor; también se le debería conceder al propietario del bien hipotecado la posibilidad de liberar su bien, pues considero discriminatorio que ante el incumplimiento del deudor de sus obligaciones cuando el bien a realizar sea el suyo pueda subsanarlo y, en cambio, cuando sea del hipotecante no deudor éste vea imposibilitada esta facultad, asumiendo una carga especialmente gravosa, como es la subasta del bien, por un cumplimiento ajeno.

Asimismo, la posibilidad de conceder la facultad de liberar el bien al hipotecante no deudor encuentra una mayor coherencia con el conjunto del articulado que la Ley procesal dedica a la ejecución hipotecaria, en el que se equipara en cuanto a la actividad procesal la mayoría de ocasiones al deudor y al hipotecante no deudor. Sirvan como ejemplo: el art. 685 de la LEC, que establece como sujetos pasivos de la demanda hipotecaria tanto al deudor como al hipotecante no deudor; el art. 683, que de forma expresa, al regular la facultad de modificar el domicilio inicialmente inscrito en la escritura de constitución de la hipoteca, menciona al deudor y al hipotecante no deudor; el art. 686, por su parte, regula la realización del requerimiento de pago al deudor y al hipotecante no deudor, e incluso cuando de forma expresa el Código procesal no ha hecho referencia alguna a la figura del hipotecante no deudor, la jurisprudencia ha completado tal laguna legal. El ejemplo más claro lo tenemos en el art. 682, que si bien sólo hace referencia a que el deudor señale en la escritura pública el domicilio a efectos de notificaciones, jurisprudencialmente se permite también al hipotecante no deudor señalar el suyo. La equiparación del deudor y el hipotecante no deudor no se restringe a la Ley procesal, sino a otro texto normativo como la Ley hipotecaria, así el art. 132 de la LH establece que en la constancia registral donde figuren las personas que han sido objeto de requerimiento de pago y demandadas se inscribirá el nombre tanto del hipotecante no deudor como del deudor.

Es posible manifestar que ante la omisión del hipotecante no deudor en este párrafo del art. 693 de la LEC podría encontrar cobertura en el siguiente, en el que se regula la posibilidad de que el pago lo realice una tercera persona diferente al deudor. No obstante, soy contrario a esta opción, pues para que el pago del tercero produzca los efectos liberatorios se encuentra condicionado al consentimiento del acreedor,

circunstancia que no acontece con el deudor, por lo que no considero injusto el diferente tratamiento procesal que se concede a ambos sujetos.

B) Cantidad a consignar: La cantidad que debe consignar el deudor a efectos de liberar el bien no debe consistir en lo total adeudado como consecuencia del vencimiento sino que se limitará a las siguientes cantidades: a) las sumas adeudadas tanto en concepto de principal como de intereses debidos en el momento de presentar la demanda⁽⁹⁵⁾; b) las cantidades que venzan durante la tramitación del proceso⁽⁹⁶⁾, de modo que en la misma demanda deberá indicarse, de acuerdo con el art. 578 de la LEC, la ampliación de la ejecución, tanto respecto de la cantidad de principal como de los intereses remuneratorios ligados al principal y los de mora que se vayan produciendo durante la tramitación del proceso; c) no deberán consignarse “los intereses de demora correspondientes al importe de principal vencido anticipadamente a consecuencia del impago de aquéllos”⁽⁹⁷⁾. La Ley omite cualquier referencia a las costas procesales. A pesar de ello, es evidente que el deudor debe abonarlas de forma análoga a la regulación contenida en el art. 583 de la LEC, que prevé el pago ante el requerimiento, pues con esta consignación se produce el mismo efecto, el pago de lo adeudado y la finalización del proceso, “ya que en definitiva, y aunque pueda salvar en última instancia el crédito, él (el deudor) es quien ha motivado esos gastos”⁽⁹⁸⁾. Decisión esta que también resulta coherente con el art. 670.7 de la LEC en sede de ejecución ordinaria, en el que se afirma que en cualquier momento anterior a la aprobación del remate o de la adjudicación al acreedor podrá el deudor liberar sus bienes pagando íntegramente lo que se deba al ejecutante por principal, intereses y costas, por lo que en ambos casos la consignación y el pago tienen los mismos efectos de liberar el bien de la realización forzosa, siendo las mismas las cargas económicas que asume el deudor. Sin embargo, a efectos de liquidar las costas judiciales, éstas “deben tomarse en relación con el período que comprenda las cuotas que motivaron la ejecución, ya que es sobre éstas sobre las que se produce la rehabilitación del préstamo”⁽⁹⁹⁾.

C) Se plantea la duda de si el acreedor debe señalar en la demanda la posibilidad del deudor de liberar el bien. Para solucionar esta duda deben diferenciarse los dos supuestos de liberación del bien que se regulan en el art. 693 de la LEC. En el primer supuesto, esto es, cuando no es vivienda familiar, la liberación del bien se condiciona al ofrecimiento del acreedor, por lo que si éste realmente quiere ofrecer tal facultad deberá indicarlo en la demanda para que el deudor sea consciente, conformándose con el pago de lo realmente adeudado, rehabilitando, en consecuencia, el préstamo por la

⁽⁹⁵⁾ AAP de León, Sección 1.ª, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 24089370012007200066); AAP de Barcelona, Sección 12.ª, de 16 de marzo de 2006 (id. Cendoj: 08019370122006200053); SAP de Alicante, Sección 6.ª, de 13 de enero de 2003 (id. Cendoj: 03014370062003100005); y SAP de Tarragona, Sección 3.ª, de 30 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 43148370032005100311).

⁽⁹⁶⁾ AAP de León, Sección 1.ª, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 24089370012007200066).

⁽⁹⁷⁾ AAP de Barcelona, Sección 12.ª, de 16 de marzo de 2003 (id. Cendoj: 08019370122006200053).

⁽⁹⁸⁾ SAP de Alicante, Sección 6.ª, de 13 de enero de 2003 (id. Cendoj: 03014370062003100005).

⁽⁹⁹⁾ SAP de Alicante, Sección 6.ª, de 13 de enero de 2003 (id. Cendoj: 03014370062003100005).

cantidad todavía no vencida. Si por el contrario el acreedor no quiere ofrecer tal posibilidad, y pretende el cobro de la totalidad de la deuda en base a la cláusula de vencimiento anticipado, no se encuentra obligado por precepto alguno a expresar este extremo en la demanda hipotecaria. El término *podrá* que utiliza el art. 693 de la LEC es clarividente, dando la opción de elección al acreedor. En el segundo de los supuestos, esto es, cuando es vivienda familiar el bien a subastar, varía el protagonismo respecto de quién tiene la facultad de solicitar la liberación del bien, recayendo en este caso en la persona del deudor ⁽¹⁰⁰⁾, pero no varía en absoluto lo que hemos manifestado anteriormente respecto de la actitud del acreedor, por lo que sólo consignará en la demanda hipotecaria la posibilidad que tiene el deudor de liberar el bien, si realmente el acreedor renuncia a la totalidad de lo adeudado en aras a cobrar lo debido en el momento de la presentación de la demanda.

D) En conexión con el extremo anteriormente analizado, otro de los interrogantes que surgen es si en el auto en que se decreta el requerimiento de pago debe el órgano judicial prevenir al deudor de la posibilidad que tiene de liberar el bien. Si bien existen resoluciones judiciales que sostienen la necesidad de realizarlo a efectos de proteger al deudor, declarándose en algún caso incluso la nulidad de actuaciones ante su ausencia ⁽¹⁰¹⁾, a nuestro entender no resulta necesaria tal previsión por los siguientes motivos:

Primero.—La posibilidad de liberar el bien no es una práctica obligatoria del proceso sino potestativa, tanto cuando depende de la voluntad del acreedor como cuando depende del deudor, por lo que no es un trámite esencial y de debido cumplimiento de la ejecución hipotecaria.

Segundo.—No existe ninguna norma específica que exija que deba incluirse la previsión de la liberación en el contenido del auto en que se requiere de pago, a diferencia de otras vías procesales, como los procesos arrendaticios, en los que el art. 440.3 de la LEC sí prevé la necesidad de que el órgano judicial señale en la citación para la vista la posibilidad que tienen los demandados de enervar la acción; en cambio, la norma genérica para los procesos de ejecución, el art. 553 de la LEC, al regular el contenido del requerimiento de pago no hace mención alguna a esta posibilidad.

Tercero.—El requerimiento de pago no constituye una etapa del proceso obligatoria, pudiéndose en ocasiones prescindir de su realización, si ha existido con anterioridad a la presentación de la demanda un requerimiento extrajudicial, por lo que en

⁽¹⁰⁰⁾ SAP de Tarragona, Sección 3.ª, de 30 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 43148370032005100311); AAP de Barcelona, Sección 12.ª, de 27 de abril de 2004 (id. Cendoj: 08019370122004200099); SAP de Alicante, Sección 6.ª, de 13 de enero de 2003 (id. Cendoj: 03014370062003100005).

⁽¹⁰¹⁾ SAP de Tarragona, Sección 3.ª, de 30 de noviembre de 2005 (id. Cendoj: 43148370032005100311).

estos procesos tal previsión no podría llevarse a cabo⁽¹⁰²⁾. A mayor abundamiento, el requerimiento de pago no se dirige exclusivamente contra el deudor, sino que también pueden ser sujetos pasivos de él el hipotecante no deudor o el tercer poseedor⁽¹⁰³⁾.

Cuarto.— En determinadas ocasiones, en que no se especifique en la demanda o en la escritura de constitución de la hipoteca o de cambio de domicilio posterior el órgano judicial en el momento de decretar el auto despachando ejecución y el requerimiento de pago, puede desconocer si la vivienda objeto de hipoteca constituye realmente la vivienda familiar del deudor, pues lo que debe constar inscrito en el Registro es el pacto de vencimiento anticipado, no si es la finca vivienda familiar, por lo que ante este desconocimiento difícilmente el órgano judicial podrá señalar en la resolución judicial tal posibilidad. El deber de determinar si es vivienda familiar supondría una carga para el órgano judicial no prevista en la Ley.

Quinto.—No se vulnera ningún derecho del deudor ni se le disminuye su protección, pues al ser en este proceso la intervención de abogado y procurador obligatoria, estos profesionales son los que le deberán asesorarle e informarle respecto de su facultad liberatoria⁽¹⁰⁴⁾.

E) Para el supuesto de que el deudor haga efectiva la liberación del bien consignando lo adeudado, puede ser que el ejecutante discrepe del hecho de que este bien constituya realmente su vivienda familiar. La LEC omite cualquier referencia respecto del momento procesal en que el acreedor puede manifestar su disconformidad respecto de esta liberación. A pesar de tal omisión, si bien es cierto que para la liberación del bien en caso de vivienda familiar no es preciso el consentimiento del acreedor, no consideramos que deba negarse al acreedor la facultad de oponerse en base a razones fundadas a la liberación, pues podrían producirse actuaciones fraudulentas del deudor encaminadas a la rehabilitación del préstamo, afirmando que el bien a realizar constituye su vivienda familiar cuando en realidad no lo es.

La tramitación procesal una vez efectuada la consignación no es unánime entre nuestros Tribunales. Así, en la práctica diaria de los órganos judiciales pueden acontecer varias situaciones: En primer lugar, que una vez efectuada la consignación, debido a las especiales consecuencias procesales y extraprocesales de ésta respecto del acree-

(102) AAP de Santa Cruz de Tenerife, Sección 1.ª, de 7 de febrero de 2005 (EDJ 2005/22333) y AAP de Zamora de 26 de marzo de 2001 (JUR 2001\154759).

(103) AAP de Madrid, Sección 12.ª, de 29 de abril de 2002 (JUR 2002\269059); AAP de Madrid, Sección 21.ª, de 13 de febrero de 2001 (JUR 2001\158426), y SAP de Zamora, Sección única, de 7 de abril de 2000 (AC 2000\933).

(104) Respecto a la intervención de estos profesionales del derecho en la ejecución hipotecaria, MONTERO AROCA sostiene que “el art. 550.1 alude por tanto sólo al poder otorgado a procurador y con ello está corroborando, por si era necesario en especial, que en el proceso de ejecución se exige la intervención de abogado y procurador. La norma general es la del art. 539.1 la que exige que el ejecutante y ejecutado estén dirigidos por letrado y representados por procurador siempre que se trate de la ejecución de títulos no judiciales” (MONTERO AROCA, J., *Las ejecuciones hipotecarias*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, p. 547).

dor, aquélla le sea notificada, en este supuesto, el acreedor debe poder formular un escrito oponiéndose a ella y manifestando que el bien no es vivienda familiar del deudor de acuerdo con el art. 392 de la LEC. En segundo lugar, que realizada la consignación, conforme al art. 693.3 de la LEC, se dicte un auto practicando la liquidación de las costas; ante la notificación de este escrito, de igual forma que en el supuesto anterior, el acreedor puede oponerse a la liberación. Y, finalmente, que se le notifique al acreedor la providencia por la que el proceso se da por finalizado, pudiendo formular frente a ella un recurso de reposición. Por tanto, en función de la práctica que adopten nuestros Tribunales, el acreedor puede tener un conocimiento diferente de la intención del deudor de consignar la cantidad adeudada, y en función de cómo se le notifique diferente será la forma de impugnación. Impugnada la consignación, sobre el deudor recaerá la carga de la prueba de demostrar que realmente el bien objeto de subasta es su vivienda familiar, a través del certificado de empadronamiento o documentos análogos, abriéndose en la interinidad del proceso hipotecario una cuestión incidental que, al no tener una regulación específica, deberá acomodarse a las normas genéricas reguladas en los arts. 393 y ss. de la LEC.

F) El legislador procesal ha limitado la facultad liberatoria de la vivienda familiar a una sola vez cada cinco años. De esta forma, la reincidencia del deudor en el incumplimiento de sus obligaciones no podrá ser de nuevo indultada, permitiéndosele de nuevo la liberación del bien consignando la cantidad adeudada, actuación que comportaría la carga del acreedor de interponer sucesivas demandas cada vez que el deudor no afrontase el pago de un plazo vencido. No obstante, en algunos casos se ha producido una práctica viciada de esta facultad liberatoria del deudor en el proceso de ejecución hipotecaria. En la práctica forense de algunos Juzgados, en determinadas ocasiones, especialmente cuando el acreedor es una entidad bancaria, éstas llegan a acuerdos con sus clientes para el pago de lo adeudado, efectuándose el cobro de forma extraprocesal, incorporando el acuerdo con posterioridad al proceso judicial en cuestión, debiendo el órgano judicial poner fin al proceso liberando el bien en base a una satisfacción extraprocesal, o bien porque el acreedor desiste del proceso. Al ser un acuerdo que se adopta fuera de la interinidad del proceso y no consignarse las cantidades correspondientes en la cuenta de depósitos y consignaciones del Juzgado correspondiente este acuerdo extraprocesal, según determinadas resoluciones judiciales, no encuentra acomodo legal en lo previsto en el art. 693.3 de la LEC, resultando expedita la posibilidad de liberar el bien ante un nuevo procedimiento por impago, al no haberse agotado esta posibilidad en la interinidad del proceso.

A nuestro entender, ésta debe considerarse una práctica errónea, pues tanto se trate de un desistimiento regulado en el art. 20 de la LEC, como de una satisfacción extraprocesal prevista en el art. 22 del texto procesal, tales circunstancias deben ponerse en conocimiento del órgano judicial, y éste dictará un auto en el que dé por finalizado el proceso; por lo tanto, aunque el acuerdo de satisfacción sea extraprocesal, para que surta efectos debe ser convalidado por un auto dictado por el órgano judicial. En base a ello, es evidente que tal liberación es aceptada en la interinidad del proceso, y en

consecuencia debe ser considerada agotada la posibilidad de liberar el bien⁽¹⁰⁵⁾. A mayor abundamiento, la satisfacción extraprocésal tampoco producirá efectos registrales hasta el momento en que se convalide por el órgano judicial en la interinidad del proceso, pues de acuerdo con el art. 688.2 de la LEC, al solicitarse por el órgano judicial al Registrador de la Propiedad mandamiento judicial respecto de la certificación de dominio y cargas, el Registrador inscribirá en el Registro, mediante nota marginal, la constancia de la existencia de un proceso judicial sobre ese concreto bien que sólo podrá ser eliminada por mandamiento judicial, por lo que cualquier acuerdo de liberación únicamente producirá efectos cuando sea aceptado por el órgano judicial, de esta forma, en definitiva todos los acuerdos para adquirir eficacia deben ser aceptados en la interinidad del proceso.

VI. BIBLIOGRAFÍA

BARBANCHO, F.J. (AA.VV.), *Comentarios a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, tomo III, Atelier, Barcelona, 2000.

BERNABEU, I.C., “La aplicación del artículo 666 a la ejecución hipotecaria”, en *Práctica de los Tribunales*, núm. 43, noviembre de 2007.

BERNABEU, I.C., “Domicilio del deudor en la ejecución hipotecaria”, en *Práctica de los Tribunales*, núm. 38, mayo de 2007, pp. 59 a 61.

DÍAZ, J.M., *Ejecución judicial sobre bienes hipotecados*, Ed. Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2000.

FAJARDO, F. (AA.VV.), *Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil*, vol. II, Aranzadi, Pamplona, 2001.

GUZMÁN, V., “Reflexiones en torno a la ejecución hipotecaria en la Ley 1/2000 de Enjuiciamiento Civil”, en *La ejecución civil*, Estudios de Derecho Judicial, Ed. Consejo General del Poder Judicial, núm. 53-2004, Madrid, pp. 937 a 1015.

MONTERO AROCA, J., *Las ejecuciones hipotecarias*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000.

OLIVER, C. (AA.VV.), *El proceso civil*, vol. VII, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001.

RAMOS MÉNDEZ, F., *Enjuiciamiento Civil*, tomo II, Bosch, Barcelona, 1997.

RODRÍGUEZ OTERO, L., *Instituciones de Derecho Hipotecario*, 3.^a parte, 1.^a ed., Difusa, Madrid, 2007.

⁽¹⁰⁵⁾ En este sentido, el AAP de León, Sección 1.^a, de 24 de abril de 2007 (id. Cendoj: 24089370012007200066), considera agotada la posibilidad de liberar el bien, incluso en supuestos en que no ha sido todavía iniciada la vía hipotecaria *stricto sensu*; en concreto, sostiene que en aquellos casos en que una vez notificado el saldo deudor, a efectos de preparar la futura demanda hipotecaria, el deudor paga la deuda, según los razonamientos de esta resolución judicial, este pago debe prescribir la posibilidad de volver a liberar el bien, pues la notificación de la liquidación comporta el inicio de una ejecución hipotecaria.

JURISPRUDENCIA

PAGO MEDIANTE TRANSFERENCIA (BANCARIA) DE CRÉDITO Y DEVENGO DE INTERESES DE DEMORA EN LAS OPERACIONES COMERCIALES

(Comentario a la STJCE de 3 de abril de 2008, asunto C-306/06)

ANTONIO TAPIA HERMIDA

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

RESUMEN

La utilización de la transferencia de crédito como medio de pago constituye un fenómeno característico de “la época que nos ha tocado vivir”. La crisis financiera y económica (recesión) ha determinado un aumento espectacular de la morosidad en las operaciones comerciales. Consecuentemente, la fijación del momento en que se considere que la ejecución de una transferencia de crédito “evita” o “cancela” el devengo de intereses de demora es trascendente. Las disposiciones legales, la jurisprudencia y las posiciones doctrinales son, más o menos, conformes. Consideran que no se devengan intereses de demora si, a la expiración del plazo de pago, se efectúa el abono en la cuenta del beneficiario (acreedor) o se recibe la transferencia por su proveedor de servicios de pago (banco u otra entidad de crédito). Con la afirmación de que “el artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, debe interpretarse en el sentido de que exige, a fin de que un pago mediante transferencia bancaria

ABSTRACT

The use of the credit transfer as a mean of payment is a typical phenomenon of our Age. Financial and economic crisis (recession) has implied a spectacular increase of late payment in commercial transactions. Consequently, determining when the execution of a credit transfer avoids or cancels the accrual of late interest is relevant. Legal provisions, case law and authors are, more or less, in conformity. They consider that no late interest shall accrue if at the expiration of the payment term, the payment is made in the bank account of the beneficiary (creditor) or if the transfer is received by his payment services provider (bank or other credit institution). Stating that “article 3(1)(c)(ii) of Directive 2000/35/EC of the European Parliament and of the Council of 29 June 2000 on combating late payment in commercial transactions is to be interpreted as meaning that it requires, in order that a payment by bank transfer may avoid or put an end to the application of interest for late payment, that the sum due be credited to the account of the creditor within the period for payment”, the European Court of Justice breaks with such legal provisions, case law and authors’

evite o cancele el devengo de intereses de demora, que la cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido”, el Tribunal de Justicia comunitario rompe con aquellas legislaciones, jurisprudencia y doctrina, estableciendo un criterio novedoso al que necesariamente habrá de estarse, a los efectos indicados, cuando de operaciones comerciales se trate.

Palabras clave: Transferencia, transferencia de crédito, transferencia de débito, ordenante, beneficiario, deudor, acreedor, operaciones comerciales, proveedor de servicios de pago, banco, entidad de crédito, entidad de pago, mora, intereses de demora.

opinion, establishing a new criterion to be mandatorily followed, for the aforementioned purposes, in respect of commercial transactions.

Key words: Funds transfer, credit transfer, debit transfer, originator, beneficiary, debtor, creditor, commercial transactions, payment service provider, bank, credit institution, payment institutions, late payment, interest for late payment.

TEXTO DE LA SENTENCIA

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA
(Sala Primera)

de 3 de abril de 2008

«Directiva 2000/35/CE – Lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales – Artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii) – Morosidad – Transferencia bancaria – Fecha a partir de la que debe considerarse efectuado el pago»

En el asunto C-306/06,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 234 CE, por el Oberlandesgericht Köln (Alemania), mediante resolución de 26 de mayo de 2006, recibida en el Tribunal de Justicia el 14 de julio de 2006, en el procedimiento entre

01051 Telecom GmbH

y

Deutsche Telekom AG,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera),

integrado por el Sr. P. Jann, Presidente de Sala, y los Sres. A. Tizzano (Ponente), A. Borg Barthet, M. Ilešič y E. Levits, Jueces;

Abogado General: Sr. M. Poiares Maduro;

Secretario: Sr. B. Fülöp, administrador;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 6 de septiembre de 2007; consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre de 01051 Telecom GmbH, por el Sr. P. Schmitz, Rechtsanwalt;
- en nombre de Deutsche Telekom AG, por el Sr. M. Reuter, Rechtsanwalt;
- en nombre del Gobierno alemán, por los Sres. M. Lumma y A. Günther, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno checo, por el Sr. T. Boček, en calidad de agente;
- en nombre del Gobierno austriaco, por la Sra. C. Pesendorfer, en calidad de agente;
- en nombre del Gobierno finlandés, por la Sra. A. Guimaraes-Purokoski, en calidad de agente;
- en nombre de la Comisión de las Comunidades Europeas por el Sr. B. Schima, en calidad de agente;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 18 de octubre de 2007; dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales (DO L 200, p. 35; en lo sucesivo, «Directiva 2000/35»).
- 2 Dicha petición se presentó en el marco de un litigio entre 01051 Telecom GmbH (en lo sucesivo, «01051 Telecom») y Deutsche Telekom AG (en lo sucesivo, «Deutsche Telekom») en relación con el pago de intereses de demora reclamados por un supuesto retraso en el pago de facturas.

Marco jurídico

Derecho comunitario

- 3 La Directiva 2000/35 tiene por objeto armonizar determinados aspectos de las legislaciones de los Estados miembros relativas a la lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.
- 4 Los considerandos séptimo, noveno, décimo y decimosexto de la referida Directiva tienen el siguiente tenor:
 - «7) Onerosas cargas administrativas y financieras pesan sobre las empresas, y especialmente sobre las pequeñas y medianas, debido a los plazos de pago excesivos y a la morosidad. Estos problemas son además una de las principales causas de la insolvencia que amenaza la propia supervivencia de las empresas y se traduce en la pérdida de numerosos puestos de trabajo.
[...]
 - 9) Las diferencias existentes entre los Estados miembros en lo que se refiere a las normas y prácticas de pago constituyen un obstáculo para el buen funcionamiento del mercado interior.
 - 10) Este hecho limita considerablemente las operaciones comerciales entre Estados miembros, lo cual contradice el artículo 14 del Tratado [CE], ya que los empresarios deben poder comerciar en todo el mercado interior en condiciones tales que garanticen que las operacio-

nes transfronterizas no supongan mayores riesgos que las ventas en el mercado nacional. Se podrían producir distorsiones de la competencia si se aplicaran normas sustancialmente diferentes a las operaciones en el mercado nacional y a las transfronterizas.

[...]

- 16) La morosidad constituye un incumplimiento de contrato que se ha hecho económicamente provechoso para los deudores en la mayoría de los Estados miembros a causa de los bajos intereses aplicados a los pagos que incurren en mora y/o de la lentitud de los procedimientos de reclamación. Es necesario un cambio decisivo incluida una compensación a los acreedores por los gastos en que hayan incurrido, para invertir esta tendencia y garantizar que las consecuencias de la morosidad sean disuasorias [...].».
- 5 El artículo 3, apartado 1, letras a) a c), de la Directiva 2000/35 dispone:
 - «1. Los Estados miembros velarán por que:
 - a) el interés devengado con arreglo a la letra d) sea pagadero el día siguiente a la fecha o al término del plazo de pago que se fije en el contrato;
 - b) si no se fija la fecha o el plazo de pago en el contrato, el interés sea pagadero automáticamente, sin necesidad de aviso de vencimiento:
 - i) 30 días después de la fecha en que el deudor haya recibido la factura o una solicitud de pago equivalente, o
 - ii) si la fecha de recibo de la factura o de la solicitud de pago equivalente se presta a duda, 30 días después de la fecha de recepción de las mercancías o prestación de los servicios, o
 - iii) si el deudor recibe la factura o la solicitud de pago equivalente antes que los bienes o servicios, 30 días después de la entrega de los bienes o de la prestación de los servicios, o
 - iv) si legalmente o en el contrato se ha dispuesto un procedimiento de aceptación o de comprobación mediante el cual debía verificarse la conformidad de los bienes o los servicios con lo dispuesto

en el contrato y si el deudor recibe la factura o la solicitud de pago equivalente antes o en la fecha en que tiene lugar dicha aceptación o verificación, 30 días después de esta última fecha;

- c) el acreedor tendrá derecho a intereses de demora en la medida en que:
- i) haya cumplido sus obligaciones contractuales y legales, y
- ii) no haya recibido a tiempo la cantidad debida, a menos que el deudor pueda probar que no es responsable del retraso».

Derecho nacional

6 El artículo 269 del Código Civil alemán (Bürgerliches Gesetzbuch; en lo sucesivo, «BGB») dispone:

- «1) Si no se ha fijado un lugar de la prestación ni éste se puede deducir de las circunstancias, en particular de la naturaleza de la obligación, la prestación deberá cumplirse en el lugar en el que el deudor tuviera su domicilio en el momento del nacimiento de dicha obligación.
- 2) Cuando la obligación haya nacido en el ámbito de operaciones comerciales o industriales del deudor y éste tuviera su establecimiento comercial o industrial en un lugar distinto al de su domicilio, el lugar de dicho establecimiento sustituye al del domicilio.
- 3) El mero hecho de que el deudor se haya hecho cargo de los gastos de expedición no permitirá concluir que el lugar al que deba realizarse la expedición sea el de la prestación».

7 El artículo 270 del BGB tiene el siguiente tenor:

- «1) Cuando se trate de dinero, en caso de duda, el deudor deberá enviarlo, por su cuenta y riesgo, al domicilio del acreedor.
- 2) Cuando el crédito haya nacido en el ámbito de operaciones comerciales o industriales del acreedor y éste tenga su establecimiento comercial o industrial en un lugar distinto al de su domi-

cilio, el lugar de dicho establecimiento sustituye al del domicilio.

- 3) Cuando, a raíz de un cambio de domicilio o de establecimiento comercial o industrial perteneciente al acreedor, acaecido con posterioridad al nacimiento de la deuda, los gastos o los riesgos del envío aumenten, el acreedor deberá soportar el aumento de los gastos en el primer caso y de los riesgos en el segundo.
 - 4) Las disposiciones relativas al lugar de la prestación no sufren cambios».
- 8 El artículo 286 del BGB, en su versión modificada con el fin de garantizar la adaptación del Derecho interno a la Directiva 2000/35, prevé:

- «1) Si el deudor no cumple su obligación tras recibir una reclamación del acreedor, realizada tras el vencimiento, incurrirá en mora a raíz de dicha reclamación. El ejercicio de una acción con el fin de obtener la ejecución de la prestación y la notificación de una orden de pago en el procedimiento correspondiente se equiparán a una reclamación.
- 2) No será necesaria reclamación cuando:
 - 1. se haya fijado una fecha para la ejecución de la prestación en función del calendario,
 - 2. la ejecución de la prestación deba ir precedida de un hecho preciso y se haya previsto un período adecuado para la realización de la prestación, de modo que pueda ser calculado en función del calendario a partir del referido hecho,
 - 3. el deudor se niegue a cumplir su obligación seria y definitivamente,
 - 4. la constitución de la mora inmediata esté justificada por razones especiales y tomando en consideración los intereses de ambas partes.
- 3) El deudor de un crédito incurre en mora a más tardar treinta días después del vencimiento y de la recepción de una factura o de una solicitud de pago equivalente si no ha pagado con anterioridad; esto sólo será válido para un deudor que sea también consumidor si la factura o la solicitud de pago contiene una referencia explícita a esta conse-

cuencia. Si la fecha de recepción de la factura o de la solicitud de pago no es cierta, el deudor, si no es consumidor, incurrirá en mora a más tardar treinta días después del vencimiento y la recepción de la contraprestación.

- 4) El deudor no incurrirá en mora en tanto la prestación no se realice debido a circunstancias de las que no sea responsable».

Litigio principal y cuestión prejudicial

- 9 01051 Telecom y Deutsche Telekom prestan servicios de telecomunicaciones destinados al público y a los operadores de redes. Deutsche Telekom ofrece, además, servicios de facturación a otros operadores como 01051 Telecom.
- 10 Estas dos sociedades están vinculadas desde 1998 por un contrato de interconexión en virtud del cual ambas se facturan mutuamente las prestaciones facilitadas en el marco de dicho contrato y calculan sobre esa base las cantidades adeudadas. Éste ha sido modificado en varias ocasiones. La versión de 26 de junio de 2002 del referido contrato, invocada por ambas partes ante el órgano jurisdiccional remitente, incluye las siguientes cláusulas:

«17.4 Vencimiento

Las deudas entre las partes serán pagaderas a la recepción de la factura.

El importe de la factura se abonará en una cuenta señalada en la factura.

17.5 Demora en el pago

Se producirá demora, a menos que se haya producido antes a raíz de una reclamación, a los 30 días del vencimiento y recepción de la factura.

Si una de las partes contratantes se retrasa en el pago, deberá pagar una indemnización que se calculará del modo siguiente:

- Intereses de demora del 8% por encima del interés básico vigente en el período de la demora conforme al artículo 247 del [BGB];

[...].».

- 11 En 2001, 01051 Telecom y Deutsche Telekom celebraron un contrato de facturación y de cobro de créditos que incluía, en su número 8, la cláusula siguiente:

«La parte contratante podrá facturar a mediados o al final de cada mes natural a Deutsche Telekom las retribuciones netas reconocidas como facturables por Deutsche Telekom, más el [impuesto sobre el valor añadido], por las prestaciones facilitadas a ésta. El importe de la factura deberá ser abonado o compensado a más tardar 30 días después de la recepción de la factura en la cuenta señalada en la misma».

- 12 En el recurso de 01051 Telecom ante el Landgericht Bonn, tribunal competente en primera instancia, dicha sociedad defendió la tesis de que la cláusula enunciada en el número 8 del contrato de facturación y de cobro de créditos debía aplicarse también en el marco del contrato de interconexión. Por consiguiente, reclamaba a Deutsche Telekom, en los casos en que se adeudase una cantidad residual tras la compensación realizada por esta sociedad, el pago de intereses de demora calculados por un período comprendido entre el trigésimo día a partir de la recepción de la factura de que se trate hasta la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta de 01051 Telecom.
- 13 El Landgericht Bonn estimó parcialmente dicho recurso, declarando que la prestación a cargo de Deutsche Telekom consistía no sólo en realizar la transferencia de la cantidad adeudada, sino también en su abono en la cuenta bancaria de 01051 Telecom. A su juicio, esta conclusión se desprende necesariamente del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35, con arreglo al cual el acreedor tendrá derecho en los supuestos de retraso en el pago, a intereses de demora en la medida en que «no haya recibido» a tiempo la cantidad adeudada. Contrariamente a la interpretación prevalente en Alemania hasta entonces, lo que constituye morosidad no sería el retraso en la ejecución de la orden de pago, sino el hecho de que el acreedor reciba con retraso la cantidad adeudada.
- 14 Deutsche Telekom recurrió en apelación contra la sentencia del Landgericht Bonn ante el Oberlandesgericht Köln, impugnando la interpretación del tribunal de primera instancia. En su petición de decisión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente in-

dica que, en principio, según la interpretación jurisprudencial predominante en Alemania, en los supuestos de pago mediante transferencia bancaria, la prestación se considerará realizada a tiempo si, en primer lugar, la orden de transferencia llega a la entidad financiera del deudor antes de la expiración del plazo de pago, en segundo lugar, si en la cuenta del deudor hay saldo suficiente o tiene concedido crédito suficiente y, por último, si dicha entidad financiera acepta la orden de transferencia en el citado plazo.

- 15 No obstante, el órgano jurisdiccional remitente reconoce que otra interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 podría conducir a una solución diferente. En particular, el uso en las versiones alemana, francesa e inglesa de dicha Directiva de los términos, respectivamente, «erhalten», «reçu» y «received» podría indicar que, para evitar un retraso en el pago en el sentido de ésta, la cantidad adeudada tenga que consignarse en la cuenta del acreedor antes de la expiración del plazo de pago.
- 16 En estas circunstancias, el Oberlandesgericht Köln decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial:
«¿Es conforme con el artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 [...], una normativa nacional según la cual para el pago mediante transferencia bancaria, que evita el comienzo de la mora del deudor o la cancela, no es la fecha del abono de la cantidad en la cuenta del acreedor, sino la fecha de la orden de transferencia del deudor aceptada por el banco [la que es tomada en consideración], siempre que en su cuenta haya fondos suficientes o el deudor disponga de crédito suficiente?»

Sobre la cuestión prejudicial

- 17 Mediante su cuestión, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, esencialmente, en qué momento puede considerarse realizado a tiempo un pago mediante transferencia bancaria en el marco de una operación comercial, excluyendo así que el crédito pueda dar lugar a la percepción de intereses de demora en el sentido del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35.
- 18 01051 Telecom, el Gobierno checo y la Comisión de las Comunidades Europeas sostienen que tanto de los trabajos preparatorios y de la redacción de la Directiva 2000/35 como de su finalidad resulta que hay retraso en el pago cuando el acreedor no ha recibido la cantidad adeudada en los plazos establecidos, es decir, en caso de transferencia bancaria, cuando dicha cantidad no se ha ingresado en la cuenta del acreedor al término del plazo de pago. Por tanto, la fecha en que la cantidad adeudada se abona en la cuenta del acreedor es el momento decisivo a efectos de determinar si éste tiene derecho a exigir el pago de intereses de demora.
- 19 En cambio, Deutsche Telekom y los Gobiernos austriaco y finlandés alegan principalmente que la Directiva 2000/35 no establece exigencias mínimas en materia de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, al reconocer en el marco de dicho objetivo un amplio margen de maniobra a las legislaciones de los Estados miembros. En particular, el artículo 3 de dicha Directiva les deja determinar el momento en que debe considerarse que un pago mediante transferencia bancaria ha sido ejecutado a tiempo previendo únicamente, a falta de acuerdo contractual, en qué condiciones y en qué plazos pueden reclamarse intereses de demora.
- 20 En este contexto, una interpretación que exija que el deudor realice su transferencia en una institución financiera en los plazos previstos establecería un equilibrio adecuado entre los intereses del acreedor y los del deudor, habida cuenta, en particular, de que el tiempo necesario para la ejecución de una orden de transferencia depende del procesamiento de la operación por los bancos y no de la acción del deudor. En estas condiciones, no sería razonable hacer soportar los eventuales retrasos debidos a los plazos de gestión de las operaciones bancarias a un deudor que haya actuado de buena fe realizando su transferencia a tiempo, a saber, antes de la expiración del plazo de pago.
- 21 A fin de responder a la cuestión planteada por el órgano jurisdiccional remitente, debe recordarse, con carácter preliminar, que, si como señalan Deutsche Telekom y los Gobiernos austriaco y finlandés, la Directiva no procede a la armonización completa de

- todas las normas relativas a la morosidad en las operaciones comerciales, no obstante dicta determinadas normas específicas en la materia. Entre ellas figuran, como ya ha declarado el Tribunal de Justicia, las normas sobre los intereses de demora (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de octubre de 2006, Comisión/Italia, C-302/05, Rec. p. I-10597, apartado 23).
- 22 A este respecto, tras haber definido en el artículo 3, apartado 1, letra b), inciso i), un plazo de pago de treinta días aplicable a falta de acuerdo contractual, la Directiva prevé en el mismo apartado, letra c), inciso ii), que el acreedor tendrá derecho a reclamar al deudor intereses de demora en la medida en que «no haya recibido a tiempo la cantidad debida, a menos que el deudor pueda probar que no es responsable del retraso».
- 23 Por tanto, de la redacción de esta última disposición resulta expresamente que el pago del deudor se considerará realizado con retraso, a efectos de la exigibilidad de intereses de demora, en la medida en que el acreedor no disponga de la cantidad adeudada en la fecha de expiración del plazo señalado. Ahora bien, en caso de pago realizado mediante transferencia bancaria, sólo la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor permitirá a éste disponer de la referida cantidad.
- 24 Dicha interpretación se ve corroborada por las diferentes versiones lingüísticas de la Directiva 2000/35, que se refieren, de manera unívoca, a una recepción de la cantidad adeudada en el plazo de pago. Tal es el caso, en particular, de los términos «erhalten», «received», «reçu» y «ricevuto» que figuran respectivamente en las versiones alemana, inglesa, francesa e italiana de la Directiva 2000/35.
- 25 Por lo demás, de los trabajos preparatorios de la citada Directiva resulta patente que la elección del término «recibido» no fue fortuita, sino el resultado de una decisión deliberada del legislador comunitario. En efecto, como subrayó la Comisión, en los debates previos a la adopción de esta Directiva en el seno del Consejo de la Unión Europea, se prefirió finalmente dicho término a varias otras expresiones menos precisas en cuanto a la determinación del momento a partir del cual debe considerarse ejecutado un pago en los plazos establecidos en el marco de una operación comercial.
- 26 Además, la interpretación consistente en hacer de la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor el criterio determinante del pago, en cuanto se basa en el momento en que la cantidad adeudada se pone de manera cierta a disposición de este acreedor, es conforme con el principal objetivo perseguido por la Directiva 2000/35, tal como se desprende, en particular, de sus considerandos séptimo y decimosexto, a saber, la protección de los acreedores financieros.
- 27 Por último, hay que añadir que tal interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la citada Directiva queda corroborada por la interpretación adoptada por el Tribunal de Justicia en lo que respecta a otros ámbitos del Derecho comunitario. Así, como señala 01051 Telecom, de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia resulta que la consignación en la cuenta de recursos propios de las Comunidades constituye el criterio para determinar si un Estado miembro, que debía poner a disposición de la Comisión una cantidad de dinero, ha incumplido sus obligaciones y si, por consiguiente, está obligado a pagar intereses de demora (véase, en este sentido, la sentencia de 12 de junio de 2003, Comisión/Italia, C-363/00, Rec. p. I-5767, apartados 42, 43 y 46).
- 28 Por tanto, el momento determinante a fin de apreciar si, en el marco de una operación comercial, puede considerarse efectuado a tiempo un pago, excluyendo así que el crédito pueda dar lugar a la percepción de intereses de demora en el sentido de la referida disposición, es la fecha en la que se consigna la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor.
- 29 No obsta a esta conclusión la argumentación, sostenida en particular por el Gobierno finlandés, según la cual tal interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 llevaría a hacer soportar al deudor, de manera desproporcionada, el riesgo relativo a los plazos de procesamiento de las operaciones bancarias.
- 30 A este respecto, basta señalar que la citada disposición prevé precisamente, in fine, que no debe responsabilizarse al deudor de los retrasos que no puedan serle imputados. En

otros términos, la propia Directiva 2000/35 excluye el pago de intereses de demora en los casos en los que el retraso del pago no es consecuencia del comportamiento del deudor, que tuvo en cuenta diligentemente los plazos normalmente necesarios para la ejecución de una transferencia bancaria.

- 31 Por lo demás, como observa el Gobierno checo, es práctica habitual, en el marco de las operaciones comerciales, que disposiciones reglamentarias o contractuales fijen los plazos necesarios para la ejecución de transferencias bancarias, de modo que un deudor pueda prever tales plazos y evitar así el devengo de intereses de demora.
- 32 A la luz de las consideraciones anteriores, procede responder a la cuestión planteada que el artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 debe interpretarse en el sentido de que exige, a fin de que un pago mediante transferencia bancaria evite o cancele el devengo de intereses de demora, que la cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido.

Costas

- 33 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Primera) declara:

El artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, debe interpretarse en el sentido de que exige, a fin de que un pago mediante transferencia bancaria evite o cancele el devengo de intereses de demora, que la cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA TRANSFERENCIA.
 1. Neutralidad, polifuncionalidad y naturaleza jurídica de la transferencia (“bancaria” y mediante “entidades de pago”).
 2. Transferencia, cuenta corriente y cuenta de pago.
- III. LA MOROSIDAD.
 1. La mora común o civil.
 2. La retraso o morosidad entre empresarios.
- IV. EL PAGO MEDIANTE TRANSFERENCIA.
 1. La transferencia y el dinero escriturario.
 2. Transferencia “bancaria” y transferencia mediante “entidades de pago”.
- V. FECHA A PARTIR DE LA QUE DEBE CONSIDERARSE EFECTUADO EL PAGO MEDIANTE TRANSFERENCIA Y DEVENGO DE LOS INTERESES DE DEMORA EN LAS OPERACIONES COMERCIALES.

1. **Una precisión preliminar y el planteamiento general de la cuestión prejudicial.**
 - 1.1. La precisión preliminar.
 - 1.2. Planteamiento general de la cuestión prejudicial.
2. **El devengo de intereses de demora, como consecuencia del retardo en la ejecución de la transferencia, en las operaciones comerciales, según nuestro ordenamiento jurídico y normas internacionales.**
3. **La consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del ordenante (deudor) como momento del pago mediante transferencia, que evita o cancela el devengo de intereses de demora.**
4. **Consideraciones sobre la exigencia de que la cantidad adeudada haya llegado al proveedor de servicios de pago (banco o entidad de pago) del acreedor, dentro de plazo, para evitar el devengo de intereses de demora, en un pago realizado mediante transferencia.**
5. **Una posición conciliadora entre el deber de consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del deudor a la expiración del plazo convenido y la exigencia de recepción de la cantidad adeudada por el proveedor de servicios de pago (banco o entidad de pago) del acreedor, dentro de plazo, para evitar o cancelar el devengo de intereses de demora.**

VI. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

La sentencia objeto de comentario pone de manifiesto la estrecha relación existente entre “transferencia” y “pago”⁽¹⁾, lo cual no es baladí. Importante doctrina tiene

(1) Aquella vinculación puede considerarse desde una doble perspectiva bien técnico-jurídica, bien coloquial, ordinaria o vulgar, sin que la utilización en uno u otro sentido dependa de que la expresión “transferencia” se utilicen en una norma jurídica o en otro contexto. Habitualmente, aun en las normas jurídicas, se acoge la perspectiva coloquial o vulgar. Según el Reglamento (CE) núm. 2560/2001 de 19 de diciembre de 2001, sobre los pagos transfronterizos, en el cual (artículo 2), se considerarán “pagos transfronterizos” las “transferencias transfronterizas”, es decir, “aquellas transacciones realizadas a iniciativa de un ordenante a través de una entidad, o una sucursal de dicha entidad, en un Estado miembro al objeto de poner a disposición del beneficiario una cantidad de dinero en una entidad, o una sucursal de dicha entidad, en otro Estado miembro; el ordenante y el beneficiario pueden ser la misma persona”; Por “pagos electrónicos transfronterizos”, las “transferencias de fondos transfronterizas, efectuadas mediante un instrumento electrónico de pago, distintas de las ordenadas y ejecutadas por las entidades”; En un sentido matizadamente distinto se alude a semejante vinculación en la Directiva 2007/64/CE de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, que en las definiciones *ex* artículo 4, se considera “operación de pago”: una acción, iniciada por el ordenante o por

afirmado que la transferencia “constituye por sí misma un pago sin transmisión de dinero”⁽²⁾, pues la transferencia puede tener “como último objetivo la liberación del deudor. Es una orden dada a un banco”⁽³⁾ que, a diferencia de otras, cuya virtualidad se agota en la relación interna de banco y cliente, va a producir efectos jurídicos frente a un tercero”⁽⁴⁾. Efectivamente “en el tránsito de un sistema monetario con ciertas componentes metalistas a un sistema monetario exclusivamente fiduciario (...) el dinero escriturario constituye en realidad (...) una nueva forma de incorporación del poder patrimonial abstracto en que consiste el dinero (...) por ello si hay un pacto sobre el tipo de dinero —dinero escriturario—, mediante el cual haya de saldarse la obligación (...) el recurso al artículo 1170.I del CC nos permitirá afirmar (...) que la realización de la transferencia (...) constituye pago o cumplimiento propiamente tal, y no la

el beneficiario, de situar, transferir o retirar fondos, con independencia de cualesquiera obligaciones subyacentes entre ambos”, por “‘sistema de pago’: un sistema de transferencia de fondos regulado por disposiciones formales y normalizadas y dotado de normas comunes para el tratamiento, liquidación o compensación de operaciones de pago”, y por “orden de pago”: toda instrucción cursada por un ordenante o beneficiario a su proveedor de servicios de pago por la que se solicite la ejecución de una operación de pago”. Según esta última norma comunitaria “es fundamental, para el establecimiento del mercado interior, que desaparezcan todas las fronteras internas de la Comunidad, a fin de permitir la libre circulación de bienes, personas, servicios y capitales. Para ello es vital el correcto funcionamiento del mercado único de los servicios de pago”, y “es, por lo tanto, de importancia vital establecer a escala comunitaria un marco jurídico moderno y coherente para los servicios de pago, sean o no compatibles dichos servicios con el sistema que resulte de la iniciativa del sector financiero a favor de una zona única de pagos (...), con el fin de preservar la elección del consumidor, y que debe suponer para el consumidor un avance considerable en términos de coste, seguridad y eficiencia en comparación con los sistemas nacionales existentes en la actualidad”; Precisa URÍA-MENÉNDEZ, Circular Informativa, <www.uria.com/mercado_valores/mer_Ene08>, de enero de 2008: “El objetivo de la Directiva es garantizar que los pagos en el ámbito de la UE, en particular las transferencias, los adeudos directos y los pagos efectuados con tarjeta, puedan realizarse con la misma facilidad, eficiencia y seguridad que los pagos nacionales internos de los Estados miembros, estableciendo el marco jurídico necesario para la creación de la Zona Única de Pagos para el Euro (SEPA)”.

(2) GARRIGUES, J., *Contratos Bancarios*, (2.^a edición, revisada, corregida y puesta al día por S. Moll), Madrid, 1975, p. 550, más adelante, atendiendo a su concepción delegatoria y tratando de la relación entre ordenador y beneficiario, en p. 568, afirma que “en la transferencia no hay pago, sino tan solo preparación para un pago futuro mediante delegación de deuda a un Banco. Ni el ordenador paga nada a éste, sino que se limita a ordenarle un traspaso de cuentas; ni el Banco paga nada al beneficiario, sino que se limita a abonarle en cuenta una suma. Se trata por tanto de una operación cuya finalidad consiste en evitar un pago en numerario entre clientes de un mismo Banco (o entre clientes de distintos Bancos...) la transferencia es uno de los distintos modos en que se manifiesta el servicio de caja propio del contrato de cuenta corriente bancaria (...) la naturaleza jurídica de la transferencia, como acto de mera ejecución de un servicio de caja no ofrece ningún problema. Es una orden de pago dirigida por el cliente al Banco y que el Banco ha de cumplir por haberse obligado anticipadamente a prestar el servicio de caja en un contrato de cuenta corriente bancaria”.

(3) El término “banco” se utiliza como equivalente a “entidad de crédito”, por su mayor expresividad y ser usualmente el término empleado.

(4) GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 554.

realización de una prestación *pro soluto* o *pro solvendo*”⁽⁵⁾. Semejante vinculación, entre pago y transferencia, aun cuando no impide que ésta última pueda “realizarse con distintas finalidades”⁽⁶⁾, se pone de manifiesto en su regulación normativa⁽⁷⁾.

Considerada la transferencia bancaria de crédito como una operación efectuada por iniciativa de un ordenante a través de una entidad bancaria, o una sucursal de una

(5) PAZ ARES, C., “Sistema de las deudas de dinero (Notas para una revisión de la doctrina española)”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*, t. III, La Ley, Madrid, 1994, pp. 2084-2085, que añade: “naturalmente si no es posible hacer el pago mediante dinero escriturario —incorporado al crédito bancario—, éste, de acuerdo con la previsión del artículo 1170.I del CC habrá de efectuarse mediante dinero efectivo. La aplicación analógica del artículo 1170.II al dinero escriturario está sujeta, como es natural, a las restricciones que demande la particular naturaleza del dinero escriturario”. Cuestionable es la posición de la doctrina unificada del Tribunal Supremo, Sala de lo Social, manifestada en su sentencia de 25 de mayo de 2005, la cual, con desconocimiento de que “money is what money does” establece que “la transferencia bancaria de la indemnización a la cuenta corriente del trabajador no sólo carece de previsión normativa, ni siquiera indirecta o tácita, como método alternativo de poner aquella a disposición del trabajador, en lugar de proceder a su depósito judicial, sino que debe de entenderse que el legislador ha querido garantizar de esta única forma el cumplimiento de la requerida actuación de la empresa con certeza de su fecha y con la concesión al trabajador de las opciones de contestar a través el juzgado o por otro medio su aceptación o rechazo, o no disposición, sin necesidad de actuar en distintos términos y mediante alguna gestión bancaria”, con el efecto de que semejante pago mediante transferencia no limita el devengo de los salarios de tramitación, doctrina recogida y aplicada por una nutrida jurisprudencia menor, en este sentido SSTSJ de la Comunidad Autónoma del País Vasco de 11 de marzo y 27 de mayo de 2008. Indica DE LA CUESTA RUTE, J. M.^a, “El dinero y la representación de posiciones acreedoras y deudoras en el tráfico mercantil”, en *Tratado de Derecho Mercantil* (Olivencia, M., Fernández-Novoa, C. y Jiménez de Parga, R., directores; Jiménez Sánchez, G., coordinador), t. XXIV, Marcial Pons, Madrid, 2006, p. 38, que “debido al peculiar y privilegiado régimen que permite a los bancos disponer de lo que debieran ser fondos de cobertura de crédito o, mejor reservar tan sólo una fracción de su importe no puede afirmarse que jurídicamente se pueda considerar pagada una deuda de dinero mediante la cesión del crédito a obtenerlo del banco. El acreedor no puede tener la completa seguridad de obtener las piezas monetarias de parte de este deudor. El acreedor corre el riesgo, por pequeño que sea, de la insolvencia del banco. De ahí que, (...), niegue que pueda hablarse de una moneda bancaria”, y, más adelante, en pp. 48-49, señala que los instrumentos por los que los clientes pueden disponer de sus saldos “operan también desde el punto de vista económico la función del dinero en cuanto representan disponibilidades líquidas con las que pagar desudas siempre que así sea admitido por los acreedores. Esto es propiamente el llamado dinero bancario, que es dinero fiduciario en sentido estricto, puesto que cuando el acreedor acepta el pago, lo hace sobre la mera confianza personal en el banco como deudor”.

(6) ALVARADO HERRERA, L., *La transferencia bancaria*, CES, Madrid, 1999, p. 313.

(7) Especialmente en la regulación contenida en la citada Directiva 2007/64/CE, de 12 de noviembre de 2007, así como en referido Reglamento núm. 2560/2001. Por lo demás es conocida la orfandad de las legislaciones nacionales en la regulación de la transferencia bancaria, con la sobresaliente excepción del artículo 4A del Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos (UCC), que contrasta con la relativa abundancia de instrumentos reguladores internacionales al respecto. En nuestro ordenamiento jurídico la relativa falta de regulación jurídica fue notable hasta la Ley 9/1999, de 12 de abril. Para una consideración de su regulación histórica ver GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), pp. 547-552. En el ámbito internacional, no comunitario, sobresalen la Guía jurídica de la CNUDMI sobre transferencias electrónicas de fondos y la Ley Modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito.

entidad bancaria, o de una entidad de pago⁽⁸⁾, destinada a poner efectivo (o una cantidad de dinero) a disposición de un beneficiario en una entidad bancaria, o una sucursal de otra entidad bancaria, o de otra entidad de pago⁽⁹⁾, resulta que, y dado el protagonismo de los proveedores de servicios de pago (bancos y entidades de pago), así como del dinero escriturario en la “era de las finanzas”, la importancia de la transferencia ha de calificarse de “enorme”⁽¹⁰⁾, operando mediante instrumentos electrónicos⁽¹¹⁾ y sistemas de pagos⁽¹²⁾, que en absoluto afectan “al problema de la calificación de la transfe-

(8) La Directiva 2007/64/CE, en sus considerandos 8 y 10, alude a la categoría de “proveedores de servicios de pago que pueden legítimamente prestar servicios de pago en toda la Comunidad, a saber, las entidades de crédito que acepten depósitos de los usuarios a fin de financiar operaciones de pago (...), las entidades de dinero electrónico que emiten dinero electrónico (...) y las instituciones de giro postal con derecho a prestar servicios de pago conforme a la legislación nacional” y a la conveniencia de “introducir una nueva categoría de proveedores de servicios de pago, ‘las entidades de pago’, que contemple la autorización, sujeta a una serie de requisitos estrictos y generales, de personas jurídicas no pertenecientes a las categorías existentes a prestar servicios de pago en toda la Comunidad”.

(9) A partir fundamentalmente de la definición dada en los artículos 2.f) de la derogada Directiva 97/5/CE, de 27 de enero de 1997, 1.2 de la Ley 9/1999, de 12 de abril y de la introducción de la noción de “entidades de pago” por la Directiva 2007/64.

(10) GARRIGUES, J. op. cit., (*Contratos Bancarios*), p. 550, indica que “la importancia de la transferencia en la técnica moderna bancaria es enorme: tanto la transferencia como el cheque, tienden a evitar el pago de deudas de dinero. Pero el cheque que evita el pago en dinero mientras circula, da lugar a un pago en dinero cuando se presenta al librado. En cambio la transferencia constituye en sí misma un pago sin transmisión de dinero”.

(11) Indica LAFUENTE SÁNCHEZ, R., *Los servicios financieros bancarios electrónicos*, Tirant lo Blanch, Valencia 2005, p. 261, que “ordenar transferencias electrónicas de fondos, como medio de pago, es uno de los servicios de banca electrónica que vienen siendo ofrecidos por las entidades financieras y que gozan de gran aceptación entre empresas y usuarios que encuentran este servicio un medio idóneo para llevar a cabo sus órdenes de pago, transferencias, traspasos”.

(12) Sistemas de pago (PSSS, Payment and Securities Settlement System) que “representan una de las infraestructuras básicas necesarias para el funcionamiento de los mercados”, precisan GÓMEZ CÁCERES, D. y CORBALÁN SÁNCHEZ DE MATAS, L., *Mercados electrónicos. Nuevos sistemas de pagos*, ESIC, Madrid, 2001, p. 13. Sobre los sistemas operativos, y sin perjuicio de lo que más adelante se dirá, ver en esta obra pp. 15 ss.; También LAFUENTE SÁNCHEZ, R., op. cit. (*Los servicios financieros bancarios electrónicos*), pp. 276 y ss., sobre los sistemas SWIFT y TARGET. Dentro del Sistema Nacional de Compensación Electrónica se creó el subsistema (de transferencias) SNCE-03, regulado mediante Circular 5/1991, ya derogada. Habiéndose encomendado por Ley 41/1999 (en la redacción introducida por la Ley 2/2004, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2005), a la Sociedad Española de Sistemas de Pago (que opera con nombre comercial “Iberpay”), la gestión de aquel Sistema Nacional de Compensación Electrónica, entidad a la que, actuando bajo el principio de equilibrio financiero, se le asigna el objeto exclusivo de facilitar el intercambio, la compensación y la liquidación de órdenes de transferencias de fondos entre entidades de crédito, así como la distribución y tratamiento de medios de pago y la prestación de otros servicios técnicos y operativos complementarios o accesorios de los anteriores, y cuyo régimen se desarrolló por Circular 1/2007, de 26 de enero del Banco de España, dictada en uso de las facultades que le fueron conferidas por el artículo 17 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, en su apartado 3, y por el artículo 16 de la Ley 13/1994, de 1 de

rencia como medio sustitutivo de la entrega de dinero en efectivo, ni, por supuesto al análisis de las diversas relaciones que tienen lugar entre los diferentes sujetos intervinientes en esta operación”⁽¹³⁾.

Ya en la economía propia de la era industrial y postindustrial se abundaba en las ventajas de la transferencia bancaria y del dinero escriturario, afirmándose que del “pago sin transmisión del dinero” solo se podían derivar ventajas, para el cliente, para el banco, y para el interés general, “para el primero, al permitirle realizar pagos y cobros sin necesidad de tener dinero en su casa y de sufrir los riesgos inherentes a su conservación y la pérdida de tiempo que implicarían operaciones de pago con dinero contante y sonante. Para el segundo, porque supuesto que el pago se sustituye por una simple anotación, puede emplear en colocaciones fructíferas (descuentos) el capital de los clientes que sirve de base al tráfico mediante transferencias. Finalmente, también la economía general se beneficia del sistema de la transferencia bancaria, por cuanto se evita la atomización improductiva del capital en las cajas de los comerciantes, permitiendo, por el contrario, la acumulación de capital en los bancos, que puede ser destinado a empresas económicas beneficiosas para el interés general”⁽¹⁴⁾.

Ha de repararse en que el incremento de la importancia de la transferencia se acompaña a la emergencia de la “era de las finanzas”, surgida en las últimas dos décadas del siglo XX. Al producirse el “profundo cambio” que supuso el paso desde la era de la economía industrial a la “era de las finanzas” se generó una inversión de la posición predominante del sistema productivo sobre el sistema financiero. En la época que nos ha tocado vivir, las finanzas “asumen el liderazgo e introducen un nuevo lenguaje, nuevos modelos operativos e imponen sus puntos de vista y valores. El beneficio ya no es necesariamente una consecuencia de una mejor y mayor producción de bienes y servicios, no requiriendo del espíritu de empresa. En la concepción financiera del beneficio, éste aparece como resultado de decisiones financieras (de Inversio-

junio, en sus apartados 1 y 2. Este sistema no es para la realización de grandes transferencias, indicándose los importes máximos a transferir mediante este sistema por el Banco de España (“El Banco de España fijará, cuando proceda y mediante ‘Aplicaciones Técnicas’ que serán comunicadas a la Sociedad Española de Sistemas de Pago, límites a la cuantía de las órdenes de transferencia de fondos que puedan ser cursadas a través de los sistemas que gestione la Sociedad. Dicha fijación se hará atendiendo a los riesgos que entrañen en el procesamiento y liquidación de los pagos, estableciendo, en su caso, los cauces adecuados para las mismas”, norma sexta de la Circular 1/2007), viniéndose utilizando, ordinariamente, para grandes pagos, y en su caso, el sistema del Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), que fue sustituido por el sistema TARGET2, desde el 18 de febrero de 2008, ver Circular 1/2008, de 25 de enero, del Banco de España del sistema de compensación en caso de mal funcionamiento del sistema TARGET y derogación de circulares del Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), y ver también la Resolución de 25 de enero de 2008 de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de aprobación de las cláusulas generales aplicables al Servicio de Liquidación de depósitos interbancarios. Todos estos sistemas, a su vez, han sido sustituidos por el Single Euro Payment Area, SEPA, de obligada utilización para las transferencias intracomunitarias y que se exigirá de inmediato para las nacionales.

⁽¹³⁾ VÁZQUEZ PENA, M. J., *La transferencia bancaria de crédito*, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 332.

⁽¹⁴⁾ GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 550.

nes y Financiación), operaciones financieras y especulativas. El dinero es considerado como un activo financiero y, como tal, se aprecia por su rentabilidad y su liquidez”⁽¹⁵⁾, con la necesaria consecuencia, a la postre esencial para el dinero escriturario, de que “cuando hay dificultades ningún país puede permitir que el sistema financiero se colapse”⁽¹⁶⁾.

En ese contexto económico de la “era de las finanzas” la transferencia bancaria se constituye medio de pago predominante, esencial para el eficaz y correcto funcionamiento del sistema de (economía de) mercado, “sistema económico común a los países económicamente más avanzados del mundo y, con ciertos matices, a todos los demás”⁽¹⁷⁾. Utilidad que se revela especialmente en el actual entorno económico globalizado. Efectivamente, “hasta mediados del decenio de 1970, quien deseara transferir fondos a otro país, ya fuera para pagar una obligación o para disponer de fondos en ese país, tenía un número limitado de opciones (...). Desde mediados del siglo XIX existía un (...) procedimiento (...) más rápido. El banco del iniciador podía enviar telegráficamente una orden de pago a su corresponsal del país receptor, dando instrucciones al banco receptor de pagar al destinatario de los fondos (...). Si bien el telégrafo era más rápido que los otros dos métodos, representaba un modo relativamente costoso de comunicación y a veces se producían errores. Cuando el télex reemplazó al telégrafo, la operación bancaria básica no varió, pero se redujo el costo y aumentó la precisión”⁽¹⁸⁾.

A “mediados del decenio de 1970, con la introducción de las comunicaciones interbancarias de computadora a computadora, el costo disminuyó aún más, al mismo tiempo que la celeridad y la precisión mejoraron espectacularmente. La extensión de las instalaciones de telecomunicación interbancaria de computadora a computadora a un número cada vez mayor de países ha supuesto una disminución drástica de la utilización de cheques bancarios para las transferencias internacionales de fondos y una notable pérdida de importancia del papel de las transferencias por télex. El cobro

(15) PRIETO PÉREZ, E., *La Era de las Finanzas. Mercados Financieros y Globalización*, Real Academia de Doctores, Madrid, 2002, p. 13; Afirma RIEGEL, E. C., *El dinero como empresa privada. Nuevo enfoque de la libertad*, Huqualya, Madrid, 2008, p. 47, que “el dinero es un memorando, un instrumento de crédito, un mecanismo contable para efectuar el trueque partido, y es dinero sólo en la medida en que obvia la entrega de valor por el transmisor”.

(16) Indica Pedro SOLBES, en una entrevista concedida al diario *El Mundo*, del día 5 de octubre de 2008, que aparece como portada y además se desarrolla en pp. 10-11; En el mismo diario p. 24, bajo el título siguiente del “terremoto financiero”, se afirma que “los cuatro grandes europeos dan la cara por los bancos”.

(17) GALBRAITH, J.K., *La economía del fraude inocente. La verdad de nuestro tiempo*. Crítica, Barcelona, 2004, p. 17, el cual, en p. 24, dice lo siguiente: “Hablar de un sistema de mercado, (...), carece de sentido; es una fórmula errónea, insípida, complaciente. Surgió por el deseo de protegerse de la desagradable experiencia del poder capitalista y, (...) del legado de Marx, Engels y sus fervorosos y excepcionalmente elocuentes discípulos”.

(18) Nota explicativa de la secretaría de la CNUDMI sobre la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, que acompaña a la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, apartados 2 y 3.

de los cheques bancarios, de las transferencias por télex y de las transferencias modernas de computadora a computadora tienen en común un importante elemento: se transfiere el valor del iniciador al beneficiario adeudando la cuenta bancaria del iniciador y acreditando la del beneficiario. Los pagos entre los bancos se efectúan también adeudando y acreditando las cuentas pertinentes. Esas cuentas pueden mantenerse entre los bancos interesados o con terceros bancos”⁽¹⁹⁾.

Existe también “una notable diferencia entre, por un lado, el cobro de un cheque bancario (...) y, por otro, una transferencia por télex o de computadora a computadora. El cheque se transmite al beneficiario por correo o por otros medios independientes de los canales bancarios. Por consiguiente, el beneficiario de la transferencia de fondos es quien inicia los trámites bancarios para el cobro del cheque (...). En las transferencias por télex y las transferencias de computadora a computadora es el iniciador de la transferencia de fondos quien empieza los trámites bancarios emitiendo una orden de pago a su banco para que adeude su cuenta y acredite la del beneficiario (...). La situación empezó a cambiar en 1975, cuando entró en servicio el primer sistema internacional de mensajes interbancarios de computadora a computadora. (...), en varios países empezaban a aparecer sistemas de transferencia de fondos por medios electrónicos destinados a empresas o a consumidores”⁽²⁰⁾, que continuaron cambiando, con una aceleración histórica característica, implementándose definitivamente en el último tercio del siglo xx.

No obstante la crisis financiera⁽²¹⁾ global está afectando al sistema, si no en una perspectiva cualitativa, sí cuantitativa, en el número y frecuencia de las operaciones realizadas mediante transferencias de crédito, resultando singularmente perjudicada su funcionalidad de servir de medio de pago. Ciertamente, estamos atravesando una grave e importante crisis económica, que es financiera, por ello global, y cuya urdimbre es crediticia y bancaria⁽²²⁾. La intervención de las autoridades políticas y moneta-

(19) Nota explicativa de la secretaría de la CNUDMI sobre la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, que acompaña a la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, apartados 3 y 4.

(20) Nota explicativa de la secretaría de la CNUDMI sobre la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, que acompaña a la Ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, apartados 5 y 8.

(21) “El Banco de España certifica la llegada de la recesión”, afirma el diario *El Mundo* del miércoles 31 de diciembre de 2008 y jueves 1 de enero de 2009, p. 27.

(22) Que “se desató tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y se fraguó al destaparse la concesión de hipotecas basura, la titulización de éstas y los 1.000 y un cambalaches que se realizaron con ellas (...) los primeros que detectaron la gravedad de la situación fueron los propios bancos, que se asustaron y dejaron de prestarse dinero entre ellos. Se ralentizó el mercado interbancario, de manera que comenzó a escasear el dinero y a subir su precio y, por supuesto, a afectar a todas las entidades del mundo (...). Un castillo de naipes que se vino abajo al paralizarse los préstamos de capitales entre las entidades (...) que ha desencadenado una crisis financiera mundial que sólo se compara al Crak de 1929 (...). La crisis del mercado financiero estaba a punto de desembocar en una crisis económica de consecuencias incalculables y las autoridades (...) han salido en su ayuda”, indica RAMOS, C., “El séptimo de caballería sale al rescate de los mercados”, *El Mundo* de 21 de septiembre de 2008, *Mercados*, p. 23.

rias de los Estados más desarrollados, tras el hundimiento de los mercados de valores, auténtico “terremoto financiero”⁽²³⁾, propició toda una serie de espectaculares éxitos iniciales⁽²⁴⁾, pero no evitó la crisis económica⁽²⁵⁾, ejemplarizada en la quiebra (concurso) económica del banco Lehman Brothers⁽²⁶⁾ y el “gigantesco fraude Madoff”⁽²⁷⁾, ni su generalización⁽²⁸⁾, que no simple exportación, mundial, lo que propició la adopción

(23) La no aprobación del plan inicial desencadenó lo que alguna prensa diaria denominó “terremoto financiero”. Así calificaba el semejante acontecimiento el diario *El Mundo*, el 21 de septiembre, sección *Mercados*, p. 1. La misma terminología se utilizaba en la primera página de *Cinco Días* del 30 de septiembre de 2008; También llevó a anunciar “derrumbe histórico de Wall Street tras el rechazo del plan Bush”, en la portada de *ABC* del 30 de septiembre de 2008; A referir “29-S/Un dramático lunes negro extiende el miedo en los mercados. Tempestad sobre Washington, naufragio en Wall Street” en la portada de *El Mundo* del 30 de septiembre de 2008; A noticiar: “Hundimiento a la vista. El rechazo del plan de EEUU tumba Wall Street. Trichet da vía libre al rescate de los bancos”, en la portada del diario especializado *El Economista* del 30 de septiembre de 2008.

(24) En la portada del diario *Cinco Días* del día 1 de octubre de 2008 se indicaba que “El respaldo europeo a la banca inyecta calma en los mercados”; En la portada de *El Mundo* del 20 de septiembre se destacaba que “el plan de Bush apoyado por Obama desata la euforia en las Bolsas”; La portada del *ABC* de la misma fecha (20 de septiembre de 2008) indicaba lo siguiente: “Las Bolsas se disparan tras la inaudita intervención de Bush en los mercados”; En la portada del diario *Público* de aquella fecha (20 de septiembre de 2008) se precisaba: “Las bolsas se dan un festín con dinero público”; La portada del diario *El País* de igual fecha (20 de septiembre de 2008) anunciaba “Bush sale al rescate del Wall Street”.

(25) Como se podía leer en la portada del diario *El País* del 11 de octubre de 2008, “El ‘Crash’ de 2008. El pánico hunde a las bolsas”.

(26) Indica DE QUIRÓS, L.B., “El colapso de Lehman y sus consecuencias”, en el diario *El Economista*, de 8 de septiembre de 2008, p. 4: “El colapso de Lehman Brothers es una dramática expresión de la incapacidad del Gobierno y banco central norteamericanos de restaurar la confianza en el sistema financiero. Ni el rescate subvencionado de Bear Stearns ni la nacionalización de las gemelas Freddie y Fanny han servido como cortafuegos del incendio (...). El desplome de Lehman tendrá un efecto sistémico muy superior al de Bear por tres razones básicas: primera, porque era mucho más grande; segunda, porque era un actor relevante en algunos mercados financieros claves; tercero, porque otras insignes casas de Wall Street están ligadas a él, a través de operaciones de diferentes modalidades”.

(27) Fraude de 50 mil millones de dólares USA perpetrado por Bernard L. Madoff (“Madoff”) y la empresa de gestión de activos, Bernard L. Madoff Investment Securities LLC (“BMIS”). *Broker-dealer* autorizado, registrado y supervisado por la SEC, también autorizado como *investment advisor* por la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) de los Estados Unidos. Fraude perpetrado mediante el “esquema Ponzi” o estafa piramidal. L. Madoff fue detenido el 11 de diciembre de 2008. El fraude fue tan importante y devastador, minando severamente la ya escasa confianza en el sistema financiero, que obligó a intervenir al presidente norteamericano Barack Obama, el cual afirmó lo siguiente: “El pueblo estadounidense se siente frustrado en este momento. No ha habido una supervisión adulta” (según indicaba el diario *El Mundo* del 19 de diciembre de 2008, p. 34), y que la nueva presidenta de la SEC, Mary Schapiro, haya afirmado su propósito de “regular el sistema financiero de forma agresiva y sistemática” (según asimismo destacaba el diario *El Mundo* del 19 de diciembre de 2008, p. 37).

(28) Al extremo de afirmarse que “EEUU no descarta una ‘quiebra controlada’ de GM y Chrysler para salvar su economía”, según da noticia el diario *El Mundo* del 19 de diciembre de 2008, p. 42.

de toda una serie de medidas económicas y financieras a favor del sector bancario⁽²⁹⁾, de una envergadura hasta entonces jamás vista⁽³⁰⁾, pareja a la dimensión de la crisis, de incierta solución⁽³¹⁾, y a sus perversos y negativos efectos para las empresas y la generalidad⁽³²⁾ de los ciudadanos⁽³³⁾.

La transcendencia de la crisis financiera con efectos devastadores sobre la economía productiva⁽³⁴⁾ determinó⁽³⁵⁾ que se celebrase el 15 de noviembre de 2008 la cum-

(29) Así, en España las medidas fueron articuladas fundamentalmente mediante Real Decreto-Ley 6/2008, de 10 de octubre, Real Decreto-Ley 7/2008, de 22 de octubre y Real Decreto-Ley 10/2008, de 12 de diciembre, y que se anunciaban en la prensa diaria en términos tales como “El gobierno crea un ‘superfondo’ de ayuda a los bancos”, según indicaba la portada del diario *Público* del 8 de octubre de 2008.

(30) El diario *El País* del 30 de noviembre de 2008, sección *Negocios*, p. 1, desarrollaba una amplia información bajo el título “¿Nos salvarán los planes de rescate? Los Gobiernos y los bancos centrales sacan toda su artillería para hacer frente a la crisis económica”; Uno de los efectos más graves de esa inyección inmoderada de liquidez al mercado es el de incremento, en proporciones probablemente también nunca vistas, del déficit. En este sentido indica la portada del diario *ABC* del miércoles 14 de enero de 2009 lo siguiente: “Solbes confiesa que el déficit superó el 3% en 2008 y que será peor aún este año; Según noticia la portada del diario *El Mundo* de la misma fecha, “Solbes admite que el déficit subirá a cotas del felipismo. Reconoce que en 2008 ha superado el 3% y que será ‘sustancialmente superior en 2009’.

(31) Señalaba MUNDELL, R., en una entrevista publicada en el diario *El Economista* de 1 de diciembre de 2008, p. 29, lo siguiente: “La crisis (...) no se superará hasta que la Reserva Federal no se replantee sus convicciones acerca del mercado monetario. Si no se corrige el error de la Fed, la economía americana y mundial irán de cabeza al desastre”.

(32) Da idea de la intensidad y generalización de las negativas consecuencias de la crisis económica al común de los ciudadanos que, en relación con los agraciados por la lotería de navidad, el diario *Público* haya elegido como portada de su edición del 23 de diciembre de 2008 la siguiente: “Salvados por el Gordo”.

(33) Precisaba PAULSON H. M., “Cómo combatir la crisis financiera”, *El Mundo* de 2 de noviembre de 2008, sección *Mercados*, p. 13, lo siguiente: “No existe ningún guión para responder a una vorágine con la que jamás nos habíamos enfrentado. Ajustamos nuestra estrategia para que reflejara los nuevos datos de una severa crisis de los mercados, sin dejar nunca de perder de vista nuestro objetivo: estabilizar un sistema financiero que es esencial para la vida cotidiana de todos (...). Cuando el nuevo Gobierno se enfrente a los difíciles desafíos que tiene ante sí, dispondrá de dos ventajas importantes: un sistema bancario notablemente más estable, donde el hundimiento de un gran banco ya no supone una preocupación acuciante; y los recursos, la autoridad y los programas necesarios para tratar las futuras necesidades de capital y liquidez de las entidades de crédito”.

(34) Manifestaba esa vinculación la portada del diario *El Mundo* del 25 de octubre de 2008, que indicaba “El desempleo y la Bolsa baten sus peores récords”. Destacaba el diario *El Economista* de 2 de noviembre de 2008, p. 25: “La recesión en EEUU se materializa y Wall Street se desploma un 7,2%”: “La Bolsa cierra su peor año con una caída de 39,4% y unas pérdidas de 338.000 millones”, se indica en la portada de *El Mundo* del miércoles 31 de diciembre de 2008 y jueves 1 de enero de 2009, desarrollándose la noticia en p. 30.

(35) “Tenemos que celebrar un nuevo Bretton Woods”, afirmaba el Primer Ministro Británico Gordon Brown el día 13 de noviembre de 2008, y el 26 de noviembre de 2008 precisaba Nicolás Sarkozy “deberíamos replantear el sistema financiero desde cero, como en Bretton Woods”.

bre de Washington del G-20 ampliado, cuyos resultados⁽³⁶⁾ han sido el replanteamiento del funcionamiento de las grandes instituciones bancarias internacionales (BM, FMI, comités, grupos y clubes asociados, y bancos multilaterales de desarrollo) y la potenciación el Foro de Estabilidad Financiera⁽³⁷⁾, pues “será en este foro donde se tomen de forma concreta los acuerdos de extender la regulación de todo tipo de instituciones y activos financieros (bancos de inversión, *hedge funds*, agencias de *rating*, fondos soberanos, etc.) y donde se trabaje en la armonización de las normas contables”⁽³⁸⁾.

La sentencia objeto de comentario, además de poner en relación la transferencia y el pago, se ocupa específicamente de cómo, cuándo y por qué el empresario que utiliza ese medio para satisfacer su deuda, contraída como consecuencia de actividad mercantil u operaciones comerciales, deviene “moroso”, con las consecuencias, tan desfavorables, asociadas a esa mora, y el consiguiente enturbiamiento del sistema jurídico y económico⁽³⁹⁾. La oportunidad del tema se evidencia por la gravedad de la crisis financiera y económica a la que se acaba de aludir, y porque “el rapidísimo incremento de la morosidad es preocupante”, advirtiéndose que “los impagos en el comercio se disparan un 121,5%”⁽⁴⁰⁾. La sentencia que comentamos, en sintonía con seme-

(36) Con expresividad se afirmaba en la portada del diario *Público* del 16 e noviembre de 2008, “Cumbre de Washington. El sistema financiero, en libertad vigilada”.

(37) El organismo internacional denominado Foro de Estabilidad Financiera fue creado en 1999, por los miembros originales del G-7 y otros cinco Estados de gran importancia financiera. Forman parte de él los representantes de instituciones financieras internacionales, de reguladores y supervisores, expertos de bancos centrales y autoridades nacionales financieras. Su cometido es promover la estabilidad financiera internacional, la cooperación en la supervisión financiera y la vigilancia de los mercados, fundamentalmente mediante un mayor intercambio de información.

(38) Indica FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDRÉS, F., “Una cumbre sin fuegos artificiales”, la Tercera de *ABC* del 17 de noviembre de 2008, que añade lo siguiente: “En Washington no ha habido fuegos artificiales (...). Pero sí ha habido fumata blanca a un largo proceso de trabajo que no acabará con las crisis financieras ni con los ciclos económicos pero que resultará en que la comunidad internacional tendrá mejores instrumentos de previsión, gestión y resolución de crisis. Nada más, ni nada menos”; En la reunión (cumbre) de Washington se adoptaron trascendentales acuerdos y notables compromisos, destacando el protagonismo que deberá alcanzar en un futuro inmediato el Foro de Estabilidad Financiera (FSF).

(39) En el diario *El Mundo*, sección *Crónica*, del día 17 de agosto de 2008, p. 8, bajo el título “Crisis/el negocio de los morosos”, se desarrollaba un artículo con el título siguiente: “Ellos sí que hacen su agosto”.

(40) Noticia del diario *La Razón* del 16 de septiembre de 2008, p. 39, que añade: “la crisis sigue golpeando con fuerza y los impagos en el comercio se siguen sucediendo otro mes”; Indicaba el diario *El País* del 8 de diciembre de 2008, p. 27, que “la morosidad general (la que afecta tanto a familias como a empresas) se ha disparado hasta tasas desconocidas en la última década. El 6% de los créditos que acumulan un retraso de tres meses o más —la definición que el Banco de España da de morosidad— queda todavía lejos del 9% alcanzada en la anterior crisis, en 1994. Pero la evolución asusta: los casi 49.000 millones de euros de préstamo dudoso suponen un incremento del 350% respecto de la cifra de hace tan solo dos años. AFI pronostica que la tasa llegará al 6,5%. Los máximos ejecutivos de Caixa Catalunya y Caja Madrid, dos de las entidades donde la morosidad pega cada vez mordiscos más salvajes, han avisado que avanza a pasos de gigante. S. (...) reconocía recientemente que supera el 9%.

jante situación, resuelve la cuestión prejudicial que resume, “esencialmente”, en los siguientes términos:

“En qué momento puede considerarse realizado a tiempo un pago mediante transferencia bancaria en el marco de una operación comercial, excluyendo así que el crédito pueda dar lugar a la percepción de intereses de demora”⁽⁴¹⁾.

Y esta cifra asusta más si se tiene en cuenta que diversos analistas señalan el 15% como la barrera que, una vez traspasada, provocaría el hundimiento del sistema financiero”; El diario *El Mundo* en su suplemento *Mercados* del día 7 de diciembre de 2008, p. 2, indicaba que “la banca ganará 4.000 millones menos por la morosidad”. El mismo diario de aquella fecha en p. 6 del suplemento *Madrid*, en el reportaje “Un día de Monje del Cobro”, indicaba que “la rapidez del crecimiento de la morosidad no tiene precedentes en España”; Según señalaba en su portada diario especializado *El Economista*, el día 9 de diciembre de 2008, “Vienen más curvas: la morosidad de la banca española llegará al 9%. Los cálculos internos de las entidades señalan que los dudosos se triplicarán en 2009”, y en p. 3 desarrolla un reportaje bajo el título “Morosidad: La segunda oleada”; Anuncia *El Economista* de 16 de diciembre de 2008, p. 35, lo siguiente: “Las empresas ante la crisis. Los efectos devueltos llegan a máximos históricos. Explotan los impagos y las insolvencias. La siniestralidad empresarial en España alcanza niveles desconocidos desde la recesión de 1993”.

(41) Para una cabal comprensión del fallo de la sentencia objeto de comentario y de su fundamentación es preciso efectuar un breve recordatorio de los hechos del litigio principal, origen de la cuestión prejudicial, y de los términos en que fue efectivamente planteada. Aquel litigio principal se desarrolló entre dos empresarios, 01051 Telecom GmbH (demandante) y Deutsche Telekom AG (Deutsche Telekom, demandado) en relación con el pago de intereses de demora. Esas empresas prestaban, a la sazón, servicios de telecomunicaciones dirigidos al público y a los operadores de redes. Ofreciendo además Deutsche Telekom servicios de facturación a otros operadores, entre ellos a la demandante. Las dos sociedades estaban ligadas por un contrato de interconexión según el cual las partes se facturaban mutuamente las prestaciones facilitadas en el marco de dicho contrato y calculaban sobre esa base las cantidades debidas. Dicho acuerdo, vigente desde 1998, fue objeto de diversas modificaciones, siendo su última versión a considerar en el litigio principal de fecha 26 de junio de 2002. En el contrato antes indicado se preveían las siguientes cláusulas: “17.4. Vencimiento. Las deudas entre las partes serán pagaderas a la recepción de la factura. El importe de la factura se abonará en una cuenta señalada en la factura” y “17.5. Demora en el pago. Se producirá demora, a menos que se haya producido antes a raíz de una reclamación, a los 30 días del vencimiento y recepción de la factura. Si una de las partes contratantes se retrasa en el pago, deberá pagar una indemnización que se calculará del modo siguiente: Intereses de demora del 8% por encima del interés básico vigente en el período de la demora conforme al artículo 247 del BGB”. En 2001, la demandante (01051 Telecom) y la demandada (Deutsche Telekom) celebraron un contrato de facturación y de cobro de créditos que incluía, en su apartado 8, la cláusula siguiente: “La parte contratante podrá facturar a mediados o al final de cada mes natural a Deutsche Telekom las retribuciones netas reconocidas como facturables por Deutsche Telekom, más el impuesto sobre el valor añadido, por las prestaciones facilitadas a ésta. El importe de la factura deberá ser abonado o compensado a más tardar 30 días después de la recepción de la factura en la cuenta señalada en la misma”. Planteado el litigio, las posiciones, naturalmente contrapuestas, de las partes sucintamente expuestas se pueden concretar en los siguientes términos: a) La demandante sostenía que el artículo 8 del contrato de facturación y de cobro de créditos debía aplicarse en el marco del contrato de interconexión, de modo que la prevención o la cancelación de la mora, y con ello el devengo de intereses de demora, dependía, entre otras cosas, de la recepción o de la anotación en la cuenta de la cantidad facturada. Por consiguiente, reclamaba a Deutsche Telekom, por los casos en que se debiera una cantidad residual tras la compensación oportuna, el pago de intereses de demora calculados por un período comprendido entre el trigésimo día a partir de la recepción de la factura de que se tratase hasta la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta de 01051 Telecom; b) La demandada sostuvo que ya había pagado las cantidades debidas en virtud del contrato de interconexión dirigiendo, a su debido tiempo, a su banco, las pertinentes órdenes de transferencia que éste había recibido tempestivamente. El órgano jurisdiccional “a quo”

II. LA TRANSFERENCIA

Antes de entrar en el análisis de la doctrina contenida en la sentencia objeto de comentario es preciso referirse a algunos de los aspectos generales de la transferencia, que aun cuando no son objeto de consideración explícita, subyacen en ella. Al respecto ha de destacarse que la transferencia, en cuanto que transferencia de crédito ⁽⁴²⁾, consti-

(Landgericht Bonn) estimó parcialmente la demanda, declarando que la prestación a cargo de Deutsche Telekom consistía no sólo en ordenar la transferencia de la cantidad adeudada, sino también en su abono en la cuenta bancaria de 01051 Telecom. Conclusión que se derivaba, necesariamente, de la interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35, pues con arreglo al mismo el acreedor, se afirmaba, tenía derecho, en los supuestos de retraso en el pago, a intereses de demora en la medida en que “no haya recibido” a tiempo la cantidad adeudada. Posición que según aquel órgano jurisdiccional no se contradecía con la opinión prevalente en Alemania hasta entonces, según la cual lo que constituía morosidad no era el retraso en la ejecución de la orden de pago, sino el hecho de que el acreedor recibiese con retraso la cantidad adeudada. Deutsche Telekom recurrió en apelación la sentencia (ante el Oberlandesgericht Köln), impugnando la interpretación del Tribunal de primera instancia, y el órgano jurisdiccional de apelación se decidió a plantear la cuestión prejudicial al Tribunal de Justicia comunitario. En ella aquel órgano jurisdiccional indicaba que, en principio, según la interpretación jurisprudencial predominante en Alemania, en los supuestos de pago mediante transferencia bancaria, la prestación se consideraba realizada a tiempo si, en primer lugar, la orden de transferencia llegaba a la entidad financiera del deudor antes de la expiración del plazo de pago, en segundo lugar, si en la cuenta del deudor había saldo suficiente o tenía concedido crédito suficiente y, por último, si dicha entidad financiera aceptaba la orden de transferencia en el citado plazo. No obstante, aquel órgano jurisdiccional de apelación también consideró que era posible otra interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35, la cual conduciría a una solución diferente. Destacando, en particular, que el uso en las versiones alemana, francesa e inglesa de dicha Directiva de los términos “erhalten”, “reçu” y “received” podría indicar que, para evitar un retraso en el pago en el sentido de ésta, la cantidad adeudada tenía que consignarse en la cuenta del acreedor antes de la expiración del plazo de pago. Al respecto, y por lo que refiere a nuestro ordenamiento jurídico, ha de precisarse que según el artículo 5 de la Ley 9/1999, de 12 de abril, se incide en morosidad cuando en el plazo convenido o, a falta de tal plazo, en el término que la norma establece (cinco días) “no se hayan acreditado los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario”. En estas circunstancias, el Oberlandesgericht Köln decidió suspender el procedimiento y planteó al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial: “¿Es conforme con el artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 una normativa nacional según la cual para el pago mediante transferencia bancaria, que evita el comienzo de la mora del deudor o la cancela, no es la fecha del abono de la cantidad en la cuenta del acreedor, sino la fecha de la orden de transferencia del deudor aceptada por el banco, la que es tomada en consideración, siempre que en su cuenta haya fondos suficientes o el deudor disponga de crédito suficiente?”.

⁽⁴²⁾ Se alude a transferencia, *funds transfer*, de crédito, *credit transfer*, frente a transferencia de débito, *debit transfer*, situando la diferencia entre ambas en quien sea el sujeto del que parte la iniciativa de la transferencia; si lo es del adquirente de los fondos será transferencia de débito; si por el contrario, aquella iniciativa corresponde al transmitente de los fondos la transferencia será de crédito; Indica VÁZQUEZ PENA, M. J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), pp. 27-28, que “se habla de Transferencia bancaria de crédito —también llamada ‘común’ o ‘de partida de activo’— cuando la voluntad del cliente, de transferir una determinada cantidad de su cuenta corriente, menguando así, el saldo disponible de la misma, adopta la forma de una orden de transferencia cursada por el propio cliente/ordenante a su entidad. Por el contrario, se habla de Transferencia bancaria de débito, cuando la voluntad del cliente se manifiesta por el siguiente cauce: el propio beneficiario de la operación, es decir, la misma persona que verá abonada en su cuenta corriente la suma dineraria objeto de transferencia, es la

tuye una operación⁽⁴³⁾ compleja⁽⁴⁴⁾, que sugiere la traslación, transmisión o deambulación de fondos de una cuenta a otra. La unicidad de la operación, incontestable desde el punto de vista económico, no se corresponde con la individualización en un solo y

que presenta en su entidad de crédito un documento en que se recoge la voluntad del trasferente de que se proceda a efectuar los apuntes contables correspondientes”; Señala ALVARADO HERRERA, L. op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 29-30, que los “movimientos de fondos pueden efectuarse bien a iniciativa del transmitente (*credit transfer*, o transferencia de crédito) bien a iniciativa del adquirente (*debit transfer*, o transferencia de débito); Según la Guía jurídica de la CNUDMI sobre transferencias electrónicas de fondos (1987), punto 8.1 y 2: “Se suele describir la transferencia de crédito como una operación en la que los fondos del transmitente pasan al adquirente por obra del primero (...). Se suele describir la transferencia de débito como una operación en la que los fondos del transmitente pasan al adquirente por obra de este último. En la transferencia de débito el adquirente ordena a su banco que cobre al transmitente una suma determinada de dinero. La orden del adquirente puede ir acompañada de una orden de transferencia de débito firmada por el transmitente (...), en la que pide al banco del transmitente que transfiera la suma a la cuenta de la adquirente y se debite la cuenta del transmitente” (...) “El beneficiario de la transferencia de fondos es quien inicia los trámites bancarios para el cobro (...). La transferencia de fondos cuyo beneficiario inicia los trámites bancarios tiende a denominarse cada vez más transferencia de débito”, se afirma en la Nota explicativa de la Secretaría de la CNUDMI sobre la ley modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, que acompaña a la Ley modelo citada, apartado 5; Abunda en la distinción entre transferencia de crédito y transferencia de débito GALÁN LÓPEZ, C., “La transferencia bancaria”, en *La contratación bancaria* (Sequeira, A., Gadea, E. y Sacristán F., dirección), Dykinson, Madrid, 2007, p 505, 510-511; Vid. GIRÓN TENA J., “Contribución al estudio de la transferencia bancaria”, en *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955, pp. 401 y ss.; MOTOS GUIRAO, M., “Sobre si el ingreso en la cuenta corriente bancaria del acreedor libera al deudor”, *RDM*, núm. 68, abril-junio de 1958, pp. 262 ss.; SEQUEIRA MARTÍN, A., “La transferencia bancaria de crédito”, en *Contratos Bancarios* AA.VV. (García Villaverde, R., director), Madrid, 1992, pp. 485 y ss.; “La transferencia bancaria”, en *Derecho del Mercado Financiero* (Alonso Ureba, A. y Martínez-Simancas J., directores), t. II, Civitas, Madrid, 1994, pp. 785 y ss., también “La transferencia Bancaria de Crédito”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*, t. II, La Ley, Madrid, 1994, pp. 2531 y ss.; LOJENDIO OSBORNE, I., “Transferencia Bancaria. Ley Modelo sobre Transferencias Internacionales de crédito”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*, t. II, La Ley, Madrid, 1994, pp. 1474 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Observaciones sobre la transferencia bancaria”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, septiembre de 1995, pp. 31 y ss.; NOVAL PATO, J., *Las transferencias bancarias indirectas (la actuación de bancos intermediarios y sistemas de pago en la tramitación)*, Comares, Granada, 2002; Define la transferencia de crédito MARTÍ LACALLE, R., “Consideraciones en torno a la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de transferencia bancaria”, en *Estudios sobre Jurisprudencia Bancaria* (Cuñat Edo, V. y Ballarín Hernández, directores), Aranzadi, Elcano (Navarra), 2000, pp. 355-356, como “una operación económica, en virtud de la cual, el titular de una cuenta corriente en una entidad bancaria (ordenante), ordena a ésta que le cargue una cantidad que ha de ser abonada a su vez en otra cuenta diferente del mismo o distinto banco”, con una amplia referencia a la jurisprudencia del Tribunal Supremo.

(43) “Hablamos de efectos de la transferencia y no de contenido del contrato. Porque realmente la transferencia no es un contrato que engendre obligaciones para el Banco y el cliente (...). La transferencia es una operación contable que surte efectos en las relaciones jurídicas que anteriormente existían entre el Banco y sus clientes y entre los clientes mismos”, indica GARRIGUES, J. op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 560.

(44) Indica GARRIGUES, J. op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 560, que “la transferencia es una operación compleja, compuesta de varias operaciones simples que tiende a producir el efecto propio de la transferencia: dar nacimiento a un crédito del beneficiario contra el banquero, extinguiendo éste y el

único contrato, haciendo asomar la categoría de los negocios complejos, la coligación más que la mixtificación⁽⁴⁵⁾. La transferencia constituye un procedimiento de anotaciones contables, característico de transmisión de fondos, que puede llevarse a cabo por un banco o por una “entidad de pago”⁽⁴⁶⁾, y que cuando lo realiza una entidad de crédito, como fue el caso objeto de atención en la sentencia que se comenta, constituye una operación bancaria.

1. Neutralidad, polifuncionalidad y naturaleza jurídica de la transferencia (“bancaria” y mediante “entidades de pago”)

La referencia a una misma operación económica generalmente plantea la cuestión de si estamos ante un solo negocio jurídico, y la transferencia no constituye excepción a semejante interrogante, pues la unicidad está en la base y en la finalidad misma de su funcionalidad como medio de pago⁽⁴⁷⁾. Bien entendido que “no siempre la transferencia responde a la existencia de una deuda (baste pensar en la transferencia entre cuen-

crédito del beneficiario contra el ordenador. Los efectos de la transferencia se resumen, por tanto, en el hecho de que nace un crédito y, al propio tiempo, se extinguen dos créditos”; especial complejidad revisten las transferencias internacionales, a las que ya se refería la Recomendación de la Comisión de 14 de febrero de 1990, indicando que “el funcionamiento actual de los sistemas de transferencias internacionales es mucho más complejo que el de las transferencias nacionales debido a la intervención de una o varias entidades intermediarias”.

(45) Sobre las categorías de los contratos mixtos, coligados y complejos y su consideración como un solo contrato o una pluralidad contractual, DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Tecnos, Madrid, 1979, pp. 241-243; Sobre la categoría de negocio jurídico plurilateral LACRUZ BERDEJO, J.L., *Manual de derecho Civil*, Bosch, Barcelona, 1979, p. 608, con SANCHO REBULLIDA, F.A. y otros, *Elementos de Derecho Civil*, t. I (*Parte General*), volumen tercero, Dykinson, Madrid, 1999, p. 233; en torno al negocio jurídico DE CASTRO, *El Negocio Jurídico*, Civitas, Madrid, 1985, especialmente pp. 53 y ss.; “Cuando el negocio concluido entra en la categoría de los negocios complejos, de naturaleza unitaria porque entre los elementos heterogéneos que lo constituyen hay una íntima soldadura al aparecer fundidas en una síntesis las diversas declaraciones emitidas que confluyen en un único negocio que es resultado de las variadas que en él concurren, no puede escindirse en los (...) negocios que lo formen y aplicar a cada uno las normas propias del contrato tipo, sino que por el contrario la causa compleja que le sirve de base ha absorbido las concurrentes y determina la primacía de uno de ellos” (RDGRN de 7 de julio de 1998).

(46) Directiva 2007/64/CE de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE; Vid. también el Dictamen del Banco Central Europeo de 26 de abril de 2006, acerca de una propuesta de Directiva comunitaria sobre servicios de pago en el mercado interior (BCE/2006/21; 2006/C 109/05).

(47) En relación con la afirmación de que la transferencia constituye una operación “abstracta o neutra”, se concluye por ALVARADO HERRERA, L., op. cit., (*La transferencia bancaria*), p. 40, que “adolecen de cierta inexactitud las definiciones (...) en las que se afirma sin más que la transferencia bancaria es un medio de pago. En efecto (...) hay que señalar que la transferencia puede realizarse —y será lo más frecuente— con una finalidad de pago o cumplimiento de una obligación pero no siempre tiene que ser así”.

tas distintas de una misma persona, o en la transferencia realizada para regalar o donar una suma de dinero)”⁽⁴⁸⁾.

Aquella referencia a su posible consideración unitaria no se desvanece, más al contrario se afirma, cuando se considera “transferencia de crédito” a la “serie de operaciones que comienza con la orden de pago de un iniciador hechas con el propósito de poner fondos a disposición de un beneficiario”⁽⁴⁹⁾. Se insiste en la unidad del negocio, desde su consideración económica, cuando se define la transferencia como “una operación efectuada por iniciativa de un ordenante a través de una entidad, o una sucursal de una entidad (...) destinada a poner una cantidad de dinero a disposición de un beneficiario en una entidad o en una sucursal de otra entidad”⁽⁵⁰⁾.

En sentido económico, “la transferencia se centra en la transmisión de fondos de una cuenta a otra, pero —desde la óptica del Derecho— puede generar dudas acerca de su condición de contrato autónomo. Ciertamente que en algunos aspectos de la antigua normativa específica del Banco de España (artículo 19 de sus Estatutos y artículo 111 de su Reglamento) aparecía configurada, junto con los cobros y pagos a terceros, etc., como “otras operaciones”, reconducibles a la comisión mercantil, pero lo cierto es que, en todo caso, esta condición solamente puede ser predicada de la “orden de transferencia” y no de todo el complejo formado por la operación contable de cargo y abono”⁽⁵¹⁾.

La naturaleza jurídica de la transferencia bancaria no es pacífica, y no siendo este el lugar ni la ocasión para detenernos en las distintas posiciones doctrinales baste con dejar indicado que la mayoría de ellas se pueden agrupar en teorías unitarias y posiciones disgregadoras⁽⁵²⁾. Entre las primeras se resaltan las que la conceptúan como una estipulación a favor de tercero, como una cesión de créditos, y como una delegación promisorio o solutoria. Las segundas, centradas en la imposibilidad de reconducir la transferencia a una sola institución jurídica, separan la orden de pago, la remisión de los fondos y el depósito a favor del beneficiario, que, se dice, se dan en un preciso orden lógico y cronológico.

Fijándose en la aptitud de los saldos disponibles en cuenta para desarrollar funciones para monetarias, se alude a derechos de crédito especiales y a la creación de

(48) CORTÉS, L.J., “Contratos Bancarios II”, en *Curso de Derecho Mercantil* (Uría, R., Menéndez, A. y otros), t. II., Civitas, Madrid, 2001, p. 551.

(49) Ley Modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito, artículo 2.a).

(50) En la derogada Directiva 97/5/CE de 27 de enero, relativa a las transferencias transfronterizas, art. 2.f).

(51) SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, volumen II, 31.ª edición, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, p. 407.

(52) Una exposición de las diferentes teorías puede verse en GALÁN LÓPEZ, C., op. cit., *La transferencia bancaria*, pp. 524; También en ALVARADO HERRERA, op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 44-62, y en VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), pp. 143-175.

moneda escrituraria⁽⁵³⁾, precisándose que “la tesis de la remisión de la moneda escrituraria presenta la gran ventaja de explicar la operación desde la función que desempeña en la práctica: actuar como sustitutivo de la entrega de efectivo (...) en la base de la transferencia se encuentra siempre una operación en virtud de la cual el ordenante remite al beneficiario una suma de dinero”⁽⁵⁴⁾. Efectivamente, “la transferencia es una orden de traspasar una determinada cantidad de dinero de una cuenta bancaria a otra, normalmente de diferente titular, perteneciente a la misma o diferente entidad de crédito, que sustituye y evita el trasiego físico de dinero, su retirada primero de una cuenta y su ingreso, después en otra”⁽⁵⁵⁾.

Preciso es aclarar que “en el caso de la transferencia interna o realizada entre cuentas mantenida en la misma entidad, la operación se reduce a cargar o adeudar la suma en la cuenta del cliente ordenador y abonarla o acreditarla en la del cliente beneficiario. Cuando la transferencia ha de realizarse, por el contrario, entre cuentas de entidades distintas (transferencia externa), puede ocurrir que las dos tengan o no relaciones de cuenta entre sí; en el primer caso, la orden de transferencia se transmite de entidad a entidad, y luego éstas liquidarán entre sí en la forma establecida (transferencia directa); en el segundo, las entidades entrarán en relación por medio de una tercera que normalmente será el banco central del país de que se trate (transferencia indirecta)”⁽⁵⁶⁾.

Se afirma que se trata de un “pago sin transmisión de dinero —o bien, si se quiere, una prestación solutoria de obligaciones pecuniarias, sin entrega de efectivo— (...) donde la función económica de la transferencia de crédito adquiere una mayor relevancia es en su instrumentación como técnica bancaria para la intermediación en los pagos, provocando, así, un desplazamiento de la función del dinero en efectivo a favor del ‘dinero bancario’. Aquel que nace como consecuencia de las anotaciones de contabilidad realizadas por los bancos en sus libros”⁽⁵⁷⁾, lo que no impide que pueda utili-

(53) “La transferencia bancaria no es sino un procedimiento de transmisión de la moneda escrituraria o, lo que es lo mismo, el dinero bancario o de giro (‘Giralgeld’): aquel que nace como consecuencia de las anotaciones de contabilidad realizadas por las entidades bancarias sus libros”, afirma VÁZQUEZ PENA, M. J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), p. 174.

(54) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 69.

(55) CORTÉS, L.J., “Los Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil* (Menéndez, A., director), Tomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2006, p. 709.

(56) CORTÉS, L. J., op. cit. (“Los Contratos Bancarios (II)”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*), p. 709, también en op. cit. (“Contratos Bancarios II”, en *Curso de Derecho Mercantil*), p. 550; Ver STS, Sala Primera, de 6 de marzo de 2008.

(57) VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), p. 45; En términos de la STS, Sala Primera, de 20 de junio de 2003, “que la transacción de la actora-recurrente con otras sociedades del mismo sector no vinculaba al Banco es en sí mismo algo tan obvio como irrelevante. Lo decisivo es si los cargos en la cuenta de la recurrente de las cantidades previamente abonadas fueron consentidas por ella”. Aquella “neutralidad” se deduce también de la STS, Sala Primera, de 27 de enero de 2003.

zarse en combinación con entrega de efectivo⁽⁵⁸⁾. Debiéndose afirmar que “la aptitud de la transferencia como medio de pago se ha ido incrementando en la medida en que la operativa bancaria y los avances tecnológicos impulsaban su generalización, en el ámbito interno e internacional”⁽⁵⁹⁾.

La transferencia es una “operación abstracta o neutra, distinta de la operación subyacente que origina el movimiento de fondos. En efecto, la transferencia tiende siempre a un mismo fin: producir una remisión de fondos. El fin particular —es decir, el perseguido en cada caso concreto por las partes— puede, por el contrario, ser muy variado”⁽⁶⁰⁾. Esto es, “una vez realizadas estas anotaciones de contabilidad, el Banco ha cumplido su obligación, siendo ajeno a las relaciones que puedan mediar entre ordenador y beneficiario”⁽⁶¹⁾, estando obligado a seguir las instrucciones del ordenante⁽⁶²⁾. En definitiva, que en “todo supuesto la transferencia cumple la función de constituirse en una técnica de operaciones contables que sirve para satisfacer la necesidad de puesta a disposición de dinero a favor de un tercero beneficiario, sustituyendo su entrega material por su disponibilidad a través de una cuenta corriente”⁽⁶³⁾.

La polifuncionalidad de la transferencia bancaria, su carácter de “operación” bancaria y la amplitud de estructuras económicas que pueden subyacer o ser constituti-

(58) En este sentido la STS, Sala Primera, de 13 de septiembre de 2007, alude a que “el precio de la cesión fue de seis millones de pesetas, de las que un millón de pesetas se entregó en el momento de la firma del contrato, y el resto, posteriormente, mediante transferencias bancarias”, o la STS, Sala Primera, de 2 de septiembre de 2005, que se refiere a que la entrega de “recibos acreditativos del pago de alquiler de (...) y que ellos abonaban posteriormente mediante cheques, pagarés o transferencias bancarias”.

(59) SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La cuenta corriente y la transferencia bancaria (Observaciones a sus aspectos más discutidos)”, *RDBB*, núm. 86, abril-junio de 2002, p. 130.

(60) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 40.

(61) GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 554.

(62) De ahí que en la STS, Sala Primera, de 18 de noviembre de 2002 se indique que “no se ha acreditado una actuación culposa del Banco demandado en el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de cuenta corriente que vincula a las partes litigantes, puesto que se ha demostrado que todas las transferencias y abonos realizados con cargo a dicha cuenta, se llevaron a cabo por el Banco cumpliendo órdenes por escrito de las personas que ostentaban la representación de la Sociedad demandante, titular de la cuenta corriente”.

(63) VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), p. 44; La poca frecuencia del pago en efectivo en operaciones económicas de una cierta cuantía ha llegado a tener incluso reflejo jurisdiccional; así la STS, Sala Primera, de 20 de noviembre de 2001, alude a la “exhibición de recibos, transferencias bancarias o cualquier documento para acreditar abonos realizados (...), limitándose a manifestar la codemandada (...) el hecho inusual de pago en efectivo”.

vas de ella⁽⁶⁴⁾, acentúan las consideraciones económicas⁽⁶⁵⁾ y dificultan la calificación de su naturaleza jurídica⁽⁶⁶⁾ en los términos de la dogmática tradicional, más atenta al contrato, pero ello no es óbice para que deba destacarse cómo ordinariamente sirve de medio de pago y que se utiliza preponderantemente con tal finalidad⁽⁶⁷⁾, existente el previo acuerdo o la prestación del consentimiento del beneficiario⁽⁶⁸⁾.

Aquellas dificultades apuntan a que la transferencia, considerada en toda su amplitud constituye, una macrooperación económica⁽⁶⁹⁾ que a su vez puede atender

(64) En ocasiones la jurisprudencia se centra en la prestación del consentimiento para efectuar los movimientos de cargo y abono por el titular de la cuenta corriente, así la STS, Sala Primera, de 19 de julio de 2006 se refiere al “consentimiento o autorización para realizar las transferencias (...) el conocimiento y la autorización del actor para llevar a cabo los movimientos de capitales en favor (...) atendiendo a las fechas en que éstas tuvieron lugar, así como del conocimiento que aquél hubo de tener de tales movimientos a través del examen de los estados de cuenta y por las certificaciones remitidas por la entidad demandada”; Otras veces se entiende que la finalidad indicada por el ordenante es lo transcendente [en ese sentido la STS, Sala Primera, de 24 de noviembre de 2006, indica que “las transmisiones dinerarias, (...) carecen de la relevancia jurídica que se les pretende dar, a la vista de la verdadera voluntad negocial (...), pues en ninguna certificación, (...), aparte de constatar en cada una de ellas la transferencia en sí, consta su finalidad, y concretamente su destino de pago pretendido”].

(65) Indica VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), p. 192, que “en definitiva, consideramos a la transferencia bancaria de crédito como una operación esencialmente económica, aunque llevada a cabo con determinados instrumentos jurídicos —consiguientemente— productora de consecuencias también jurídicas, que se desenvuelve a través de la actividad bancaria de intermediación, no produciéndose con ella operaciones activas de concesión de créditos, ni pasivas de captación de fondos reembolsables”.

(66) Precisa CORTÉS, L.J., op. cit. (“Los Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*), p. 709, que “la naturaleza de la transferencia es discutida (...), quizá porque la pluralidad de supuestos que puede ofrecer y la pluralidad de relaciones que en ella se comprenden (...) impiden, también en este caso, una calificación unitaria”.

(67) Así indica la STS, Sala Primera, de 10 de abril de 2007, que “todo ello supone el total pagado por el contrato, mediante transferencia bancaria”; La STS, Sala Primera, de 19 de septiembre de 2004, se refiere a que “la demandante abonó mediante transferencia bancaria a la demandada la prima”.

(68) Ver STS, Sala Primera, de 26 de junio de 2002; la falta de consentimiento del beneficiario “invalida su cualidad de pago a la transferencia verificada y devuelta por su no aceptación, no estimando(se) por ello el pago válido”, por más que su generalización como medio de pago haya dado lugar a que la jurisprudencia tribuya al silencio efecto positivo, “solución que naturalmente cabe extender a los supuestos en los que el consentimiento del acreedor no solo puede presumirse, sino incluso, en atención a las circunstancias del caso, considerarse efectivamente prestado”, indica CORTÉS, L.J., op. cit., (“Contratos Bancarios II”, en *Curso de Derecho Mercantil*, p. 551, y también en op. cit. “Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*, p. 710); Al consentimiento del beneficiario se refiere MARTÍ LACALLE, R., op. cit. (“Consideraciones en torno a la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de transferencia bancaria”), pp. 375 y ss.

(69) Se pone especialmente de relieve cuando se alude a que sirve a los fines del “desembolso y suscripción de una ampliación de capital”, supuesto de la STS, Sala Primera de 16 de febrero de 1996; Incluso se ubica fuera del ámbito contractual bancario, así la STS, Sala Primera, de 21 de junio de 2006, que alude a “transferencia de formación de marketing y el trasvase de información”.

a distintas finalidades⁽⁷⁰⁾ y disociarse en operaciones jurídicas diferentes⁽⁷¹⁾, de tal manera que cuando constituye un medio de pago, en sentido jurídico estricto, se puede afirmar que “en la relación entre el ordenante y el beneficiario (aspecto externo de la transferencia), si existía previamente una deuda entre ellos, se extingue”⁽⁷²⁾. A la delegación de deuda, como institución jurídica que “puede servir a muchos fines y revestir diversas modalidades”⁽⁷³⁾, se refiere importante doctrina⁽⁷⁴⁾, cuando de la explicación de la realización de un pago mediante transferencia

(70) Así la STS, Sala Primera, de 10 de mayo de 2006, que hace referencia a que “la transferencia de la función de resarcimiento del responsable al asegurador tiene como uno de sus presupuestos esenciales la declaración del asegurado como responsable y, otro, que la responsabilidad civil del asegurado esté, como dice el artículo 73, dentro de los límites establecidos en la Ley y en el Contrato de Seguro”; La STS, Sala Primera, de 28 de abril de 2006 alude a la “no realización de la transferencia o cesión de la letra de cambio mediante endoso”, etc.

(71) Indica SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. [“La cuenta corriente y la transferencia bancaria (Observaciones a sus aspectos más discutidos)”], p. 129 que “al hablar de transferencia bancaria no puede decirse en propiedad que esta constituya un único contrato. Las transferencias comportan una auténtica operación multilateral en la medida en que suelen implicar la intervención de distintos sujetos. El reconocimiento de este hecho es condición necesaria para determinar la ubicación de esa figura desde un punto de vista jurídico”.

(72) Indican SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), p. 408; Indica la STS, Sala Primera, de 21 de mayo de 1997, que “la asunción de deuda es la sustitución de la persona del deudor por otra, con respecto a la misma relación obligatoria sin extinción de ésta; no admitida históricamente, se admite en forma restrictiva en la época actual. Así sentencias de 14 de noviembre de 1990, 22 de marzo de 1991, 27 de junio de 1991, 11 de mayo de 1992, 26 de abril de 1993, 31 de mayo de 1994, 20 de febrero de 1995 y 16 de mayo de 1995. Pero partiendo de su admisibilidad, sólo se puede dar, tanto en su tipo de expromisión (acuerdo entre el acreedor y el nuevo deudor) como en el de delegación (acuerdo entre el deudor antiguo y en el nuevo, con el consentimiento del acreedor), si el acreedor lo consiente. Distinto es el caso de la novación (extintiva) subjetiva por cambio de deudor, en el que se extingue la obligación primitiva y se constituye una nueva, con la persona del deudor distinta; también requiere el consentimiento del acreedor. Y además, no se presume, debe constar claramente la voluntad expresa de extinción o una incompatibilidad indiscutible; en este sentido sentencias de 16 de julio de 1992, 29 de septiembre de 1992, 12 de noviembre de 1992, 2 de febrero de 1993, 22 de junio de 1993, 4 de marzo de 1994 y 13 de diciembre de 1994”.

(73) LACRUZ BERDEJO, op. cit. (*Manual de Derecho Civil*), p. 518; Precisa la SAP de Castellón, Sección Primera, de 24 de abril de 1997, que “en ningún momento puede afirmarse la existencia de una novación subjetiva del deudor en el crédito que constituya al Banco en deudor del beneficiario, en lugar del ordenante, pues el crédito a favor del beneficiario contra el Banco surge como consecuencia del abono en su cuenta corriente, pero sólo en el caso de que el mismo llegue a producirse”.

(74) GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), pp. 555-556, indica lo siguiente: “Si consideramos detenidamente la esencia de la operación, descubriremos que se trata de una relación jurídica en la que intervienen tres personas o, si se quiere, de un contrato tripartito entre un banco y dos clientes suyos. Uno de estos clientes del banco es deudor del otro por consecuencia de una relación contractual de varia naturaleza. En lugar de pagar directamente su deuda al acreedor, conviene con éste en que el banco común asuma esa deuda realizando a favor del acreedor el correspondiente asiento de abono en su cuenta. ¿Qué figura jurídica es ésta? La opinión tradicional descubre aquí los elementos clásicos de la delegación de deuda, esto es, la institución por la que el deudor, que es quien suele tomar la iniciativa, propone a su acreedor otro deudor que aquel acepta”; SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), p. 408, aluden a que la extinción de

bancaria se trata, por más que pueda ser inadecuada para explicar otros supuestos en los que se realice una transferencia bancaria⁽⁷⁵⁾.

la deuda preexistente entre ordenante y beneficiario se produce “por medio de una novación por sustitución del deudor, ya que ahora en lugar de ser deudor el ordenador lo es el banco; en este caso no se produce un pago, sino una delegación de deuda. Lo que presupone, en todo caso, la autorización del cliente para efectuar la operación”; Indica CORTÉS, L.J., op. cit. (“Contratos Bancarios II”, en *Curso de Derecho Mercantil*), p. 551, que para explicar el efecto de la acreditación en la cuenta del beneficiario se ha “acudido a la figura de la delegación, contrato por el que una persona delegada (entidad de crédito), deudora de otra delegante (el cliente) consiente en sustituir a éste en la deuda que tiene, a su vez, con un tercero (denominado delegatario o beneficiario)”; también en op. cit. (“Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*) pp. 709-710, indica que en virtud de la orden que el cliente da a su banco “la entidad de crédito reduce la disponibilidad con la que cuenta su cliente, y, consecuentemente, la misma entidad o su corresponsal acredita el importe en la cuenta del beneficiario. De ahí que para explicar este efecto se haya recurrido a la figura de la delegación (...). Pero (...) no cabe olvidar que, en principio, de acuerdo con nuestro Derecho, esa delegación de deuda no puede provocar la liberación del ordenante sin que concurra el consentimiento del acreedor beneficiario”.

(75) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 58-59, destaca que la delegación promisorio “no permite explicar de forma adecuada la operación de transferencia realizada entre cuentas de un mismo titular” y que la delegación solutoria por una parte “no ofrece argumentos suficientes para fundamentar la equiparación realizada entre la entrega de moneda legal y la acreditación de la cuenta del beneficiario” y, por otra parte “tiene que acudir a mecanismos artificiosos para explicar que el abono de la cuenta del beneficiario produce de hecho efectos obligatorios; VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*) p. 171, indica que “la entidad bancaria no quiere quedar obligada por un crédito que, comprometiendo a su ordenante con el beneficiario de la operación nació la margen de su propia actividad. Por otra parte, tampoco el beneficiario busca con la transferencia bancaria de crédito la sustitución de un deudor por otro; asimismo el ordenante, en lo que a él respecta, no considera, tampoco, que con la transferencia se consiga una novación de su persona como deudor (...) respecto de la delegación de pago o solutoria (...) no explicaría por qué se concluye con el acto de anotación en una cuenta corriente bancaria y no con un pago en efectivo”, añadiendo que otro obstáculo lo constituye la “inexistencia en nuestro ordenamiento de un régimen jurídico para la delegación”; SEQUEIRA MARTÍN, A., op. cit. (“La Transferencia Bancaria de Crédito”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil*), pp. 2540-2541, indica que “la *delegatio promittendi* no explica por qué el delegatario sustituye su crédito contra el delegante, que puede tener su causa en cualquier relación comercial, no por un simple crédito contra el banco delegado, que sustituya a aquel, sino por una situación de disponibilidad de saldo frente al banco que tiene su razón de ser en un contrato bancario de cuenta corriente (...). No parece tampoco que en la intención de las partes exista voluntad de que se produzca una verdadera novación del crédito (...). En la *delegatio promittendi* no se producen, además, los efectos extintivos de la deuda del delegante, salvo que así lo quiera el delegatario o bien disponga de los fondos, con lo que quedaría indeterminado el momento en que la transferencia liberaría al ordenante de la obligación subyacente (...). La delegación de pago o del ‘efectivo *solvendi*’, en virtud el cual se produce una orden al banco para que abone una cantidad al beneficiario justificaría la relación del ordenante con su banco, pero no explicaría el por qué se concluye con el acto de anotación en una cuenta corriente y no con un pago efectivo”; La extinción de la deuda se produce porque el banco del beneficiario actuando como mandatario del mismo recibe el pago en nombre de éste, afirma GIRÓN, J., op. cit. (“Contribución al estudio de la transferencia bancaria”), p. 420; Sobre el pago hecho a un representante del deudor y las autorizaciones no representativas para recibir un pago, DIEZ-PICAZO, L., op. cit. (*Fundamentos del Derecho civil Patrimonial*), pp. 621-622.

La transferencia efectuada mediante “entidades de pago” plantea una problemática, en cuanto a su naturaleza jurídica, similar a la apuntada respecto de la transferencia bancaria. No obstante su análisis ha de centrarse en el “contrato marco”, el contrato de “operación de pago único” y en la “cuenta de pago”. El “contrato marco” tiene una naturaleza que no es fácil de precisar, no siendo de carácter puramente normativo, tal que se limite a establecer la disciplina de un “contrato eventual y futuro”⁽⁷⁶⁾, sino que tiene efectos constitutivos de la relación jurídica y preceptivos, que se describen en el artículo 42, fundamentalmente, de la Directiva 2007/64/CE, actuando la “cuenta de pago” como una cuenta susceptible de soportar anotaciones contables pero con transcendencia y efectos no solamente financieros sino también jurídicos. Cuando de un contrato de “operación de pago único” se trate, la calificación de su naturaleza jurídica parece que debe referirse a la comisión, actuando la “cuenta de pago” de la misma manera que respecto de un “contrato marco”. En sede de transferencia aquellos contratos concluidos entre ordenante y “entidad de pago” habrán, en su caso, de considerarse, en relación con los mismos contratos concertados por otra “entidad de pago” y el “beneficiario”, o en su caso, con la calificación de la relación jurídica que se establezca, entre el beneficiario y su banco o entidad de crédito.

2. Transferencia, cuenta corriente y cuenta de pago

En otra perspectiva se afirma que la transferencia presupone la existencia de cuentas corrientes bancarias⁽⁷⁷⁾, o de cuentas o libretas de ahorro. Esto es, de negocios que, con indepen-

⁽⁷⁶⁾ DÍEZ-PICAZO, L., op. cit. (*Fundamentos del Derecho civil Patrimonial*), p. 233.

⁽⁷⁷⁾ La STS, Sala Primera, de 9 de marzo de 2006, reiterándose en la de 19 de diciembre de 1995, indica que la cuenta corriente bancaria “es en el Derecho español una figura atípica que encuentra su singularidad o elemento causal, desde el punto de vista de los titulares de la cuenta, en el llamado ‘Servicio de Caja’, encuadrable en nuestro Derecho dentro del marco general del contrato de comisión; el Banco en cuanto mandatario ejecuta las instrucciones del cliente (abonos, cargos...) y como contraprestación recibe unas determinadas comisiones, asumiendo la responsabilidad propia de un comisionista”, y, recordando la doctrina sentada en la de 15 de julio de 1993, precisa que “la cuenta corriente bancaria va adquiriendo cada vez más autonomía contractual, despegándose del depósito bancario que le servía de base y sólo actúa como soporte contable. En todo caso la cuenta corriente bancaria expresa siempre una disponibilidad de fondos a favor de los titulares de la misma contra el Banco que los retiene (...) el Banco en cuanto mandatario, ejecuta las instrucciones del cliente, con sus abonos y cargos”; La STS, Sala Primera, de 25 de julio de 1991, destaca, en relación a la entidad bancaria, que aquella “estaba obligado a conservar y devolver el dinero depositado, respondiendo de los menoscabos, daños y perjuicios que éste (el cliente) haya sufrido por su negligencia (...). La obligación de conservación y devolución que, tanto el Código Mercantil como el civil imponen al depositario, tiene carácter casi absoluto, y sólo decae mediante una causa muy justificada de fuerza mayor o de caso fortuito, no previsible ni evitable”. En el mismo sentido se pronuncia la sentencia de la misma Sala de 23 de noviembre de 2000; Sobre la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de cuenta corriente bancaria ver BAÑO ARACIL, J., “Reflexiones en torno a la cuenta corriente bancaria en la jurisprudencia del Tribunal Supremo” en *Estudios sobre Jurisprudencia Bancaria* (Cuñat Edo, V. y Ballarín Hernández, directores), Aranzadi, Elcano (Navarra), 2000 pp. 139 y ss.; En torno a la cuenta corriente bancaria la literatura jurídica es vigente, baste aquí con destacar que, según indican SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), pp. 404 y 405, “es un contrato que, como primer efecto, produce la puesta en funcionamiento de un “soporte contable”, de una “cuenta” que registra diversas operaciones que, normalmente se suceden de forma constante”, y que su contenido

dencia de su denominación, conlleven la prestación de “servicio de caja” por parte de la entidad de crédito ⁽⁷⁸⁾. El resultado es que aquella referencia a “cuenta corriente” ha de ser considerada con amplitud, bien que no con imprecisión ⁽⁷⁹⁾. A la cuenta corriente, así entendida, se vincula ⁽⁸⁰⁾

esencial “es, sobre todo, el propio de un contrato extintivo de créditos y deudas: constituye un supuesto de compensación contractualmente pactada”; También GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), pp. 113 y ss.; “Mediante este contrato (...), la entidad de crédito asume la prestación de un servicio de caja del cliente (...); esto es se convierte en cajero para todas las operaciones delimitadas en el acuerdo, y procede por cuenta del mismo, a modo de un mandatario o comisionista, tanto a efectuar pagos (...realización de transferencias....) cuanto a recibir cobros (...recepción de transferencias...)”, indica COR-TÉS, L.J., op. cit. (“Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*), p. 703.

⁽⁷⁸⁾ Se refiere la STS, Sala Primera, de 24 de marzo de 2006, a la “apertura o ‘aperturación’ de dos cuentas corrientes, una de las cuales se llamó ‘de ahorro’ por cuanto se abonaban en ella los intereses generados por la imposición a plazo, pero que en definitiva funcionaba como una cuenta corriente, con cargos y abonos (...), en tanto que la otra era la típica cuenta corriente bancaria, pero ambas prestaban un verdadero servicio de caja. Sea cual fuere la naturaleza jurídica que, en definitiva, se atribuya a la cuenta corriente bancaria (como contrato autónomo, un contrato ómnibus, como contrato mixto con prevalencia de la idea de comisión o de mandato, como un pacto accesorio dentro del contrato de depósito o siguiendo la tesis unitaria, como subespecie de la ‘cuenta corriente mercantil’) parece que el llamado ‘servicio de caja’ ha de ser encuadrado en nuestro sistema dentro del marco general del contrato de comisión mercantil (Sentencias de 15 de julio de 1993 y de 19 de diciembre de 1995, de 9 de octubre de 1997) que, en definitiva pertenece al que pudiéramos llamar ‘género del mandato’: una relación de gestoría, un contrato de gestión, en utilidad del cliente que implica un servicio (un *facere* útil, caracterizado por la alienación del resultado) por cuyo desarrollo la entidad bancaria o financiera percibe una remuneración. De tal relación derivan los deberes de rendición de cuentas, de información (artículos 263 del CCom y 1720 del CC, un deber reforzado por la Ley 26/1988 de 29 de julio, de Ordenación bancaria e intervención de las Entidades de Crédito), y entre ellos los deberes de actuar conforme a las instrucciones recibidas y, en todo caso, con la diligencia *quam in suis* (artículo 255 del CCom), pues se responde por culpa, cuyo rigor será medido por el parámetro de que se trate o no de un mandato retribuido (artículo 1726 del CC)”.

⁽⁷⁹⁾ Indicaba GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), p. 117, que “la denominación de ‘cuenta corriente’ lleva en sí el germen de una enorme imprecisión, pues designa, a veces, un contrato específico que recibe también el mismo nombre y, a veces, una mera situación de contabilidad que no implica contrato especial alguno”, sobre la diferenciación entre cuenta corriente mercantil y cuenta corriente bancaria, ver pp. 117-125.

⁽⁸⁰⁾ La STS, Sala Primera, de 7 de febrero de 2003, recogiendo la doctrina expresada por la de 5 de julio de 1999, indica que las cuentas corrientes “expresan siempre una disponibilidad de fondos a favor de quienes figuran como titulares de las mismas contra el Banco que los retiene (...). Efectivamente, (...) el contrato de cuenta corriente, contrato atípico, se encuadra dentro de la comisión mercantil, en la que la entidad bancaria debe ejecutar lo pactado con el cliente, siendo esencial su obligación de conservar y devolver los fondos depositados como se haya previsto en el contrato y se haya ordenado por las personas autorizadas para disponer de ellos (...). La entidad demandada, CAJA DE AHORROS, llevó a cabo unas transferencias ordenadas por quienes, no podían hacerlo y, (...) ‘fueron cursadas por error’. Tales transferencias y tal error no son otra cosa que incumplimiento del contrato de cuenta corriente. El hecho de que la cantidad transferida —violando lo previsto en el contrato— fuera titularidad de la sociedad o de unos socios o que tuviese un determinado fin, puede afectar a las personas relacionadas entre sí, pero no alcanza a la relación entre los contratantes de cuenta corriente —sociedad demandante y Caja demandada— por lo que la Caja debe responder ante la sociedad por el incumplimiento del contrato, artículos 1101 y 1106 del Código civil habiendo la sentencia recurrida infringido los artículos 254 del Código de Comercio y 1719 del Código civil respecto a la obligación del comitente de cumplir las instrucciones o, por mejor decir, lo pactado en el contrato”.

la transferencia, porque ésta “se agota en ser un procedimiento escriturario de transmisión de fondos”⁽⁸¹⁾.

Aquella operación requiere de la existencia de dos cuentas, “la que vincula al ordenante (...) con su banco, y la que existe entre el beneficiario (...) y su propia entidad. Ordenante y beneficiario deberán ser, en consecuencia, titulares de cuentas corrientes bancarias, pudiendo tratarse de cuentas de depósito o de crédito”⁽⁸²⁾. Indicándose que “las transferencias son operaciones cuya realización está sometida a una reserva de actividad. En razón de que la realización de una transferencia tiene como presupuesto la existencia de una cuenta con cargo a la que se realiza un pago y, a su vez, la de otra cuenta en la que abonar o acreditar la suma transferida, y que estas cuentas tienen, a su vez, como presupuesto operaciones reservadas a las entidades de crédito”⁽⁸³⁾.

La generalización de los pagos mediante transferencias, y otros medios diferentes del efectivo, ha derivado en el surgimiento, con manifiesta desconfianza por parte del Banco Central Europeo⁽⁸⁴⁾, de la categoría general de “proveedores de servicios de pago”, y específica de “entidades de pago”.

(81) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 27.

(82) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 34; “Las cuentas corrientes bancarias expresan siempre una disponibilidad de fondos a favor de quienes figuren como titulares de las mismas contra el Banco que los retiene” (STS, Sala Primera, de 5 de julio de 1999).

(83) SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (“La cuenta corriente y la transferencia bancaria (Observaciones a sus aspectos más discutidos)”, p. 130, que precisa: “se advierte que nos movemos en una actividad reservada a las entidades de crédito, sin perjuicio de que, de manera excepcional, se autorice su práctica a aquellas otras entidades que, sin gozar del estatuto de entidad de crédito, tenga, dentro del marco de las actividades legalmente reconocidas para ellas, la posibilidad de realizar transferencias”.

(84) Vid. Dictamen del Banco Central Europeo de 26 de abril de 2006, cit. (“Acerca de una propuesta de Directiva comunitaria sobre servicios de pago en el mercado interior”), en el que el BCE “apoya resueltamente la Directiva propuesta”, con fundamento en que “establece un marco jurídico general de los servicios de pago en la UE. Actualmente, la diversidad de legislaciones nacionales de pagos dificulta la implantación de la zona única de pago en euros (Single Euro Payment Area, SEPA). Por lo tanto, la armonización de los regímenes jurídicos nacionales en materia de pagos ayudará al sector bancario a lograr la implantación de la SEPA. Además, la introducción del concepto de ‘entidades de pago’ conducirá a la armonización de las normas de acceso al mercado aplicables a los servicios de pago”; sin embargo, en el mismo Dictamen mostró importantes reticencias a que tales entidades pudiesen mantener depósitos y fondos reembolsables, haciendo recordatorio de que el ordenamiento comunitario “prohíbe a las empresas que no sean entidades de crédito la actividad de recepción del público de depósitos u otros fondos reembolsables”, precisando que aunque aquel ordenamiento comunitario no define la recepción de depósitos, el concepto de “depósitos u otros fondos reembolsables”, a efectos de la Directiva ha sido interpretado de manera extensiva por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, según el cual, “la expresión ‘otros fondos reembolsables’ (...) comprende no sólo los instrumentos financieros que tienen carácter intrínsecamente reembolsable, sino también aquellos que, aunque no posean este carácter, son objeto de un acuerdo contractual que establezca el reembolso de las cantidades pagadas. No importa que los fondos se reciban en forma de depósitos o en otras formas” (apartados 1.1 y 3.1).

Cuando ejecutan transferencias, las referidas “entidades de pago” no operan mediante cuentas corrientes, sino a través de “contratos marco” u “operaciones de pago único”, y “cuentas de pago” “cuyo uso exclusivo se limite a operaciones de pago”. Además “los fondos recibidos por las entidades de pago de los usuarios de servicios de pago con vistas a la prestación de servicios de pago no constituirán depósitos u otros fondos reembolsables a efectos del artículo 5 de la Directiva 2006/48/CE”⁽⁸⁵⁾. Podrán conceder créditos, bien que en condiciones muy limitadas⁽⁸⁶⁾, pero “no podrán llevar a cabo actividades de constitución de depósitos u otros fondos reembolsables en el sentido del artículo 5 de la Directiva 2006/48/CE”⁽⁸⁷⁾.

La “introducción de aquel nuevo concepto de ‘entidades de pago’”⁽⁸⁸⁾, se dice que constituye una contribución inestimable para armonizar la diversidad de regímenes nacionales sobre las entidades que prestan servicios de pago sin ser entidades de crédito⁽⁸⁹⁾. La aparición de esas nuevas entidades es de indudable importancia en relación con la transferencia, en cuanto que tales entidades pueden llevarlas a efecto. Al no ser las “entidades de pago” entidades de crédito, la transferencia deja de ser una operación exclusiva o preponderantemente bancaria⁽⁹⁰⁾, pasando a ser propia de los proveedores de servicios de pago, pudiendo ser “normal y habitualmente” realizadas tanto por “entidades de crédito” como por “entidades de pago”.

La constitución de una “Zona Única de Pagos para el Euro” (Single Euro Payments Area, SEPA) concebida como “un mercado integrado para los servicios de pago sujeto a una competencia efectiva, sin distinción entre pagos transfronterizos y nacio-

(85) Artículo 16.2 de la Directiva 2007/64/CE.

(86) Crédito “subordinado (y) concedido exclusivamente en relación con la ejecución de una operación de pago”, según indica el artículo 16.3.a de la Directiva 2007/64/CE.

(87) Artículo 16.3 de la Directiva 2007/64/CE.

(88) Como anuncia la Directiva 2007/64/CE, en su considerando décimo primero, “para la concesión y conservación de autorizaciones a las entidades de pago deben figurar requisitos prudenciales que sean proporcionados con respecto a los riesgos operativos y financieros que afrontan este tipo de entidades en el ejercicio de sus actividades. En este contexto, debe garantizarse un sólido régimen de capital inicial combinado con un capital permanente que pueda elaborarse de manera más compleja a su debido tiempo, dependiendo de las necesidades del mercado”, que después se desarrollan específicamente en los artículos 5 a 19.

(89) Dictamen del Banco Central Europeo de 26 de abril de 2006, cit., punto 2.1.

(90) Tanto en la ley Modelo CNUDMI, artículo 2, como en el artículo 4A, párrafo 4A-103 y 4A-104 UCC, la transferencia aparece concebida como una operación exclusivamente bancaria. En nuestro sistema jurídico se concibe como una operación bancaria, baste con la cita, entre otros, de GARRIGUES, J., op. cit. (*Contratos Bancarios*), pp. 552 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), pp. 407-408; CORTÉS, L.J., op. cit. (“Contratos Bancarios II”, en *Lecciones de Derecho Mercantil*), pp. 709-710; SEQUEIRA MARTÍN, A., op. cit. (“La transferencia bancaria de crédito”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*), pp. 2531 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. [“La cuenta corriente y la transferencia bancaria (Observaciones a sus aspectos más discutidos)”], p. 130.

nales dentro de la zona del euro (que) requiere la eliminación de todos los obstáculos técnicos, jurídicos y comerciales existentes entre los actuales mercados de pagos nacionales”⁽⁹¹⁾, está en la base de aquella innovación tipológica, así como de la extensión y normalización de las transferencias como medios de pago que lleva aparejada.

Indica la Directiva 2007/64/CE que, “a fin de eliminar los obstáculos jurídicos a la entrada en el mercado, es preciso establecer una licencia única para todos los proveedores de servicios de pago que no ejerzan actividades de aceptación de depósitos”⁽⁹²⁾, siendo por tanto “conveniente introducir una nueva categoría de proveedores de servicios de pago, ‘las entidades de pago’, que contemple la autorización, sujeta a una serie de requisitos estrictos y generales, de personas jurídicas no pertenecientes a las categorías existentes a prestar servicios de pago en toda la Comunidad”. La circunstancia de que aquellas entidades no sean entidades de crédito y de que no puedan mantener cuentas corrientes bancarias con su clientela, no altera la exclusividad del envío de dinero escriturario en las transferencias⁽⁹³⁾, ni que deje de ser exigible la provisión de fondos o la concesión de créditos, en los términos antes dichos, para su ejecución.

Un punto de diferencia, no obstante, puede destacarse entre la ejecución de la orden de transferencia por un banco o entidad de crédito y por una “entidad de pago”, y se ubica en que la entidad de crédito puede efectuar la transferencia al descubierto, incluso cuando no esté pactada adelantando fondos⁽⁹⁴⁾, por más que la obligación de ejecución del banco o entidad de crédito aparezca, en principio, subordinada a la existencia de fondos en la cuenta del ordenante, actuando el saldo disponible como provisión, o una oportuna apertura de crédito. Esto es, con mucha frecuencia las entidades de crédito pactan con sus clientes, “en el contrato de cuenta corriente, la obligación de asumir pagos con cargo a dicha cuenta, incluso en ausencias del saldo suficiente en la cuenta corriente, dando lugar al denominado saldo negativo que implica la concesión automática de crédito por parte de la entidad (de crédito) al cliente procediendo a incluir en dicho saldo negativo los intereses correspondientes”⁽⁹⁵⁾. Sin embargo las entidades de pago no parece que puedan actuar de semejante manera debiendo, en todo caso, haber recibido fondos o aperturado crédito, y en este último supuesto en los estrictos términos establecidos en el artículo 16.2 y 3 de la Directiva 2007/64/CE.

(91) Declaración conjunta de la Comisión Europea y del Banco Central Europeo de 4 de mayo de 2006.

(92) Considerando décimo.

(93) Vid. ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 67.

(94) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 91.

(95) GALÁN LÓPEZ, C., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 535-536; Como afirman SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), p. 406, “si el activo de la cuenta no contiene fondos suficientes para hacer frente a las órdenes de pago del cliente, pero la entidad de crédito accede a seguir atendiéndolas, se originará un descubierto, cuya calificación es controvertida. La jurisprudencia se ha orientado en el sentido de calificar esta operación como una concesión de crédito”.

III. LA MOROSIDAD

Inflación (aumento del nivel de los precios, generalizado y sostenido, o pérdida del poder adquisitivo de una moneda), desinflación (decrecimiento de los precios sin llegar a un crecimiento negativo), deflación (disminución generalizada del nivel de los precios), estanflación (combinación, gravemente perniciosa, de inflación y estancamiento o depresión económica), recesión (decrecimiento de la actividad económica durante dos o más trimestres consecutivos) y corrección económica (recesión de duración breve, en todo caso inferior a dos o tres trimestres consecutivos), son vocablos con los que nos hemos familiarizado, en esta época de crisis económica⁽⁹⁶⁾ y financiera, de magnitud igualable, al menos, a la “gran depresión de 1929”⁽⁹⁷⁾.

Lo sorprendente es que en aquella ocasión se daba “la ausencia de una teoría sobre las depresiones económicas (...) rasgo tan singular como significativo del sistema clásico (de la economía)”⁽⁹⁸⁾, lo que no ocurre hoy en día. Efectivamente las raíces de la actual crisis económica ha de buscarse en el “estallido” de las “burbujas” bursátiles de finales de los noventa e inmobiliarias de principios del 2000⁽⁹⁹⁾, efecto acrecentado por un generalizado y desmedido afán especulativo, del que sirve de paradigma el “tocomocho global de Madoff”⁽¹⁰⁰⁾. Una de las manifestaciones de la crisis económica es la generalización de la morosidad, de tal manera que “explotan los impagos y las

(96) La existencia de una recesión ha dejado de ser una mera especulación desde que ha sido “certificada” por el Banco de España, ver diario *El Mundo* del miércoles 31 de diciembre de 2008 y jueves 1 de enero de 2009, p. 27.

(97) Rememoran la crisis actual las siguientes palabras de GALBRAITH, J.K., op. cit. (*La economía del fraude inocente*), pp. 20-21, “más tarde tuvieron lugar una serie de hechos que resultaron aún más destructivos para la reputación del capitalismo en los Estados Unidos: la enloquecida especulación inmobiliaria de Florida, el aumento de poder de las corporaciones e industrias y, sobre todo, la explosión de la bolsa a finales de la década de 1920. Entonces se produjo el crash de 1929, un acontecimiento de resonancia mundial y, a continuación, la Gran Depresión, que se prolongó durante diez largos años. Era demasiado evidente que el capitalismo no funcionaba. La imagen que ofrecía era inaceptable”.

(98) GALBRAITH, J.K., *Historia de la Economía* (5.ª edición), Ariel, Barcelona, 1991, p. 211.

(99) Precisa BRADFORD DELONG, J, “Alan Greenspan a juicio”, *El País* del 11 de noviembre de 2007, sección *Negocios*, p. 2.

(100) Así lo denomina, con indudable oportunidad y posiblemente exactitud, el diario *El Mundo* de 21 de diciembre de 2008, p. 5, que precisa: “a medida que se conocen nuevos datos sobre el caso Madoff, mayores son los indicios de que este tocomucho mundial pasará a la Historia como el paradigma de los defectos y lagunas del capitalismo financiero”; Destaca CARRASCAL, J.M., “Estafas a gran escala”, *ABC*, del 15 de diciembre de 2008, p. 12, que “Bernard L. Madoff, el hombre acusado de estafar 50.000 millones de dólares, se ha convertido en el paradigma de la era que acaba de terminar con la mayor crisis económica del último medio siglo. Una era de ganancias máximas y de esfuerzos mínimos, de mentiras institucionalizadas y de despreocupación generalizada, de gratificación espontánea y de ausencia de ética”; Tras un breve artículo titulado “La codicia, enemigo del año 2008. Un alto precio por los excesos” en p. 5 del diario *El Mundo* del miércoles 31 de diciembre de 2008 y jueves 1 de enero de 2009, incluye un cuadernillo suelto de cinco hojas titulado “El enemigo del año 2008. LA CODICIA. El germen de la crisis y la culpable de su metástasis hacia la economía real. El afán desorbitado de riqueza ha llevado al capitalismo a su mayor depresión en 80 años”.

insolvencias”⁽¹⁰¹⁾, conllevando retrasos en las transferencias mediante las que se realizan pagos.

La morosidad en un componente natural del sistema de (economía de) mercado⁽¹⁰²⁾, que aumenta conforme a su expansión, de ahí la proliferación de empresas dedicadas al cobro de morosos (con denominaciones generalmente llamativas⁽¹⁰³⁾), a la defensa de los morosos, a la prevención de la morosidad, al estudio del fenómeno de la morosidad (morosología), la existencia de registros de morosos más o menos oficiales u oficiosos y las propuestas de creación de otros nuevos, etc. Lo que no es propio

⁽¹⁰¹⁾ Anuncia *El Economista* de 16 de diciembre de 2008, p. 35; El mismo diario económico el 15 de diciembre, p. 16, indica lo siguiente: “La ‘chispa’ de la crisis: España tiene mayor riesgo de impago que la Coca-Cola”; Noticia que se ha recogido en toda la prensa diaria y especializada es la pérdida por el Reino de España de la triple AAA en la calificación de la agencia de calificación de Standard & Poor’s. Aquella agencia, según precisa *el Economista.com* del 19 de enero de 2009, “ha materializado su amenaza de recortar el rating de España. Standard & Poor’s lo ha fijado ahora en ‘AA+’, con perspectiva ‘estable’, por lo que España desaparece de la selecta lista de países que ostentan la máxima calificación crediticia, ‘AAA’. La agencia considera ‘inconsistente’ el deterioro económico y de las cuentas públicas con su rating más exclusivo. Sólo una semana ha transcurrido desde la amenaza de recorte de rating emitida por Standard & Poor’s a la confirmación de la rebaja, de hecho, de su calificación para España. En este tiempo, uno de los múltiples efectos provocados por las dudas sobre el rating han sido los récords alcanzados en la prima de riesgo de España. El diferencial de la rentabilidad del bono español a diez años rompió la barrera del punto porcentual respecto al bono alemán” (son calificados con triple AAA los siguientes países: Alemania, Australia, Austria, Canadá, Dinamarca, Holanda, EE.UU., Finlandia, Francia, Isla de Man, Liechtenstein, Luxemburgo, Noruega, Suiza, Reino Unido, Singapur y Suecia. Irlanda, que tiene atribuida aquella calificación, está a punto de perderla). Indica *el Heraldo.es* del 22 de enero de 2009 lo siguiente: “La agencia internacional de medición de riesgo Standard & Poor’s (S&P) rebajó la calificación ‘AAA’ (máxima calidad) de crédito soberano a largo plazo del Reino de España debido a la ‘debilidad estructural’ de su economía. En un comunicado emitido desde su sede en Londres, S&P precisa que el indicador ‘AAA’ se reduce hasta ‘AA+’ con perspectiva ‘estable’. ‘Creemos que las condiciones económicas y financieras actuales del mercado que subrayan la debilidad estructural de la economía española son incompatibles con el «rating» AAA’, explica la agencia. El Tesoro calcula que la rebaja de la calificación crediticia de la deuda soberana de España hasta la categoría de AA+ decidida el pasado lunes por la agencia Standard & Poor’s (S&P) tendrá un coste para el Estado de aproximadamente 170 millones de euros en 2010. Fuentes del Tesoro explicaron que este cálculo se ha realizado teniendo en cuenta una diferencia de unos 20 puntos básicos con el bono alemán de referencia a diez años. Sin embargo, desde el organismo recordaron que otras dos agencias de calificación internacional, Fitch y Moody’s mantienen la máxima calificación para la deuda soberana española, AAA”; Vid. DE GUINDOS, L., “Cuando España ganó la Triple A”, *El Mundo* de 25 de enero de 2009, suplemento *Mercados*, p. 21.

⁽¹⁰²⁾ Dice GALBRAITH, J.K., op. cit. (*La economía del fraude inocente*), pp. 21-22 y 23, que “los mercados han sido importantes en la historia humana por lo menos desde la invención de la moneda, generalmente atribuida a los lidios en el siglo VII a. C. (...) es el sistema de mercado lo que enseñamos a los jóvenes estudiantes. Y es sobre el sistema de mercado que escuchamos hablar a los líderes políticos sofisticados, a los periodistas afines a sus ideas y a muchos eruditos. En esta doctrina no hay individuos o empresas dominantes, no hay poderes económicos, no hay Marx o Engels. Lo único que existe es un mercado impersonal. Es éste un fraude no del todo inocente”.

⁽¹⁰³⁾ Detectándose algunos grupos organizados mafiosos o violentos. Así el diario *ABC* del miércoles 14 de enero de 2009, bajo el título “‘Los Rompecostillas’ funcionan como una violenta oficina de cobro y extorsión”, indica: “‘Los Rompecostillas’, banda del presunto mafioso búlgaro Ivo, funciona como una ‘oficina de cobros’ según indica (...) la policía”.

de aquel sistema es su generalización, circunstancia que no obstante, de por sí, no altera aquel carácter “natural”, por más que sea alarmante y señale o apunte la existencia de una crisis económica. Tampoco la promiscua utilización del término ni su vulgarización alteran su significado jurídico riguroso, bien que no sea uniforme su alcance dependiendo del ámbito determinado de la realidad socioeconómica en el que se desenvuelvan las relaciones obligatorias, e incluso deba considerarse la posible integración de la depreciación monetaria en el resarcimiento de los daños y perjuicios derivados de aquella morosidad, dada la época de crisis y recesión generalizadas con devaluaciones monetarias espectaculares que estamos viviendo⁽¹⁰⁴⁾. La morosidad no se confunde con la insolvencia (total o parcial, real o aparente⁽¹⁰⁵⁾), pero ambas refieren situaciones tan antiguas como cercanas⁽¹⁰⁶⁾.

1. La mora común o civil

En la regulación civil o común la “mora se concibe como una institución situada en un lugar intermedio entre el simple retraso y el incumplimiento de la obligación”⁽¹⁰⁷⁾. Esto es, “la mora es una figura jurídica que se halla a caballo entre el incumplimiento y el retardo, ya que sin suponer estrictamente un caso del primero

⁽¹⁰⁴⁾ En relación con la *mora debitoris*, por mor de la globalización económica y financiera imperante y la crisis económica, consiguientemente también global, que nos ha tocado vivir, con la bajada sistemática y radical del “precio del dinero” propiciada por la Reserva Federal y los Bancos Centrales, ha de considerarse con singular detenimiento la cuestión de la integración de la depreciación monetaria en el resarcimiento de los daños y perjuicios derivados aquella morosidad. Al respecto indica LÓPEZ LÓPEZ, M.A., “Mora debitoris, devaluación monetaria y resarcimiento del daño en las obligaciones pecuniarias: consideraciones de principio”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*, t. III, La Ley, Madrid, 1994, p. 1509, que “para oponerse a la integración de la depreciación monetaria en el resarcimiento de los daños y perjuicios ocasionados por la mora debitoris, no parecen argumentos decisivos ni una supuesta, y siempre discutible, regla de la no exigencia del mayor daño; ni el principio nominalista, como regla general pensado para la fisiología de la relación obligatoria; como no es argumento a favor, un principio de resarcimiento integral (...). Más sólido razonar lo compone la necesidad de seguridad de la liquidación de obligaciones tan singulares en su estructura y tan importantes en la vida del tráfico como las pecuniarias, y más con los imperativos de la justicia salvaguardados por la actual determinación del interés legal”.

⁽¹⁰⁵⁾ Ver STS, Sala Segunda, de 24 de noviembre de 1992.

⁽¹⁰⁶⁾ “El fenómeno económico de la insolvencia es tan antiguo como el de obligación y responsabilidad, el de imposibilidad de cumplir y de responder. Conocida en todo tiempo y en todo lugar, la insolvencia es un fenómeno multiforme, ‘poliédrico’, difícil de captar en toda su entidad”, precisa OLIVENCIA RUIZ, M., *La Terminología Jurídica de la Reforma Concursal*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2005, p. 42.

⁽¹⁰⁷⁾ MIRANDA SERRANO, L.M., *Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*, Marcial Pons, Madrid, 2008, p. 228, que añade, en p. 229, lo siguiente: “es cierto que casi toda la doctrina que propone una definición de la mora incluye en ella el término retraso, aceptando que, en un sentido genérico, mora y retraso son equivalentes. No menos cierto es que esa equivalencia sólo se predica en un sentido muy amplio”.

tampoco constituye sin más una manifestación del segundo”⁽¹⁰⁸⁾, bien que se exija la concurrencia de los siguientes requisitos para poder apreciar su existencia: 1.^o El carácter positivo de la obligación (...); 2.^o La exigibilidad de la obligación (...); 3.^o La imputación al deudor del retraso en el cumplimiento, esto es, el llamado elemento subjetivo de la culpabilidad (...); 4.^o La liquidez de la deuda (...); 5.^o (...) la interpelación o intimación del acreedor”⁽¹⁰⁹⁾.

En ese ámbito “en principio, mora significa —se dice— lo mismo que retraso o retardo. Supone, pues, que el deudor debía haber cumplido ya y que todavía no lo ha hecho. Es evidente que para que pueda hablarse con propiedad de retardo o retraso —mora o morosidad— es menester que no se haya producido un cumplimiento puntual y tempestivo de la obligación, en el momento establecido para ello, pero es necesario también que la obligación pueda todavía ser cumplida y que cumplida retrasadamente sea idónea para satisfacer el interés del acreedor. Si la prestación se ha hecho imposible o no es ya idónea para satisfacer el interés del acreedor, no hay, hablando rigurosamente, mora, sino completo y cabal incumplimiento”⁽¹¹⁰⁾. Cuando concurre sus efectos, resarcitorio o reparatorio y vinculatorio, en absoluto son desdeñables, agravando notoriamente la posición del deudor.

Esto es, “para que el incumplimiento causalmente imputable al deudor dé lugar a la indemnización de daños y perjuicios no se requiere necesariamente que haya actuado con dolo o culpa —salvo previsión contractual específica en este sentido— bastando la situación de morosidad o la contravención del tenor de la obligación que no pueda quedar amparada en la previsión del artículo 1105 del CC (caso fortuito o fuerza mayor)”⁽¹¹¹⁾.

Asimismo, conviene recordar que para la liberación del deudor por imposibilidad sobrevenida es preciso que no se halle incurso en morosidad⁽¹¹²⁾ (artículo 1182 del CC), y que requiere la concurrencia, además, de otra serie de circunstancias⁽¹¹³⁾, la principal consistente en que se trate de obligaciones de hacer y dar, dada la regulación de los artículos 1272 y 1184, pues aunque aquellos preceptos se refieren a obligaciones de hacer la imposibilidad se aplica también, analógicamente, a las obligaciones de dar

⁽¹⁰⁸⁾ CRISTÓBAL-MONTES, A., *La mora del deudor en los contratos bilaterales*, Civitas, Madrid, 1984, p. 129; Ver ALBADALEJO, M., “La mora en las obligaciones recíprocas”, *RCDI*, 1968, pp. 9 y ss.

⁽¹⁰⁹⁾ MIRANDA SERRANO, L.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), pp. 234-235.

⁽¹¹⁰⁾ DÍEZ-PICAZO, L., op. cit. (*Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*), p. 664; ver DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., *La mora y la responsabilidad contractual*, Civitas, Madrid, 1996.

⁽¹¹¹⁾ Como la STS de 20 de diciembre de 2006 deduce “del tenor del artículo 1.101 del Código Civil”.

⁽¹¹²⁾ STS, Sala Primera, de 23 de febrero de 1994.

⁽¹¹³⁾ Recordadas en la STS, Sala Primera, de 30 de abril de 2002.

ex artículo 1182⁽¹¹⁴⁾, que recoge una manifestación del principio *ad impossibilia nemo tenetur*⁽¹¹⁵⁾, que aquí se concreta en la regla de que no existe obligación de cosas imposibles (*impossibilium nulla obligatio est*: D. 50, 17, 1185), cuya aplicación exige una imposibilidad física o legal, objetiva, absoluta, duradera y no imputable al deudor⁽¹¹⁶⁾.

Principio y preceptos cuya aplicación debe ser objeto de una interpretación restrictiva y casuística, atendiendo a los “casos y circunstancias”⁽¹¹⁷⁾. Pudiendo ser aquella imposibilidad física (material)⁽¹¹⁸⁾ o legal, extendiéndose esta última a toda imposibilidad jurídica, pues abarca tanto la derivada de un texto legal, como de preceptos reglamentarios, mandatos de autoridad competente, u otra causa jurídica⁽¹¹⁹⁾. A la imposibilidad se equipara la dificultad extraordinaria⁽¹²⁰⁾, pero no cabe confundir dificultad con imposibilidad⁽¹²¹⁾, ni tampoco cabe medir la imposibilidad con base en el criterio subjetivo del deudor (lo que produciría inseguridad jurídica)⁽¹²²⁾, de ahí que se siga un criterio objetivo⁽¹²³⁾. Aquella imposibilidad ha de ser definitiva, por lo que excluye la temporal o pasajera⁽¹²⁴⁾, que solo tiene efectos suspensivos⁽¹²⁵⁾, y la derivada de una situación accidental del deudor⁽¹²⁶⁾.

No se puede alegar imposibilidad cuando es posible cumplir mediante la modificación racional del contenido de la prestación de modo que aquel resulte adecuado a la finalidad perseguida⁽¹²⁷⁾, y para su aplicación es preciso que no haya culpa del deudor,

(114) SSTs, Sala Primera, de 21 de febrero de 1991, 29 de octubre de 1996 y 23 de junio de 1997.

(115) SSTs, Sala Primera, de 21 de enero de 1958 y 3 de octubre de 1959.

(116) SSTs, Sala Primera, de 15 de febrero y 21 de marzo de 1994.

(117) SSTs, Sala Primera, de 10 de marzo de 1949, 5 de mayo de 1986 y 13 de marzo de 1987.

(118) La STS, Sala Primera, de 16 de diciembre de 1970 se refiere también a la moral, y la STS, Sala Primera, de 30 de abril de 1994 a la imposibilidad económica.

(119) SSTs, Sala Primera, de 15 de diciembre de 1987, 21 de noviembre de 1958, 3 de octubre de 1959, 29 de octubre de 1970, 4 de marzo y 11 de mayo de 1991 y 26 de julio de 2000.

(120) STS, Sala Primera, de 6 de octubre de 1994.

(121) SSTs, Sala Primera, de 8 de junio de 1906, 10 de marzo de 1949, 6 de abril de 1979, 5 de mayo de 1986, 11 de noviembre de 1987, 12 de mayo de 1992, 12 de marzo de 1994 y 20 de mayo de 1997.

(122) Según declara la STS, Sala Primera, de 6 de octubre de 1994.

(123) SSTs, Sala Primera, de 15 y 23 de febrero, 12 de marzo y 6 de octubre de 1994.

(124) STS, Sala Primera, de 13 de marzo de 1987.

(125) STS, Sala Primera, de 13 de junio de 1944.

(126) STS, Sala Primera, de 8 de junio de 1906.

(127) SSTs, Sala Primera, de 22 de febrero de 1979 y 11 de noviembre de 1987.

y no la hay cuando el hecho resulte imprevisible e irresistible⁽¹²⁸⁾. Se excluye cuando resulta provocada por el propio deudor⁽¹²⁹⁾, o le es imputable⁽¹³⁰⁾, y existe culpa cuando se conoce la causa⁽¹³¹⁾, se podía conocer⁽¹³²⁾, o era previsible⁽¹³³⁾, aunque cabe que un cierto grado de previsibilidad no la excluya⁽¹³⁴⁾, no habiendo imposibilidad cuando el deudor puede cumplir con un cierto esfuerzo⁽¹³⁵⁾.

2. El retraso o morosidad entre empresarios

Cuando de obligaciones mercantiles se trata, la regulación general contenida en el Código de Comercio no supone variación conceptual alguna respecto de la mora común, y su regulación únicamente se separa puntualmente de la civil, constituyendo las divergencias más relevantes las que “afloran en el artículo 63.1.º (del Código de Comercio), relativo a las obligaciones mercantiles con plazo de cumplimiento legal o convencional”⁽¹³⁶⁾.

En aquella pacífica y en buena medida uniforme regulación de la mora se introdujo una transcendental alteración mediante la Directiva 2000/35/CE de 29 de junio de 2000, incorporada a nuestro ordenamiento interno por la Ley 3/2004, de 29 de diciembre (LLCM), bien que semejante nueva regulación de la morosidad solo opere respec-

(128) STS, Sala Primera, de 20 de marzo de 1997.

(129) SSTS, Sala Primera, de 2 enero de 1976 y 15 de diciembre de 1987.

(130) SSTS, Sala Primera, de 7 de abril de 1965, 7 de octubre de 1978, 17 de enero y 5 de mayo de 1986, 15 de febrero de 1994 y 20 de mayo de 1997.

(131) SSTS, Sala Primera, de 15 de febrero y 23 de marzo de 1994, 17 de marzo de 1997 y 14 de diciembre de 1998.

(132) STS, Sala Primera, de 15 de febrero de 1994.

(133) SSTS, Sala Primera, de 7 de octubre de 1978, 15 de febrero de 1994 y 4 de noviembre de 1999.

(134) SSTS, Sala Primera, de 23 de febrero de 1994 y de 17 de marzo de 1997.

(135) SSTS, Sala Primera, de 8 de junio de 1906, 7 de abril de 1965, 6 de abril de 1979, 12 de marzo de 1994 y 20 de mayo de 1997. La sentencia de la misma Sala de 14 de febrero de 1994 se refiere a observar la debida diligencia haciendo lo posible para vencer la imposibilidad, y en la sentencia de 2 de octubre de 1970, también de aquella Sala, se acogió el supuesto de imposibilidad por haberse agotado las posibilidades de cumplimiento.

(136) MIRANDA SERRANO, L.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), p. 242; Vid. DíEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., “La Directiva 2000/35/CE, sobre la mora devendi en las operaciones comerciales. Un eficaz intento para luchar contra la morosidad”, en *Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Luis Díez-Picazo*, t. II, Civitas, Madrid, 2003, pp. 1731 y ss.; VERGEZ SÁNCHEZ, M., “El Contrato Mercantil”, en *Lecciones de Derecho Mercantil* (Menéndez, A., director), Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2006, p. 570; SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), p. 179.

to del campo de aplicación definido en las normas citadas⁽¹³⁷⁾. En aquella regulación se “lleva a cabo una importante revisión de la mora del deudor tal y como fue concebida por el legislador decimonónico y regulada en los códigos de Derecho privado. El resultado de esta revisión es de gran alcance. Razón por la que no sería exagerado afirmar que la figura de la *mora debitoris* aparece en la LLMCM con una ‘faz completamente nueva’”⁽¹³⁸⁾.

Efectivamente, el cambio que supone la nueva regulación se intuye cuando la norma comunitaria define la “morosidad” como “el incumplimiento de los plazos contractuales o legales de pago”⁽¹³⁹⁾. Aquella nueva legislación comunitaria y nacional se fundamenta en un cambio de política legislativa que traslada y hace pivotar el tratamiento jurídico de la mora no sobre el *favor debitoris* sino sobre el “*favor creditoris*”, habiendo sido determinantes de dicho cambio diferentes circunstancias, que tienen en común el ser relativas y consustanciales al desenvolvimiento del tráfico mercantil moderno. Según expone la propia norma comunitaria, aconsejaban semejante cambio⁽¹⁴⁰⁾:

- a) En primer lugar, las “onerosas cargas administrativas y financieras (que pesaban) sobre las empresas, y especialmente sobre las pequeñas y medianas,

(137) Aquella Directiva se aplica “a todos los pagos efectuados como contraprestación en operaciones comerciales” (artículo 1), entendiéndose por tales “las realizadas entre empresas o entre empresas y poderes públicos que den lugar a la entrega de bienes o a la prestación de servicios a cambio de una contraprestación”, entendiéndose por “poderes públicos”: “toda autoridad o entidad contratante tal como se define en las directivas sobre contratación pública (92/50/CEE, 93/36/CEE, 93/37/CEE, y 93/38/CEE)”, y por “empresa”: “cualquier organización que actúe en ejercicio de su actividad independiente económica o profesional, incluso si dicha actividad la lleva a cabo una única persona” (artículos 1 y 2.1); La LLMCM precisa que su ámbito de aplicación abarca “a todos los pagos efectuados como contraprestación en las operaciones comerciales realizadas entre empresas, o entre empresas y la Administración, de conformidad con lo dispuesto en el texto refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, así como las realizadas entre los contratistas principales y sus proveedores y subcontratistas”, quedando fuera del mismo: a) “Los pagos efectuados en las operaciones comerciales en las que intervengan consumidores”; b) “Los intereses relacionados con la legislación en materia de cheques, pagarés y letras de cambio y los pagos de indemnizaciones por daños, incluidos los pagos por entidades aseguradoras”; c) “Las deudas sometidas a procedimientos concursales incoados contra el deudor, que se regirán por lo establecido en su legislación especial”.

(138) MIRANDA SERRANO, J.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), p. 248; ver SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II), p. 179; asimismo VERGEZ SÁNCHEZ, M., op. cit. (*El Contrato Mercantil*), p. 570.

(139) Artículo 2.2.

(140) Considerandos o apartados 7 y 16 de su preámbulo o exposición de motivos. En un sentido más limitado la Ley 2/2004 señala en su exposición de motivos que las medidas sustantivas contra la morosidad que regula “consisten en establecer, con carácter general, un plazo de exigibilidad de intereses de demora, determinar su devengo automático, señalar el tipo de interés de demora y otorgar al acreedor el derecho a reclamar al deudor una indemnización razonable por los costes de cobro. A estas medidas se añade la posibilidad de pactar cláusulas de reserva de dominio a los efectos de que el vendedor conserve la propiedad de los bienes hasta el pago total de la deuda”, y que “la nueva Ley

debido a los plazos de pago excesivos y a la morosidad. Estos problemas (eran) además una de las principales causas de la insolvencia que (amenazaban) la propia supervivencia de las empresas y se (traducían) en la pérdida de numerosos puestos de trabajo”.

- b) En segundo lugar, el hecho cierto de que “la morosidad (constituía) un incumplimiento de contrato que se (había) hecho económicamente provechoso para los deudores en la mayoría de los Estados miembros a causa de los bajos intereses aplicados a los pagos que (incurrían) en mora y/o de la lentitud de los procedimientos de reclamación (siendo) necesario (introducir) un cambio decisivo incluida una compensación a los acreedores por los gastos en que (hubiesen) incurrido, para invertir esta tendencia y garantizar que las consecuencias de la morosidad (resultaran) disuasorias”.

La nueva caracterización del régimen jurídico de la mora se ha resumido en los siguientes puntos: “Primero: la equiparación de la mora con el retraso y el incumplimiento (...). Por mora se entiende (...) el retraso en el cumplimiento de la obligación constitutivo de una de las diversas modalidades que puede revestir el incumplimiento contractual; Segundo: la supresión de la *interpelatio morae* (...); Tercero: La desaparición del elemento de la culpabilidad. Aunque sin la claridad con la que se expresa el legislador de la morosidad en otras materias (...) cabe encontrar algún dato normativo en favor de sostener que ambos textos jurídicos se distancian de la concepción subjetiva de la mora (...) para acoger la objetiva (...); Cuarto: la irrelevancia del principio *in iliquidis non fit mora* (...) ⁽¹⁴¹⁾; Quinto: la disociación y compatibilidad de los intereses moratorios y de la indemnización de los daños y perjuicios causados” ⁽¹⁴²⁾.

Pudiéndose añadir que si un punto especialmente destacado de aquella regulación consiste en que parte “de la mora automática, fijando reglas y límites a la autonomía

introduce un cambio esencial en este ámbito, como es el de desplazar a los usos del comercio que hayan venido consagrando plazos de pago excesivamente dilatados, los cuales se verán sustituidos por las disposiciones de esta Ley. Cuando la Ley hace referencia a que el juez puede considerar los usos del comercio como elemento objetivo de valoración a la hora de determinar el posible carácter abusivo de una cláusula contractual, toma este extremo sólo como un dato factual y objetivo que permite comparar la actuación de un operador con la situación del tráfico mercantil en cada momento”.

⁽¹⁴¹⁾ “El brocardo ‘*in iliquidis non fit mora*’, supone o indica, que para cuando la cantidad adeudada no sea líquida, es decir, cuando para determinarla es preciso una contienda judicial, el abono de intereses sólo procederá desde el instante procesal de firmeza de la sentencia que resuelve dicha contienda judicial”, precisa la STS, Sala Primera, de 1 de abril de 1997; Aquella regla “solo deja de ser aplicable en aquellos supuestos en que la determinación de la cuantía de la prestación dineraria depende de una simple operación aritmética, cuyos factores son conocidos en su totalidad, pues en estos casos, como dice la Sentencia de 5 de marzo de 1992, la sentencia no opera la creación de un derecho, con carácter constitutivo, sino que tiene carácter meramente declarativo del derecho a la obtención de una cantidad de dinero que, con anterioridad a la resolución judicial, ya pertenecía y debía serle atribuida al acreedor”, precisa la STS, Sala Primera, de 2 de abril de 1997.

⁽¹⁴²⁾ MIRANDA SERRANO, J.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), pp. 287-289.

privada”⁽¹⁴³⁾, ni la norma comunitaria ni la norma que adapta nuestro ordenamiento jurídico a su contenido de la misma, se limitan a sustituir un valor ético por un valor económico, sino que realizan el ajuste, que los tiempos y el sistema de (economía de) mercado demandan, entre conducta moral y racionalidad económica⁽¹⁴⁴⁾.

IV. EL PAGO MEDIANTE TRANSFERENCIA

El pago o cumplimiento de una obligación dineraria puede efectuarse mediante transferencia bancaria. “Paga el que entrega la suma de dinero prometida”⁽¹⁴⁵⁾. Efectivamente la transferencia bancaria, como ya se indicó, puede servir a diferentes finalidades, pero desde luego una de ellas es la de efectuar pagos, esto es “extinguir una deuda del ordenante con el beneficiario”⁽¹⁴⁶⁾.

1. La transferencia y el dinero escriturario

La extinción de la obligación del deudor (que ocupa la posición de ordenante en sede de transferencia de crédito) con el acreedor (que aparece como beneficiario en aquella transferencia) coincide con la ejecución o efectiva realización de la transferencia (bancaria), pero no se confunden transferencia y relación obligatoria a cuya extinción se atiende. Como precisa la Directiva 2007/64/CE de 13 de noviembre de 2007 sobre servicios de pago en el mercado interior⁽¹⁴⁷⁾, esa operación de pago es “una acción, iniciada por el ordenante (...), de situar, transferir o retirar fondos (a favor de un destinatario, el beneficiario), con independencia de cualesquiera obligaciones sub-

(143) Indica ALBIEZ DOHRMANN, K.J., “El control de contenido de las cláusulas de morosidad en las operaciones comerciales. A propósito del artículo 9 de la Ley 3/2004, de 29 de siembre”, *RDBB*, núm. 103, julio-septiembre de 2006, p. 211, que “obviamente en un mercado que se pretende que funcione con una cierta uniformidad no hay lugar para valoraciones éticas en cuanto al comportamiento del deudor en su relación con un acreedor (...). En definitiva (...) el valor ético ha sido sustituido por un valor económico. En una economía de mercado lo que importa es el cálculo. Sólo desde esta perspectiva es como se puede entender la Directiva sobre la lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales”.

(144) Precisan HAUSMAN, D.M. y MCPHERSON, M.S., *El análisis económico y la filosofía moral*, Fondo de Cultura Económica, México, 2007, p. 110, que “el homo economicus de la economía contemporánea es el homo rationalis. Este hecho encarna un compromiso con una estrategia de construcción de modelos y con una teoría de la prudencia. La teoría de la racionalidad es ya un fragmento de una teoría de la moralidad (...) parece que la conducta moral puede tener importantes consecuencias en los resultados económicos y la difusión de la teoría de la utilidad tener implicaciones morales”.

(145) Indica DÍEZ-PICAZO, L., op. cit. (*Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*), p. 611, que “el pago es la realización o ejecución de la prestación debida, cualquiera que sea la naturaleza de la misma (...). En términos generales, el pago es un comportamiento del deudor que se adecua al proyecto o programa establecido en el acto de constitución de la relación obligatoria”.

(146) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 313.

(147) Por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE, y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE.

yacentes entre ambos”, mediante un “sistema de pago”, esto es, “un sistema de transferencia de fondos regulado por disposiciones formales y normalizadas y dotado de normas comunes para el tratamiento, liquidación o compensación de operaciones de pago”⁽¹⁴⁸⁾.

Efectivamente, “la cuestión de la extinción de obligaciones mediante transferencia guarda relación con la operación bancaria, pero debe distinguirse conceptualmente de la transferencia en sí misma; es decir ha de diferenciarse la transferencia bancaria, en tanto que operación neutra⁽¹⁴⁹⁾ dotada de un régimen jurídico propio, de los efectos que ésta puede producir de utilizarse para la extinción de una obligación de carácter pecuniario”⁽¹⁵⁰⁾. Bien entendido que “la necesidad de diferenciar ambos aspectos no impide afirmar que a la hora de analizar la extinción de obligaciones mediante transferencia bancaria ha de tenerse muy en cuenta el régimen jurídico de esta operación”⁽¹⁵¹⁾, puesto que en el pago de las deudas dinerarias: a) “Hasta que se produce el cumplimiento es el acreedor quien soporta el riesgo de la insolvencia del deudor”⁽¹⁵²⁾, y, b) El ordenante, en cuanto que deudor, resulta expuesto al riesgo de “insolvencia de los bancos a través de los cuales actúa (...) que terminará cuando la obligación se extinga”⁽¹⁵³⁾. Debido a semejantes circunstancias la determinación del momento en que se produce el pago es de todo punto de vista transcendente, extremo que precisamente aborda la sentencia objeto de comentario.

El pago de una deuda dineraria puede producirse mediante moneda escrituraria. Semejante afirmación parte de que “sólo es deuda de dinero la que se inserta en el seno de una relación obligatoria. La deuda de dinero presupone, por tanto, un crédito en sentido jurídico (...) sólo es deuda de dinero la obligación expresada en dinero. Ello no significa que la unidad monetaria en que se exprese deba tener curso legal en el lugar de pago ni que el *quantum* de la obligación haya de estar determinado (...), sólo es deuda de dinero la que se dirige a proporcionar al acreedor poder patrimonial

⁽¹⁴⁸⁾ Artículo 4.5 y 6. Ver GÓMEZ CÁCERES, D. y CORBALÁN SÁNCHEZ DE MATAS, L., op. cit. (*Mercados electrónicos. Nuevos sistemas de pagos*), especialmente pp. 47-146, y LAFUENTE SÁNCHEZ, R., op. cit. (*Los servicios financieros bancarios electrónicos*), pp. 261-289.

⁽¹⁴⁹⁾ La “neutralidad” de la transferencia bancaria ha llevado a la aprobación del Reglamento (CE) núm. 1781/2006 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de noviembre de 2006 “relativo a la información sobre los ordenantes que acompaña a las transferencias de fondos”, porque “los flujos de dinero negro a través de transferencias de fondos pueden dañar la estabilidad y reputación del sector financiero y amenazar el mercado interior. El terrorismo quebranta las bases mismas de nuestra sociedad. La solidez, la integridad y la estabilidad del sistema de transferencias de fondos y la confianza en el sistema financiero en su conjunto podrían verse seriamente comprometidas por los esfuerzos de los delincuentes y de sus socios por camuflar el origen de sus ingresos criminales o por transferir fondos con propósitos terroristas” (Considerando 1 del Reglamento).

⁽¹⁵⁰⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p.313.

⁽¹⁵¹⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 313.

⁽¹⁵²⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 313.

⁽¹⁵³⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 313.

incorporal”⁽¹⁵⁴⁾. Esto es, la “deuda de dinero es una deuda de valor”⁽¹⁵⁵⁾, lo cual es tanto como decir que el deudor “está obligado a proporcionar al acreedor dinero como poder patrimonial abstracto, y no signos o piezas monetarias como cosas concretas. La deuda dineraria no apunta a cosas, sino a valores”⁽¹⁵⁶⁾.

El dinero escriturario satisface aquellas exigencias sirviendo, por tanto, como medio de pago. Abunda en aquel efecto de pago la previsión de que “el remitente de una transferencia de fondos paga al beneficiario de la orden de pago del remitente: (i) en el momento en que la orden de pago a favor del beneficiario es aceptada por el banco del beneficiario, y (ii) por un importe (...). Si el pago (...) se realiza para satisfacer una obligación, la obligación quedará extinguida en la medida en que lo quedaría por la realización de un pago de esa misma cantidad aceptada por el banco del beneficiario, pero no superior al de la orden del remitente”, y que cuando aquel pago “se realiza para satisfacer una obligación, la obligación queda extinguida en la medida en que lo quedaría por la realización de un pago de esa misma cantidad en efectivo”⁽¹⁵⁷⁾.

Además, “para que el abono por transferencia en la cuenta corriente bancaria del acreedor cumpla su función del pago, su consentimiento resulta, desde el punto de vista formal o legalista, imprescindible”⁽¹⁵⁸⁾, lo cual empero no excluye que revista especial problemática la determinación de cuándo puede considerarse concurrente dicho consentimiento⁽¹⁵⁹⁾. Al respecto cabe recordar que “es frecuente en la práctica mercantil, suficientemente notoria para que sea necesaria prueba alguna que la corrobore, el efectuarse directa e indirectamente por los deudores ingresos en la cuenta corriente de sus acreedores, con el fin de extinguir las deudas dinerarias existentes entre ambos”⁽¹⁶⁰⁾.

2. Transferencia “bancaria” y transferencia mediante “entidades de pago”

La generalización de los pagos mediante transferencias ha llevado a la “introducción del nuevo concepto de ‘entidades de pago’ (el cual) contribuirá a armonizar la actual diversidad de regímenes nacionales sobre las entidades que prestan servicios de

(154) PAZ ARES, C., op. cit. (*Sistema de las deudas de dinero*), p. 2073.

(155) PAZ ARES, C., op. cit. (*Sistema de las deudas de dinero*), p. 2073.

(156) PAZ ARES, C., op. cit. (*Sistema de las deudas de dinero*), p. 2073.

(157) Artículo 4.ªA-406 UCC, apartados (a) y (b).

(158) VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia Bancaria de crédito*), p. 266; Vid. ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 330-339.

(159) Vid. VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), pp. 268-271, y ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 330-339.

(160) Desde la STS, Sala Primera, de 18 de junio de 1948.

pago”⁽¹⁶¹⁾, pero que en absoluto limita las facultades de las entidades de crédito de efectuar transferencias bancarias, bien que por referencia a la normativa comunitaria sobre servicios de pago⁽¹⁶²⁾, constituyéndose la nueva categoría general de “proveedores de servicios de pago”.

Esa misma circunstancia determinó que la construcción jurídica y la operatoria de la transferencia bancaria haya sido objeto de generalización, sin que se haya visto restringida conceptualmente por el surgimiento de las competencias y actividades asignadas a las nuevas entidades, salvo en lo atinente a la necesaria presencia de una cuenta corriente bancaria y el servicio de caja que lleva asociada, que se ha de sustituir por la referencia a un “contrato marco” u “operación de pago única” y a una “cuenta de pago”, así como a los servicios específicos que a través de esta última se efectúan por la “entidad de pago”.

El fundamento de la orden de cargo, que el ordenante pueda dar a su banco, en una de las cuentas asociadas al servicio de caja propio de la cuenta corriente (de libreta de ahorro, en su caso), y de abono en la correspondiente del beneficiario, ordinariamente se encuentra en el servicio de caja inherente al contrato de cuenta corriente (o de libreta de ahorro) previo⁽¹⁶³⁾ existente entre ambos, con unas consecuencias características para la entidad de crédito⁽¹⁶⁴⁾ (en cuanto sea procedente habrá que referirse a una relación semejante del beneficiario con su entidad de crédito). Cuando de una “entidad de pago”, distinta a una entidad de crédito, se trate, su relación con el ordenante y, en

(161) Dictamen del Banco Central Europeo de 26 de abril de 2006, cit. (“Acerca de una propuesta de directiva comunitaria sobre servicios de pago en el mercado interior”), apartado 2.1.

(162) Artículo 92 de la Directiva 2007/64/CE que modifica el anexo I de la Directiva 2006/48/CE, cuyo punto 4 se sustituye por el texto siguiente: “4. Servicios de pago, tal como se definen en el artículo 4, apartado 3, de la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior”.

(163) SEQUEIRA MARTÍN, A., op. cit. (“La transferencia bancaria de crédito”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil*), pp. 2544-2555.

(164) Se indica en la STS, Sala Primera, de 21 de noviembre de 1999, haciendo recordatorio de la doctrina de la propia Sala establecida en sentencia de 19 de diciembre de 1995, que “dentro de los hoy llamados ‘contratos bancarios’, según la doctrina el contrato de cuenta corriente es en el Derecho español una figura atípica que encuentra su singularidad o elemento causal, desde el punto de vista de los titulares de la cuenta, en el llamado ‘Servicio de Caja’, encuadrable en nuestro Derecho dentro del marco general del contrato de comisión mercantil (art. 254 C. de C. aplicable por analogía), el Banco en cuanto mandatario ejecuta las instrucciones del cliente (abonos, cargos...) y como contraprestación recibe unas determinadas comisiones, asumiendo la responsabilidad propia de un comisionista”. También recogiendo doctrina contenida en sentencia de la misma Sala de 15 de julio de 1993, indica lo siguiente: “Ha de hacerse constar que la cuenta corriente bancaria va adquiriendo cada vez más autonomía contractual, despegándose del depósito bancario que le servía de base y sólo actúa como soporte contable. En todo caso, la cuenta corriente bancaria expresa siempre una disponibilidad de fondos a favor de los titulares de la misma contra el Banco que los retiene y que encuentra causa, tanto en operaciones activas como pasivas, es decir, que responde tanto a operaciones efectivas en dinero, como de créditos que el Banco

su caso, con el beneficiario, se establece mediante un “contrato marco” o contrato de “operación de pago única”, y la “cuenta de pago” a través de la cual se opera.

La orden de transferencia, “se explica, en consecuencia, desde su consideración como mera instrucción u orden en el ámbito de la comisión”⁽¹⁶⁵⁾. Desde el servicio de caja inherente a la cuenta corriente bancaria (libreta de ahorro, en su caso), que también explica la relación entre el beneficiario y su entidad de crédito⁽¹⁶⁶⁾, actuando éste último como mandatario (comisionista) del beneficiario. Pudiéndose efectuar parecidas consideraciones en torno al “contrato marco”, al contrato de “operación de pago único” y operatoria de la “cuenta de pago”, cuando de la actuación de una “entidad de pago” se trate.

En la ejecución de la transferencia pueden intervenir una pluralidad de proveedores de servicios de pago, sean entidades de crédito o entidades de pago, lo cual determina una problemática específica. No obstante, habida cuenta de que la sentencia objeto de comentario no se detiene en tales consideraciones, porque no fue el caso, ni efectúa referencia alguna a propósito de la diferenciación entre transferencias directas

concede a los clientes. Su autonomía la decide al salir del círculo Banco-cuenta correntista, para realizarse mediante la misma operaciones de caja, a través de las cuales se efectúan transferencias y pagos a terceros, mediante las correspondientes órdenes de los titulares, lo que obliga a las entidades (...) a facilitar a los clientes información adecuada, extractos de las operaciones que con su cuenta son realizadas y los cargos de gastos por intereses devengados en favor o contra comisiones y demás autorizados...”; en consecuencia, y en base a esas connotaciones contractuales, “el Banco en cuanto mandatario, ejecuta las instrucciones del cliente, con sus abonos y cargos”.

⁽¹⁶⁵⁾ ALVARADO HERRERA, op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 77, destacando, en pp. 200-201, que “la relación existente, como consecuencia de la propia transferencia, entre el ordenante y su entidad bancaria, se regula por las normas propias de la comisión o mandato mercantil, o para ser más precisos, que la relación existente enraiza con el contrato de cuenta corriente bancaria que es un contrato mixto o complejo en el cual están presentes prestaciones propias de la comisión mercantil”; Indica la STS, Sala Primera, de 17 de enero de 2001 que “está constituida la relación jurídica (...), por una orden, dada en ámbito bancario, de transferencia de fondos desde los existentes en una cuenta (...) respecto a la que así puede disponer el ordenante y, en correspondencia, por la atención y diligencia que pesan sobre quien viene obligado, dada la especial naturaleza de depósito que aquellos fondos constituyen, a atender la orden ajustada a la cuantía y a la disponibilidad de los mismos, con lo cual la operación queda subjetivamente referida a esos dos únicos partícipes, al titular de fondos ordenante y a la entidad a quien estos fueron confiados, sin que la elección de métodos y medios para cumplimentar la orden genere otros sujetos más a relacionar con el ordenante, que nada tuvo que ver con ellos y aún puede desconocerlos, y no modifica esta situación de ajeneidad la atención prestada a las indicaciones hechas a dicho ordenante por la entidad comisionada para la transferencia sobre cómo reclamar el ahora demandante de quien debió de haber recibido y no recibió la partida a transferir”; Indica la SAP de Castellón, Sección Primera, de 24 de abril de 1997, lo siguiente: “Se puede enmarcar la orden de cumplimiento de la misma (de la transferencia) por la entidad de crédito en el llamado Servicio de Caja, elemento característico de la actividad del Banco en la relación jurídica con sus clientes y al que se refiere como elemento diferenciador de la cuenta el artículo 10 de los Estatutos del Banco de España, que viene a consistir en la realización de pagos y cobros por cuenta y en interés del cliente; se trata de una serie de prestaciones que acercan al Banco a la figura del comisionista del código de Comercio (artículo 244 y ss. del CCom.)”.

⁽¹⁶⁶⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 192-194.

e indirectas⁽¹⁶⁷⁾, no procede entrar en semejantes cuestiones; baste con dejar sentado que una transferencia (de crédito) abarca toda “la serie de operaciones que comienza con la orden de pago de un iniciador hechas con el propósito de poner fondos a disposición de un beneficiario”⁽¹⁶⁸⁾, y que “el proveedor de servicios de pago del ordenante debe asumir la responsabilidad de la correcta ejecución del pago, (...), así como la plena responsabilidad por los posibles incumplimientos de otras partes en la cadena de pago hasta llegar a la cuenta del beneficiario”⁽¹⁶⁹⁾.

V. FECHA A PARTIR DE LA QUE DEBE CONSIDERARSE EFECTUADO EL PAGO MEDIANTE TRANSFERENCIA Y DEVENGO DE LOS INTERESES DE DEMORA EN LAS OPERACIONES COMERCIALES

En la sentencia objeto de comentario, ha de recordarse, se parte de que en el litigio principal se ejercitaba una pretensión de condena de cantidad dineraria como consecuencia de retraso en el pago (abono en cuenta/orden de transferir en el plazo de pago). Por ello las cuestiones referentes a la orden y ejecución de la transferencia (bancaria, en el caso objeto de atención por la sentencia que se comenta), a la recepción de la transferencia por el banco o entidad de pago del beneficiario, al momento del abono de la cantidad transferida en la cuenta del beneficiario y al devengo de intereses moratorios se encuentran inextricablemente unidas, pero no por ello se confunden.

La solución a la cuestión prejudicial propuesta se vinculaba, básicamente y en definitiva, en primer lugar a si la orden de transferencia se había dado y aquella se había ejecutado dentro del plazo de pago de la deuda y, en segundo lugar, a si con una respuesta positiva a semejantes interrogantes se podía considerar efectuado tempestivamente el pago y, consiguientemente, se evitaba el devengo de intereses de demora, o si, por el contrario, para que se produjera el pago era preciso que se hubiera efectuado el abono en la cuenta del beneficiario de la cantidad transferida antes de la finalización del plazo de pago de la deuda, evitándose o cancelándose entonces el devengo de intereses de demora.

No resulta necesario reiterar aquí las cuestiones prejudiciales planteadas por el órgano jurisdiccional *a quo* al Tribunal de Justicia comunitario; baste con recordar que el órgano jurisdiccional remitente “esencialmente” preguntó al Tribunal de Justicia comunitario lo siguiente:

⁽¹⁶⁷⁾ Sobre la distinción entre transferencia directa e indirecta, vid. ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 42-43; VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia Bancaria de crédito*), pp. 121-126.

⁽¹⁶⁸⁾ Ley Modelo de la CNUDMI sobre Transferencias Internacionales de Crédito, artículo 2.a).

⁽¹⁶⁹⁾ Considerando 47 de la Directiva 2007/64/CE de 13 de noviembre de 2007 sobre servicios de pago en el mercado interior.

“En qué momento puede considerarse realizado a tiempo un pago mediante transferencia bancaria en el marco de una operación comercial, excluyendo así que el crédito pueda dar lugar a la percepción de intereses de demora”.

1. Una precisión preliminar y el planteamiento general de la cuestión prejudicial

1.1. La precisión preliminar

Con ese carácter de cuestión preliminar se planteó en el asunto objeto de la sentencia que se comenta, la relativa al alcance de la Directiva 2000/35/CE respecto de los ordenamientos jurídicos nacionales, tanto cuando no hubiera sido objeto de trasposición al Derecho interno respectivo como si efectivamente ya hubiera sido objeto de él. Tema sin duda de interés para nuestro ordenamiento jurídico que, en la medida pertinente y respecto de la legislación específica, deberá ajustarse o ser objeto de una interpretación (correctora, en su caso) a la luz de la doctrina sentada en la sentencia objeto de comentario.

En relación con aquella cuestión preliminar planteada⁽¹⁷⁰⁾ se recuerda que, según reiterada jurisprudencia comunitaria: a) “Respecto a un litigio entre particulares, debe tenerse en cuenta que (...) una Directiva no puede, por sí misma, crear derechos y obligaciones en el marco de sus relaciones”⁽¹⁷¹⁾; b) “En virtud del principio de interpretación conforme y del deber de cooperación leal”, establecido en el artículo 10 CE: i) “Un órgano jurisdiccional nacional que debe interpretar el Derecho nacional ha de hacerlo en la medida de lo posible a la luz del texto y de la finalidad de la Directiva para conseguir el resultado perseguido por ésta”⁽¹⁷²⁾; ii) “Esta obligación no puede cuestionarse “por la circunstancia de que el plazo de adaptación del Dere-

⁽¹⁷⁰⁾ Por el Abogado General, Sr. M. Poiares Maduro, en la conclusión 21 de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽¹⁷¹⁾ SSTJCE de 26 de febrero de 1986, Marshall, asunto 152/84; de 13 de noviembre de 1990, Marleasing, asunto C-106/89; de 14 de julio de 1994, Faccini Dori, asunto C-91/92; de 14 de septiembre de 2000, Collino y Chiapero, asunto C-343/98; de 7 de enero de 2004, Wells, asunto C-201/02, y de 5 de octubre de 2004, Pfeiffer y otros, asuntos acumulados C-397/01 a C-403/01. Precisamente la STJCE de 10 de marzo de 2005, QDQ Madia, asunto C-235/93, llevó cabo la aplicación de aquel principio en respuesta a una cuestión prejudicial referida a una interpretación de la Directiva 2000/35, según esta sentencia “al aplicar el Derecho nacional, ya sean disposiciones anteriores o posteriores a una directiva, el órgano jurisdiccional nacional que debe interpretarlo está obligado a hacer todo lo posible, a la luz de la letra y de la finalidad de la directiva, para, al efectuar dicha interpretación, alcanzar el resultado a que se refiere la directiva y de esta forma atenerse al artículo 249, párrafo tercero, del Tratado CE”.

⁽¹⁷²⁾ Conclusión 24 de las presentadas el 18 de octubre de 2007 por el Abogado General, Sr. Piarses Maduro, y SSTJCE de 10 de abril de 1984, Von Colson y Kamann, asunto 14/83; de 13 de noviembre de 1990, Marleasing, asunto C-106/89; de 5 de octubre de 2004, Pfeiffer y otros, asuntos acumulados C-397/01 a C-403/01, y de 4 de julio de 2006, Adeneler y otros, asunto C-212/04.

cho nacional a la Directiva 2000/35 no hubiera expirado todavía en el momento de los hechos”⁽¹⁷³⁾.

En efecto, según la jurisprudencia comunitaria “una directiva no puede, por sí sola, crear obligaciones a cargo de un particular y (...) una disposición de una directiva no puede, por consiguiente, ser invocada, en su calidad de tal, contra dicha persona”. Pero semejante circunstancia no puede llevar a desconocer el contenido de una Directiva, de tal manera que, aun teniendo en cuenta lo anteriormente dicho, “al aplicar el Derecho interno y, en particular, las disposiciones de una normativa específicamente adoptada para ejecutar lo exigido por una directiva, el órgano jurisdiccional nacional está obligado a interpretar el Derecho nacional, en la medida de lo posible, a la luz de la letra y de la finalidad de la directiva de que se trate para alcanzar el resultado que ésta persigue y, por lo tanto, atenerse al artículo 249 CE, párrafo tercero”⁽¹⁷⁴⁾.

Semejante doctrina ha detenerse en cuenta, máxime en el supuesto en que la cuestión planteada al Tribunal de Justicia no se refiera a la eventual exclusión de una disposición nacional, sino a su interpretación (especialmente si “ésta ya suscita dudas en el ordenamiento jurídico considerado”, como fue el caso). Habiéndose añadido por la jurisprudencia comunitaria: a) Que “durante el plazo de adaptación del Derecho nacional, el Estado miembro destinatario debe abstenerse de adoptar disposiciones que puedan comprometer seriamente la realización del resultado establecido por dicha Directiva”⁽¹⁷⁵⁾; b) Que “a partir de la fecha de entrada en vigor de una directiva, los órganos jurisdiccionales de los Estados miembros deben abstenerse en la medida de lo posible de interpretar su Derecho interno de un modo que pueda comprometer grave-

⁽¹⁷³⁾ Conclusiones 22 y 23 de las presentadas el 18 de octubre de 2007 por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro.

⁽¹⁷⁴⁾ SSTJCE de 10 de abril de 1984, Von Colson y Kamann, asunto C-14/83; de 13 de noviembre de 1990, Marleasing, asunto C-106/89; de 14 de junio de 1994, Faccini Dori, asunto C-91/92, y de 5 de octubre de 2004, Pfeiffer y otros, asuntos acumulados C-397/01 a C-403/01; También en las sentencias de 23 de febrero de 1999, BMW, asunto C-63/97; de 27 de junio de 2000, Océano Grupo Editorial y Salvat Editores, asuntos acumulados C-240/98 a C-244/98; de 23 de octubre de 2003, Adidas-Salomon y Adidas Benelux, asunto C-408/01, y de 5 de octubre de 2004, Pfeiffer y otros, asuntos acumulados C-397/01 a C-403/01.

⁽¹⁷⁵⁾ Desde las STJCE de 18 de diciembre de 1997, Inter-Environnement Wallonie ASBL y Région wallonne, asunto C-129/96 (en el mismo sentido también la STJCE de 8 de mayo de 2003, ATRAL, asunto C-14/02), “la obligación de los Estados miembros de adoptar todas las medidas necesarias para alcanzar el resultado prescrito por una Directiva es una obligación imperativa impuesta por el párrafo tercero del artículo 189 del Tratado y por la propia Directiva” (SSTJCE de 1 de febrero de 1977, Verbond van Nederlandse Ondernemingen, asunto 51/76, de 26 de febrero de 1986, Marshall, asunto 152/84, y de 24 de octubre de 1996, Kraaijeveld y otros, asunto C-72/95). Esta obligación de adoptar todas las medidas generales o particulares se impone a todas las autoridades de los Estados miembros, con inclusión, en el marco de sus competencias, de las autoridades judiciales (SSTJCE de 13 de noviembre de 1990, Marleasing, asunto C-106/89, y de 24 de octubre de 1996, Kraaijeveld, asunto C-72/95)”. Además “a tenor del párrafo segundo del artículo 191 del Tratado CEE, (...) “Las Directivas y Decisiones se notificarán a sus destinatarios y surtirán efecto a partir de tal notificación”. De esta disposición se deduce que una Directiva produce efectos jurídicos para el Estado miembro destinatario desde el momento de su notificación”. Habida cuenta de que aquellas normas comunitarias establecen un plazo para

mente, tras la expiración del plazo de adaptación del Derecho interno a la directiva, la realización del objetivo perseguido por ésta”⁽¹⁷⁶⁾.

En el caso objeto de atención en la sentencia que se comenta cabe precisar que el legislador nacional había optado por proceder a una adaptación anticipada de su ordenamiento jurídico a lo dispuesto en la Directiva 2000/35/CE (al modificar el artículo 286 BGB, bien que pudiera tener diversas interpretaciones en relación con los artículos 269 y 270 del BGB⁽¹⁷⁷⁾).

Según aquella jurisprudencia comunitaria, como ya se ha indicado, el Derecho nacional es relevante y ha de tomarse, naturalmente, en consideración. Esto es,⁽¹⁷⁸⁾ “el órgano jurisdiccional debe tener en cuenta la voluntad del legislador nacional, que ha querido una adaptación (“rápida”, en la legislación alemana, correspondiente al caso objeto de consideración) del Derecho nacional, interpretando las disposiciones promulgadas en el Derecho interno para adaptar el Derecho nacional, de conformidad con la Directiva”⁽¹⁷⁹⁾.

1.2. Planteamiento general de la cuestión prejudicial

La parte demandante en el litigio principal (01051 Telecom)⁽¹⁸⁰⁾ sostuvo ante el Alto Tribunal comunitario lo siguiente: “tanto de los trabajos preparatorios y de la

la adaptación a las mismas de los ordenamientos jurídicos nacionales, sí es cierto que “este plazo tiene por objeto, en particular, proporcionar a los Estados miembros el tiempo necesario para adoptar las medidas de adaptación de su Derecho interno, (por lo que) no puede reprochárseles la no adaptación de su ordenamiento jurídico a la Directiva antes de expirar dicho plazo. También es cierto, sin embargo, que durante el plazo de adaptación del Derecho interno los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para que, al expirar dicho plazo, se haya alcanzado el resultado prescrito por la Directiva”. Esto es, “si bien los Estados miembros no están obligados a adoptar tales medidas antes de expirar el plazo de adaptación del Derecho interno, de la aplicación del párrafo segundo del artículo 5, en relación con el párrafo tercero del artículo 189 del Tratado, así como de la propia Directiva, se deduce que durante dicho plazo deben abstenerse de adoptar disposiciones que puedan comprometer gravemente el resultado prescrito por la Directiva”.

⁽¹⁷⁶⁾ STJCE de 4 de julio de 2006, Adeneler y otros, asunto C-212/04, según la cual “los Estados miembros tienen la obligación de elegir, en el marco de la libertad que les reconoce el artículo 249 CE, párrafo tercero, las formas y los medios más adecuados para garantizar el efecto útil de las Directivas, habida cuenta del objeto que éstas persiguen”; En el mismo sentido SSTJCE de 8 de abril de 1976, Royer, asunto 48/75, y de 12 de septiembre de 1996, Gallotti y otros, asuntos acumulados C-58/95, C-75/95, C-112/95, C-119/95, C-123/95, C-135/95, C-140/95, C-141/95, C-154/95 y C-157/95. Vid. conclusiones 24 y 25 de las presentadas el 18 de octubre de 2007 por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro.

⁽¹⁷⁷⁾ Vid. HEINRICHS, H., “Die EG-Richtlinie 2000/357EG von Zahlungsverzug im Geschäftsverkehr und die Reform des Verzugsrechts”, en *Die Schuldrechtsreform vor dem Hintergrund des Gemeinschaftsrechts*, ed. Schulze, R. y Schulte-Nölke, Tubinga, 2001, pp. 81 y ss.

⁽¹⁷⁸⁾ Conclusión 26 de las presentadas el 18 de octubre de 2007 por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro.

⁽¹⁷⁹⁾ SSTJCE de 5 de octubre de 2004, Pfeiffer y otros, asuntos acumulados C-397/01 a C-403/01, y de 4 de julio de 2006, Adeneler y otros, asunto C-212/04.

⁽¹⁸⁰⁾ Al igual que, de los personados que presentaron observaciones, el Gobierno checo y la Comisión de las Comunidades Europeas.

redacción de la Directiva 2000/35, como de su finalidad, resulta que hay retraso en el pago cuando el acreedor no ha recibido la cantidad adeudada en los plazos establecidos, es decir, en caso de transferencia bancaria, cuando dicha cantidad no se ha ingresado en la cuenta del acreedor al término del plazo de pago”, por lo cual y consecuentemente:

- “La fecha en que la cantidad adeudada se abona en la cuenta del acreedor es el momento decisivo a efectos de determinar si éste tiene derecho a exigir el pago de intereses de demora”. Esto es “la Directiva 2000/35 (...) impone al deudor que garantice que el acreedor pueda disponer de la cantidad debida al vencimiento. En otras palabras, únicamente en el momento en que los fondos se han abonado materialmente en la cuenta del acreedor se cancela o evita el pago de intereses de demora”⁽¹⁸¹⁾.

La parte demandada (Deutsche Telekom)⁽¹⁸²⁾ se opuso a semejante pretensión en el litigio principal, alegando ante el Tribunal de Justicia comunitario, sustancialmente, lo siguiente:

- “La Directiva 2000/35 no establece exigencias mínimas en materia de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, al reconocer en el marco de dicho objetivo un amplio margen de maniobra a las legislaciones de los Estados miembros. En particular, el artículo 3 de dicha Directiva les deja determinar el momento en que debe considerarse que un pago mediante transferencia bancaria ha sido ejecutado a tiempo previendo únicamente, a falta de acuerdo contractual, en qué condiciones y en qué plazos pueden reclamarse intereses de demora”.

Calificada la obligación del ordenante como “obligación de resultado”⁽¹⁸³⁾, resulta que “si la transferencia no se concluye en el plazo convenido, o en su defecto en un plazo razonable, pero la prestación es todavía posible e idónea para satisfacer el interés del ordenante, habrá retraso en el cumplimiento o mora”⁽¹⁸⁴⁾. Respecto de nuestro ordenamiento jurídico tanto la Directiva 2000/35/CE, como las leyes 3/2004 y 9/1999 conciben la morosidad “como el mero retraso en el cumplimiento de la obligación”.

Conforme a ambos textos normativos, el deudor retrasado se encuentra así, sin más, en situación de morosidad, a menos que pruebe que el retraso se debió a un evento o hecho exterior que estaba al margen de su control y, en consecuencia, no le

⁽¹⁸¹⁾ Indica el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 27 de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽¹⁸²⁾ En el mismo sentido lo hicieron, de los personados que presentaron observaciones, los Gobiernos austriaco y finlandés.

⁽¹⁸³⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 241.

⁽¹⁸⁴⁾ ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), p. 241.

era imputable (caso fortuito en sentido objetivo)”⁽¹⁸⁵⁾, con la consecuencia del “deven-go automático de intereses de demora tan pronto se cumplan los requisitos necesarios para ello”⁽¹⁸⁶⁾, y la posible exigencia al deudor de una “indemnización por los costes de cobro cuando concurren las exigencias legalmente establecidas”⁽¹⁸⁷⁾.

2. El devengo de intereses de demora, como consecuencia del retardo en la ejecución de la transferencia, en las operaciones comerciales, según nuestro ordenamiento jurídico y normas internacionales

Procede recordar que, según nuestra jurisprudencia⁽¹⁸⁸⁾, “la doctrina mercantilista es concorde en que ese derecho de crédito a favor del beneficiario de la transferencia contra el banquero nace en el momento en que es ejecutada la transferencia mediante el abono en la cuenta del beneficiario, esto en el supuesto de que ordenante y beneficiario sean clientes del mismo Banco; en el supuesto, (...), en que aquéllos no sean clientes del mismo Banco, el derecho de crédito del beneficiario surge (contra su Banco, no contra el Banco del ordenante) cuando se ha hecho el abono en su cuenta o cuando se le ha notificado la recepción de la cantidad transferida”.

De tal manera que “aun entendiendo aplicable la normativa de la comisión mercantil ‘*lato sensu*’ para disciplinar las relaciones (...) atendida la descripción conceptual contenida en el art. 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 (‘prestando, además, por regla general, a su clientela servicios de giro, transferencia, mediación y otros en relación con los anteriores, propios de la comisión mercantil’), no cabe desconocer que una vez operada la remisión de fondos y comunicada la transferencia por el Banco mediador, ha nacido en favor del particular destinatario el crédito correspondiente para exigir de la entidad receptora de la cantidad el pago al que se obligó, actuando como acreedor de la prestación y titular del derecho según la doctrina de las estipulaciones a favor de tercero y consiguiente relación entre éste y el promitente”⁽¹⁸⁹⁾, precisándose que por ello “aunque la negativa del Banco a realizar el acto dispositivo por transferencia, en el único caso posible que es el de la no existencia de saldo, afecta por igual a la parte que la ordena que a su destinatario, sólo está legitimado para discutirla al Banco, aquella parte que la propuso”⁽¹⁹⁰⁾.

(185) MIRANDA SERRANO, J.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), p. 290.

(186) MIRANDA SERRANO, J.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), p. 295.

(187) MIRANDA SERRANO, J.M., op. cit. (*Aplazamiento de pago y morosidad entre empresas*), p. 295.

(188) Sintetizada en la STS, Sala Primera, de 16 de febrero de 2001.

(189) STS, Sala Primera, de 29 de mayo de 1978. En ese caso la orden de transferencia había sido ejecutada por el Banco del ordenante, y remitidos los fondos al Banco mediador para su entrega al beneficiario, aunque éste no tenía cuenta abierta en ese Banco mediador, habiéndole sido notificada la recepción de la cantidad transferida.

(190) STS, Sala Primera, de 11 de marzo de 1972.

En definitiva, la doctrina que nuestra jurisprudencia “mantiene sobre el empleo de la transferencia como forma liberatoria de pago, es que el ingreso en la cuenta corriente del acreedor es un instrumento eficaz de pago, satisfaciendo al acreedor, que incrementa su patrimonio en forma similar al de la entrega de efectivo, y a veces en forma más cómoda que ésta, liberando de la obligación al deudor. Y ello, porque tal ingreso cumple el requisito exigido por el artículo 1162 del CC, por cuanto el Banco, como mandatario del titular de la cuenta (acreedor de la prestación), es persona autorizada para recibir el pago, y constituye una de las múltiples formas del mismo extintiva de la obligación, siempre que el acreedor no lo rehúse de forma expresa, justificada y oportuna, por carecer de las condiciones legales objetivas de pago, por razón del objeto, del lugar y del tiempo de la prestación. A falta de repudiación expresa, el silencio el acreedor ante el ingreso realizado por el deudor equivale a una aceptación tácita del mismo como eficaz forma de pago. Dicha posición encuentra, por tanto su fundamento en la equiparación entre transferencia y pago de la deuda”⁽¹⁹¹⁾.

La Ley Modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito resuelve el tema de las transferencias fallidas mediante “la obligación de reembolsar al iniciador el importe de cualquier pago que haya recibido de él, con intereses calculados desde el día del pago hasta el día del reintegro” (artículo 14), y el del retraso en la ejecución, en una obligación de pago de intereses al beneficiario, de tal manera que “la responsabilidad del banco receptor consiste en pagar intereses por el monto de la orden de pago por toda la duración de la mora que sea imputable a la falta de cumplimiento del banco receptor” (artículo 17), considerando que la cuestión de la mora imputable al ordenante se ha de resolver, conforme al ordenamiento jurídico sustantivo de aplicación, y que si fuera imputable al banco del ordenante éste podrá exigirle los pertinentes intereses por demora satisfechos al beneficiario.

Como indica la “nota explicativa” que acompaña a aquella norma internacional, “la responsabilidad del banco como causante del retraso se traduce en el pago de intereses, precisando lo siguiente: a) Que “en muchos arreglos sobre transferencias de crédito es práctica común que un banco que retrase la ejecución de una orden de pago recibida emita su orden de pago por el importe de la transferencia más unos intereses adecuados para compensar el retraso. Si el banco lo hace así, su banco receptor está obligado a traspasar estos intereses al beneficiario. Dado que el banco causante del retraso ha actuado de forma orientada a indemnizar al beneficiario, ese banco queda liberado de su responsabilidad. Si los intereses no se traspasan al beneficiario, como prevé el artículo 17, el beneficiario tendrá un derecho directo a recuperarlos del banco que los tenga en su poder” (punto 45); b) Que “si la finalidad de la transferencia de crédito era cumplir una obligación adeudada al beneficiario por el iniciador, el beneficiario puede haber recuperado los intereses del iniciador por la demora en el cumplimiento de dicha obligación. En tal caso, el párrafo 3 del artículo 17 permite al iniciador, y no al beneficiario, recuperar los intereses del banco causante de la demora”.

⁽¹⁹¹⁾ Afirma MARTÍ LACALLE, R., op. cit. (“Consideraciones en torno a la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de transferencia bancaria”), p. 382.

El Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos (UCC) establece en su artículo 4A-305 UCC una regulación referida a la ejecución de la orden de transferencia, por el banco del ordenante ⁽¹⁹²⁾, pudiendo el banco venir obligado a pagar intereses al remitente o al beneficiario por el periodo del retraso causado por la ejecución incorrecta. Aquel precepto, en su apartado d) determina que “si un banco receptor incumple una orden de pago que estaba obligado a ejecutar por acuerdo expreso, el banco receptor es responsable frente al ordenante por los gastos de la transmisión y por los gastos accesorios y las pérdidas de intereses derivados del incumplimiento”. En todos los supuestos antes relacionados se previene expresamente que “salvo lo dispuesto en la subsección c) (que se refiere a la posibilidad de pactar expresamente indemnizaciones por daños directos e indirectos), no se pueden reclamar daños adicionales”.

El artículo 4A-404 UCC determina, en su apartado a), que “si el banco del beneficiario acepta una orden de pago, el banco está obligado a pagar el importe de la orden al beneficiario”, y que “si el banco se niega a pagar tras una solicitud del beneficiario y tras haber recibido un aviso de circunstancias especiales que darán lugar a daños indirectos como consecuencia del impago, el beneficiario puede reclamar los daños derivados de la denegación del pago en la medida en que el banco estaba avisado de los daños, salvo que el banco demuestre que no pagó por existir una duda razonable sobre el derecho del beneficiario al pago”. Aquel artículo, en su apartado b), indica que “si una orden de pago aceptada por el banco del beneficiario requiere el pago en una cuenta del beneficiario, el banco está obligado a notificar al beneficiario la recepción de la orden” ⁽¹⁹³⁾.

En cuanto a nuestro ordenamiento ha de distinguirse entre la regulación contenida en la Directiva 2000/35 y la referida en la Ley 3/2004 (LLCM), y en la Ley 9/1999, que atienden a finalidades diferentes, no coincidiendo los sujetos obligados. Según la norma comunitaria, el acreedor tendrá derecho a los intereses de demora que la propia norma cuantifica, en la medida en que haya cumplido sus obligaciones contractuales y legales, y no haya recibido a tiempo la cantidad debida (a menos que el deudor pueda

(192) Así, dice en su apartado a) que “si se completa la realización de una transferencia de fondos pero la ejecución de una orden de pago por el banco receptor en infracción de la Sección 4A-302 (que establece las ‘obligaciones del banco receptor respecto de la ejecución de una orden de pago’) ocasiona un retraso en el pago al beneficiario, el banco está obligado a pagar intereses al remitente o al beneficiario por el periodo del retraso causado por la ejecución incorrecta”. Asimismo aquel artículo 4A-305, desarrolla en su apartado b), unos supuestos concretos de ejecución de una orden de pago por un banco receptor en infracción de la Sección 4A-302, antes citada, previéndose que, en tales supuestos, el banco es responsable frente al remitente por los gastos de la transferencia y por los gastos accesorios y las pérdidas de intereses que resulten de la ejecución incorrecta”. El banco está obligado a pagar intereses al remitente o al beneficiario por el periodo del retraso causado por la ejecución incorrecta”.

(193) El artículo 4A-405, en su apartado c), previene que “el derecho del beneficiario a recibir el pago y reclamar los daños (...) no puede ser modificado por acuerdo entre las partes por una regla de un sistema de transferencia de fondos”, pero puede modificarse por consentimiento del beneficiario o por una regla de un sistema de transferencia de fondos si se notifica la regla al beneficiario antes de que se inicie la transferencia.

probar que no es responsable del retraso), y además, “salvo que el deudor no sea responsable del retraso, el acreedor tendrá derecho a reclamar al deudor una compensación razonable por todos los costes de cobro que haya sufrido a causa de la morosidad de éste”⁽¹⁹⁴⁾.

A tenor de la Ley 3/2004 (LLCM), que sigue fielmente a la Directiva comunitaria, el obligado al pago de la deuda dineraria surgida como contraprestación en operaciones comerciales incurrirá en mora y deberá pagar el interés pactado en el contrato o el fijado por la Ley cuando haya cumplido sus obligaciones contractuales y legales pero no haya recibido a tiempo (automáticamente por el mero incumplimiento del pago en el plazo pactado o legalmente establecido, sin necesidad de aviso de vencimiento ni intimación alguna por parte del acreedor) la cantidad debida a menos que el deudor pueda probar que no es responsable del retraso (artículo 6), fijándose aquellos intereses de la misma manera que en la norma comunitaria, bien que simplificando su cálculo por una referencia a su publicación oficial (artículo 7); además se previene que el acreedor tendrá derecho a reclamar al deudor una indemnización por todos los costes de cobro debidamente acreditados que haya sufrido a causa de la mora de éste, salvo que no sea responsable del retraso en el pago⁽¹⁹⁵⁾.

Por su parte la Ley 9/1999 establece que cuando no se haya respetado el plazo convenido (a falta de pacto cuando al término del quinto día laborable bancario siguiente a la fecha de aceptación de la orden de transferencia no se hayan acreditado los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario), la entidad del ordenante deberá indemnizarle (al ordenante), “independientemente de otras indemnizaciones por daños y perjuicios que con arreglo a Derecho puedan corresponder al cliente de las entidades y sin perjuicio de otros derechos que puedan corresponder a la propia entidad”. Indemnización consistente en el abono del interés legal del dinero multiplicado por 1,25 y calculado sobre el importe de la transferencia mediante la aplicación del tipo de interés señalado por el período transcurrido entre el término del plazo convenido (o al término del quinto día) y la fecha en que se acrediten los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario.

3. La consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del ordenante (deudor) como momento del pago mediante transferencia, que evita o cancela el devengo de intereses de demora

La doctrina establecida en la sentencia objeto de comentario se aparta de las regulaciones, jurisprudencia y doctrina antes indicadas, en aspectos sobresalientes,

⁽¹⁹⁴⁾ Costes de cobro que “respetarán los principios de transparencia y proporcionalidad respecto a la deuda de que se trate”, pudiendo los Estados miembros “fijar una cantidad máxima en lo que se refiere a los costes de cobro para diferentes cuantías de deuda”.

⁽¹⁹⁵⁾ Bien que semejante indemnización no podrá superar, en ningún caso, el 15% de la cuantía de la deuda, excepto en los casos en que la deuda no supere los 30.000 euros en los que el límite de la indemnización estará constituido por el importe de la deuda de que se trate, no procediendo esa indemnización cuando el coste de cobro de que se trate haya sido cubierto por la condena en costas del deudor, de conformidad con lo dispuesto en la Ley ritual civil.

bien que no conceptuales, estableciendo una nueva relación entre ejecución de la transferencia y surgimiento de morosidad en las operaciones comerciales.

Parte el Tribunal de Justicia comunitario de la siguiente afirmación (determinante de su discurso y, a la postre, del fallo finalmente adoptado), que puede formalmente estructurarse de la manera que a continuación se indica:

- si bien “una interpretación que exija que el deudor realice su transferencia en una institución financiera en los plazos previstos establecería un equilibrio adecuado entre los intereses del acreedor y los del deudor”,
- “Habida cuenta, en particular, de que el tiempo necesario para la ejecución de una orden de transferencia depende del procesamiento de la operación por los bancos y no de la acción del deudor”,
- resulta que “no sería razonable hacer soportar los eventuales retrasos debidos a los plazos de gestión de las operaciones bancarias a un deudor que haya actuado de buena fe realizando su transferencia a tiempo, a saber, antes de la expiración del plazo de pago”.

En efecto, como indica la sentencia objeto de comentario, no parece razonable hacer “pesar una responsabilidad sobre el deudor que no es la suya (pues) obliga a éste a anticipar con exactitud los plazos necesarios para la gestión de la transacción por las diferentes entidades financieras intervinientes, (y) aunque puede considerarse que el ordenante debe asumir los retrasos en el pago imputables a su entidad financiera, no puede afirmarse lo mismo respecto a los retrasos causados por la entidad financiera del acreedor e incluso por el propio acreedor”⁽¹⁹⁶⁾. En la tramitación del procedimiento (acto de la vista) se defendió (por la Comisión) otra posición, según la cual podía interpretarse que la Directiva 2000/35 [artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii)]:

“Sentaba el principio, en el supuesto de pago mediante transferencia, de la anotación a tiempo en la cuenta del acreedor de la cantidad facturada para evitar o cancelar la mora, salvo en los casos, que deben determinarse, en los que la responsabilidad por un retraso en el pago no sea imputable al deudor”⁽¹⁹⁷⁾.

En contra de esta última interpretación, propiciada por la Comisión, se afirma⁽¹⁹⁸⁾ que la misma supone “una escisión” entre las dos partes del mencionado precepto

⁽¹⁹⁶⁾ Indica el Abogado General en la conclusión 31 de las presentadas el 18 de octubre de 2007, en la que añade lo siguiente: “Esta interpretación se opone además a la utilizada por la Directiva 97/5/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de enero de 1997, relativa a las transferencias transfronterizas, según la cual la responsabilidad de la entidad financiera del beneficiario, en caso de demora en el pago, debe asumirse por el acreedor y no por el deudor”.

⁽¹⁹⁷⁾ Según recoge el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 32, de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽¹⁹⁸⁾ Por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 32, de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

(artículo 3, apartado 1, letra c, inciso ii, de la Directiva 2000/35). Esto es: a) Por una parte, “el principio”; b) Por otra parte, “la excepción que deja indeterminadas las circunstancias en las que el deudor no será considerado responsable del retraso”.

Semejante posible interpretación, además, ha sido objeto de una severa crítica, porque a pesar del considerable progreso en materia de plazos y transparencia en las transacciones bancarias, “sigue siendo imposible, actualmente, para el deudor, determinar con certeza la fecha en la que la entidad financiera del acreedor transferirá los fondos a la cuenta de éste”⁽¹⁹⁹⁾.

Por ello, se afirma, “establecer, como principio, una exigencia que, en cualquier caso, sólo puede basarse en una estimación, lesiona el principio de seguridad jurídica. Más aún, según los criterios utilizados para determinar la inexistencia de responsabilidad del deudor, el enfoque indicado corre el riesgo de ser una fuente de incertidumbre jurídica tanto para el deudor como para el acreedor. En efecto, si el deudor puede verse imposibilitado para determinar el momento a partir del cual está liberado de su obligación, el acreedor puede, a su vez, verse obligado a asumir un riesgo que no puede controlar, cuando la demora en el pago fuera imputable a la entidad financiera del deudor”⁽²⁰⁰⁾.

También se aduce que la interpretación que acaba de ser referida y propuesta por la Comisión llevaría “a dejar a la apreciación de los Estados miembros las circunstancias en las que el deudor no será responsable de los retrasos en el pago. A pesar de que las excepciones son de interpretación estricta, ello podría reintroducir disparidades, entre los Estados miembros, que se oponen directamente al objetivo de armonización emprendido por la Directiva 2000/35 y, más en general, al buen funcionamiento del mercado común”, lo cual “sucedería, si las exenciones de responsabilidad tuvieran que decidirse en el ámbito de los Derechos nacionales cuyas normativas en la materia divergen”⁽²⁰¹⁾.

Entiende el Tribunal de Justicia comunitario que si bien la Directiva 2000/35 no procede a la armonización completa de todas las normas relativas a la morosidad en las

⁽¹⁹⁹⁾ Según expone el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 33, de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽²⁰⁰⁾ Indica el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 33, de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽²⁰¹⁾ Todos los entrecomillados se corresponden a las manifestaciones efectuadas por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 34, de las presentadas el 18 de octubre de 2007, el que añade que “tanto de las exigencias de la aplicación uniforme del Derecho comunitario como del principio de igualdad se desprende que el concepto de responsabilidad en materia de morosidad representa por tanto un concepto autónomo de Derecho comunitario que debe interpretarse de manera uniforme”, precisando lo siguiente: a) “Además, si bien la Directiva hace remisiones regulares a los Derechos nacionales, y se limita a establecer exigencias mínimas en materia de lucha contra la morosidad, no se prevé ninguna remisión de este tipo en el artículo 3, apartado 1, letra c, inciso ii”; b) “Por último, en cualquier caso, hay que recordar que la Directiva 2000/35 fue adoptada sobre la base del artículo 95 CE. En consecuencia, el objetivo principal que persigue es ciertamente la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros. A tal fin, pretende eliminar los obstáculos al buen funcionamiento del mercado

operaciones comerciales, no obstante dicta determinadas normas específicas en la materia. Entre ellas las normas sobre los intereses de demora⁽²⁰²⁾ al definir en el artículo 3 (apartado 1, letra b, inciso i) un plazo de pago de treinta días aplicable a falta de acuerdo contractual. Además la Directiva, precisa la sentencia objeto de comentario, prevé, en el mismo precepto letra e inciso, que el acreedor tendrá derecho a reclamar al deudor intereses de demora en la medida en que “no haya recibido a tiempo la cantidad debida, a menos que el deudor pueda probar que no es responsable del retraso”.

Al hilo de tales consideraciones, el Alto Tribunal comunitario efectúa una primera, previa y preliminar consideración, en los siguientes términos:

“El pago del deudor se considerará realizado con retraso, a efectos de la exigibilidad de intereses de demora, en la medida en que el acreedor no disponga de la cantidad adeudada en la fecha de expiración del plazo señalado. Ahora bien, en caso de pago realizado mediante transferencia bancaria, sólo la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor permitirá a éste disponer de la referida cantidad”⁽²⁰³⁾. Esto es, “el momento determinante a fin de apreciar si, en el marco de una operación comercial, puede considerarse efectuado a tiempo un pago, excluyendo así que el crédito pueda dar lugar a la percepción de intereses de demora en el sentido de la referida disposición, es la fecha en la que se consigna la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor”.

Indica la sentencia objeto de comentario que esa interpretación, consistente en hacer de la consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del acreedor el criterio determinante de la realización del pago, parece que debe ser, en principio, la procedente: a) Puesto que “en cuanto se basa en el momento en que la cantidad adeudada se pone de manera cierta a disposición de este acreedor, es conforme con el principal objetivo perseguido por la Directiva 2000/35, tal como se desprende, en particular, de

interior que se derivan, en particular, de las divergencias entre los ordenamientos jurídicos nacionales. Pues bien, la interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c, inciso ii, que dejara a los Estados miembros la tarea de determinar el concepto de la ‘recepción a tiempo de la cantidad debida’ al igual que los supuestos en los que se excluiría la responsabilidad del deudor en materia de mora en el pago equivaldría (...) a reintroducir las disparidades entre las normativas nacionales que precisamente ha querido evitar el legislador comunitario”.

(202) STJCE de 26 de octubre de 2006, Comisión/Italia, asunto C-302/05.

(203) Dicha interpretación, precisa el Alto Tribunal comunitario, “se ve corroborada por las diferentes versiones lingüísticas de la Directiva 2000/35, que se refieren, de manera unívoca, a una recepción de la cantidad adeudada en el plazo de pago. Tal es el caso, en particular, de los términos ‘erhalten’, ‘received’, ‘reçu’ y ‘ricevuto’ que figuran respectivamente en las versiones alemana, inglesa, francesa e italiana de la Directiva 2000/35. Por lo demás, de los trabajos preparatorios de la citada Directiva resulta patente que la elección del término ‘recibido’ no fue fortuita, sino el resultado de una decisión deliberada del legislador comunitario. En efecto, como subrayó la Comisión, en los debates previos a la adopción de esta Directiva en el seno del Consejo de la Unión Europea, se prefirió finalmente dicho término a varias otras expresiones menos precisas en cuanto a la determinación del momento a partir del cual debe considerarse ejecutado un pago en los plazos establecidos en el marco de una operación comercial”.

sus considerandos séptimo y decimosexto, a saber, la protección de los acreedores financieros”; b) Porque “tal interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c, inciso ii, de la citada Directiva 2000/35 queda corroborada por la interpretación adoptada (...) en lo que respecta a otros ámbitos del Derecho comunitario. Así (...) resulta que la consignación en la cuenta de recursos propios de las Comunidades constituye el criterio para determinar si un Estado miembro, que debía poner a disposición de la Comisión una cantidad de dinero, ha incumplido sus obligaciones y si, por consiguiente, está obligado a pagar intereses de demora”.

Pero aquel criterio no va a ser, a la postre, el finalmente adoptado por el Alto Tribunal comunitario, porque en el mismo interfiere con tal fuerza una consideración de pura racionalidad, o de “equidad” (en cuanto que igualdad y alejada de otras connotaciones), que acaba modificando el precitado discurso el Tribunal de Justicia. Según aquella consideración, acordado el pago mediante una transferencia, resulta que “El deudor no debe pechar con una responsabilidad que no es la suya”.

En razón de esa afirmación, que responde a una estricta racionalidad equitativa, el criterio interpretativo de la indicada norma comunitaria (artículo 3, apartado 1, letra c, inciso ii, de la citada Directiva 2000/35) que finalmente adopta el Tribunal de Justicia comunitario va a sufrir un giro copernicano, difiriendo sustancialmente del inicialmente propuesto, y que es el siguiente:

“El artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 debe interpretarse en el sentido de que exige, a fin de que un pago mediante transferencia bancaria evite o cancele el devengo de intereses de demora, que la cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido”.

Según el Tribunal de Justicia comunitario semejante interpretación conlleva y determina que ni el deudor ni el acreedor deban soportar, de manera desproporcionada, el riesgo relativo a los plazos de procesamiento de las operaciones bancarias. Para ello, precisa, basta con reparar en que: a) Por una parte el artículo 3, apartado b, inciso ii, de la Directiva 2000/35 “prevé precisamente, *in fine*, que no debe responsabilizarse al deudor de los retrasos que no puedan serle imputados. En otros términos, la propia Directiva 2000/35 excluye el pago de intereses de demora en los casos en los que el retraso del pago no es consecuencia del comportamiento del deudor, que tuvo en cuenta diligentemente los plazos normalmente necesarios para la ejecución de una transferencia bancaria”; b) Por otra parte, “en el marco de las operaciones comerciales, (es preciso) que disposiciones reglamentarias o contractuales fijen los plazos necesarios para la ejecución de transferencias bancarias, de modo que un deudor pueda prever tales plazos y evitar así el devengo de intereses de demora”.

4. Consideraciones sobre la exigencia de que la cantidad adeudada haya llegado al proveedor de servicios de pago (banco⁽²⁰⁴⁾ o entidad de pago) del acreedor, dentro de plazo, para evitar el devengo de intereses de demora, en un pago realizado mediante transferencia

Si bien la interpretación del Tribunal de Justicia del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35, aludida anteriormente, puede considerarse ajustada a su tenor literal⁽²⁰⁵⁾, también puede cuestionarse, pues otra interpretación probablemente más apropiada a “la relativa reiteración con la que la expresión ‘haya recibido la cantidad’ se utiliza en la mayoría de las versiones lingüísticas de la Directiva 2000/35”, que parece querer dar a entender “que la cantidad haya abandonado la cuenta del deudor para llegar al acreedor”, puede lícitamente plantearse.

Parece justificado considerar que la obligación del deudor (ordenante) se ha cumplido cuando la cantidad haya llegado (tempestivamente) al proveedor de servicios de pago (banco o entidad de pago) del beneficiario, “aunque no se haya anotado en la cuenta de este último”, pues debiéndose ponderar, de conformidad con la costumbre bancaria, que el deudor no puede ser considerado responsable de las relaciones contractuales existentes entre el acreedor y su entidad financiera, entonces deberá estimarse que la llegada de la transferencia (fondos) al proveedor de servicios de pago (banco o entidad de pago) del beneficiario satisface el cumplimiento de la obligación de deudor evitando el devengo de intereses de demora. La aplicación de semejante criterio tiene ese valor añadido, tantas veces aludido, de garantizar “un reparto equitativo de los riesgos entre acreedor y deudor”⁽²⁰⁶⁾. Criterio, además, avalado por la normativa internacional antes citada [artículo 4A-406 (a) UCC y art. 19.1 de la Ley Modelo de la CNUDMI sobre transferencias internacionales de crédito].

Se afirma que la segunda parte del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva apoya la exigencia de que la cantidad adeudada y transferida haya llegado al proveedor de servicios de pago (banco o entidad de pago) del acreedor, dentro de plazo, para evitar el devengo de intereses de demora, considerando el pago realizado tempestivamente. Sin demandar que aquella cantidad haya sido acreditada en la cuenta del acreedor (beneficiario), “al estipular que la falta de recepción a tiempo de la cantidad debida no puede conllevar la percepción de intereses de demora cuando el deudor no sea responsable de la superación del plazo. En efecto, aunque éste puede determinar con precisión y exactitud, en el marco contractual que establece con su entidad financiera, la fecha en la que los fondos llegarán a la entidad del beneficiario,

(204) Como equivalente a entidad de crédito.

(205) Según indica al Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 40 de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

(206) Precisa el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 39 de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

en cambio, le resulta imposible anticipar los plazos de las transferencias de fondos de la entidad financiera del acreedor a la cuenta de éste”⁽²⁰⁷⁾.

Esta interpretación de la primera parte del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 a la luz de la segunda parte de dicha disposición, se dice que permite garantizar una relativa “seguridad jurídica en las relaciones entre el acreedor y el deudor, dado que el deudor tiene la certeza, a la vista del contrato que celebra con su propia entidad financiera, sobre la fecha en la que ha cumplido su obligación y el acreedor dispone de la misma garantía de su propia entidad financiera en cuanto a la recepción de la cantidad debida en su cuenta, sin que las relaciones con sus respectivas entidades financieras influyan en la relación principal establecida entre las dos partes”⁽²⁰⁸⁾.

En apoyo de semejante posición, cabe recordar la opinión de que “los fondos van transitando por los distintos bancos hasta llegar al banco del beneficiario que los recibe no ya como auxiliar del banco del ordenante, sino como mandatario del beneficiario. Hasta que los fondos no llegan al banco del beneficiario no han salido del patrimonio del ordenante (...). Una vez que los fondos han llegado al banco del beneficiario, el ordenante pierde su derecho sobre ellos, al haber ingresado en el patrimonio del beneficiario. No hace falta (...) que el banco del beneficiario acredite la cuenta del beneficiario para que la cantidad transferida entre a formar parte del patrimonio del beneficiario”⁽²⁰⁹⁾.

A la interpretación propuesta en este epígrafe también puede encontrársele fundamento en términos financieros y de derecho contable. Efectivamente, debe afirmarse

(207) Según deduce de las conclusiones 41, 42 y 43 de las presentadas por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, el 18 de octubre de 2007.

(208) Aduce el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en las conclusiones 41, 42 y 43 de las presentadas el 18 de octubre de 2007. Según expone en las conclusiones 41, 42 y 43, que añade: “Me parece que la interpretación propuesta garantiza un reparto equitativo de los riesgos en virtud de un criterio que tiene en cuenta la parte contratante que está en mejores condiciones para prever y controlar el acaecimiento del riesgo”, concluyendo: “habida cuenta de las consideraciones anteriores, que debe responderse a la cuestión prejudicial planteada indicando que ‘el artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, exige, para que un pago realizado mediante transferencia bancaria evite o cancele los intereses de demora, que la cantidad debida haya llegado a la entidad financiera del acreedor dentro del plazo”.

(209) ALVARADO HERRERA, L., op. cit. (*La transferencia bancaria*), pp. 207-208, que precisa: “Esta afirmación se sustenta que el banco del beneficiario ostenta la doble cualidad de comisionista del beneficiario y depositario de los fondos de éste. Como comisionista, el banco del beneficiario recibe las sumas por su cuenta; como depositario, esas sumas recibidas quedan sometidas desde el momento de su recepción al régimen del depósito irregular, de forma que el banco se convierte en propietario de las sumas y el beneficiario ostenta un derecho de crédito. El crédito del beneficiario surge, en consecuencia, desde el momento en que el banco del beneficiario recibe los fondos por cuenta de este, con independencia de que la disponibilidad del crédito se condicione al abono en la cuenta del beneficiario”; Alude al “crédito que ostenta para reclamar los saldos de los depósitos frente a la entidad bancaria depositaria, pues en los llamados depósitos irregulares la propiedad de las cosas fungibles como el dinero pasa al depositario, naciendo contra él una acción personal de restitución de cosas de la misma especie y

que si bien cuando la “cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido” no ha existido entrega de “efectivo” al beneficiario, sin embargo cuando la transferencia (cantidad dineraria transferida) “sea abonada en la cuenta del proveedor de servicios de pago” (entidad de crédito o entidad de pago del beneficiario), sí se ha efectuado ya la entrega de efectivo al beneficiario y, consiguientemente, se ha producido el pago⁽²¹⁰⁾.

5. Una posición conciliadora entre el deber de consignación de la cantidad adeudada en la cuenta del deudor a la expiración del plazo convenido, y la exigencia de recepción de la cantidad adeudada por el proveedor de servicios de pago (banco⁽²¹¹⁾ o entidad de pago) del acreedor, dentro de plazo, para evitar o cancelar el devengo de intereses de demora

Ciertamente el que la “cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido” no se identifica necesariamente con que “la cantidad debida haya llegado a la entidad financiera del acreedor dentro del plazo”⁽²¹²⁾. No puede olvidarse que la Directiva 2000/35 persigue el objetivo de prohibir “el abuso de la libertad de contratar en perjuicio del acreedor”⁽²¹³⁾. Tal abuso se caracteriza, en particular, por el hecho de “proporcionar al deudor una liquidez adicional a expensas del acreedor”.

cualidad” la STS, Sala Primera, de 6 de junio de 2007; A que la “responsabilidad” de la entidad de crédito que “al expedir la libreta de ahorro ingresándose en ella la cantidad antes indicada al efectuar la apertura de aquélla, como depositaria se obliga a devolver el importe desde el momento en que se efectúa el ingreso” se refiere la STS, Sala Primera, de 9 de marzo de 2006.

⁽²¹⁰⁾ Vid. Reglamento (CE) núm. 1126/2008 de la Comisión de 3 de noviembre de 2008, que modifica el Reglamento (CE) núm. 1126/2008, “por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo” (y se deroga el Reglamento (CE) 1725/2003), NIC 7. Definiciones, punto 6, en donde dice: “El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista”, debiendo entender por “bancarios” los efectuados en entidades de crédito y, analógicamente, en entidades de pago. Asimismo el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, en su parte cuarta, “cuadro de cuentas”, incluye el grupo o cuenta 57, que a su vez se desglosa en los subgrupos o subcuentas “570/571. Caja...”, que se define como “disponibilidades de medios líquidos en caja”, y “572/573/574/575. Bancos e instituciones de crédito”, que se definen como “saldos a favor de la empresa, en cuentas corrientes a la vista y de ahorro de disponibilidad inmediata en Bancos e Instituciones de Crédito, entendiendo por tales Cajas de Ahorros, Cajas Rurales y Cooperativas de Crédito para los saldos situados en España y entidades análogas si se trata de saldos situados en el extranjero. Se excluirán de contabilizar en este subgrupo los saldos en los Bancos e instituciones citadas cuando no sean de disponibilidad inmediata, así como los saldos de disposición inmediata si no estuvieran en poder de Bancos o de las instituciones referidas”, debiendo equipararse a aquellas entidades de crédito a las “entidades de pago”.

⁽²¹¹⁾ Utilizando el término como equivalente a entidad de crédito.

⁽²¹²⁾ Indica el Abogado General, Sr. Poirares Maduro, como Conclusión de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽²¹³⁾ Directiva 2000/35, considerando 19.

Consecuentemente, “considerar que la mera orden de transferencia tardía y no la recepción tardía de la cantidad debida conlleva la percepción de intereses de demora, equivale a autorizar al deudor a dar la orden de transferencia el último día del plazo, suponiendo que consiga la aceptación de su banco o entidad de pago. Semejante comportamiento oportunista constituiría el denostado “abuso de la libertad de contratar”, referido por la Directiva aludida, pues autorizaría al deudor a disponer de liquidez a expensas del acreedor durante el o los días anteriores a la orden de transferencia realizada el último día del plazo a pesar de que el importe debería haberse “recibido” por el acreedor (beneficiario) en esa fecha según los propios términos de aquella Directiva”⁽²¹⁴⁾.

Ciertamente el fin que persigue la Directiva 2000/35 “no es favorecer al deudor autorizándolo a disponer de cantidades líquidas hasta el último día del plazo, sino garantizar al acreedor la recepción de la cantidad debida en el plazo de pago”⁽²¹⁵⁾, pero la conculcación de aquella finalidad con la consignación en la cuenta del deudor de la cantidad adeudada en la fecha de expiración del plazo convenido, en el supuesto de la orden de pago en el último día, es prácticamente imposible desde la implantación del sistema SEPA, al permitir aquel sistema liquidar las transferencias urgentes en el plazo de un día hábil, urgencia que se impondría como deber de diligencia al deudor que la efectuase en el último día.

No obstante, lo mismo que ha de admitirse que, en principio, es posible un desfase entre la fecha de adeudo, en la cuenta del ordenante (deudor) y la fecha de abono en la cuenta del beneficiario (acreedor), también debe admitirse que la posibilidad de evitar ese desfase se deja, en definitiva, en manos de la actividad legiferante estatal, al establecer la Directiva 2007/64/CE que los Estados miembros exigirán al proveedor de servicios de pago del ordenante que, tras el momento de recepción de la orden de pago, “garantice que el importe de la operación de pago sea abonado en la cuenta del proveedor de servicios de pago del beneficiario, a más tardar, al final del día hábil siguiente” (artículo 69.1)⁽²¹⁶⁾.

⁽²¹⁴⁾ Indica el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 37 de las presentadas el 18 de octubre de 2007, según el cual, además, “tal interpretación del artículo 3, apartado 1, letra c), inciso ii), de la Directiva 2000/35 sitúa al acreedor en una situación jurídicamente incierta en cuanto a la fecha en que pueden exigirse intereses de demora. Si éstos se devengan automáticamente cuando la orden de pago es tardía, es necesario además que el acreedor conozca la fecha en que se dio la orden a la entidad financiera del ordenante. Por ello, para obtener esta información, el acreedor tendría que hacer las gestiones necesarias para conseguir la transmisión de una copia del contrato por el cual tuvo lugar la aceptación de la orden de transferencia con el fin de comprobar la fecha exacta del pago. Además de que esta gestión matiza un tanto el carácter automático de la posibilidad de exigir intereses de demora, parece difícil negar que conlleva una carga administrativa adicional para el acreedor —para el deudor si se acuerda que proporcione esta información—, cuando por el contrario la Directiva 2000/35 pretende explícitamente evitar estos aumentos de las cargas administrativas y financieras”.

⁽²¹⁵⁾ Precisa el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 37 de las presentadas el 18 de octubre de 2007.

⁽²¹⁶⁾ Bien que hasta el 1 de enero de 2012 el ordenante y su proveedor de servicios de pago puedan acordar un plazo no superior a tres días hábiles y que esos plazos puedan prolongarse en un día hábil para las operaciones de pago iniciadas en papel; La Circular 8/1990, de 7 de septiembre, en su redacción vigente, establece en su norma cuarta, punto 4, que “las órdenes de transferencia de fondos se

Existente la previsión legal pertinente, el deudor no podría justificar su incumplimiento del pago en plazo, debiendo transmitir la orden de pago a su proveedor de servicios de pago (y asegurarse de su recepción, y no rechazo, por éste), a más tardar, el día hábil anterior al último día de pago (diligencia debida), a salvo la utilización del procedimiento de urgencia, antes referido, en el que la orden podrá transmitirse, con las cautelas expuestas, el último día de pago.

VI. CONCLUSIONES

La sentencia objeto de comentario tiene el inestimable valor de dar una interpretación clara y precisa a la normativa comunitaria reguladora de la morosidad en las operaciones comerciales [artículo 3.c).ii) de la Directiva 200/35] cuando el pago de la obligación dineraria se efectúe mediante transferencia de crédito.

A partir de esta sentencia, ha de considerarse que aquella normativa comunitaria únicamente exige, a fin de que un pago mediante transferencia bancaria evite o cancele el devengo de intereses de demora, que la cantidad adeudada se consigne en la cuenta del deudor en la fecha de expiración del plazo convenido.

Interpretación normativa que, ciertamente, no supone, por razones que ya se han explicitado, un cambio radical respecto de la exigencia de que la cantidad adeudada se haya acreditado a la fecha de vencimiento de la obligación, en la cuenta del beneficiario, para evitar o cancelar el devengo de intereses de demora.

No obstante sí reequilibra equitativamente las posiciones relativas del deudor, en cuanto ordenante, y del acreedor, en cuanto beneficiario, atendiendo a las respectivas relaciones de aquellos con sus proveedores de servicios de pago, pues el deudor no debe pechar con una responsabilidad “que no es la suya” al corresponder al proveedor de servicios de pago del beneficiario efectuar la acreditación de la cuenta del mismo, una vez haya recibido la transferencia correspondiente.

entenderán aceptadas y se cursarán, siempre que exista cobertura financiera suficiente para efectuarlas, a más tardar, el día hábil siguiente al de la recepción de la orden, salvo que las entidades acrediten haber solicitado al cliente condiciones o informaciones adicionales a las generales que figuran en el correspondiente apartado del folleto de tarifas”, pero su no seguimiento únicamente debe considerarse como una mala práctica bancaria, o práctica bancaria incorrecta, dado su desacuerdo con los términos del artículo 5.1 de la Ley 9/1999; en otro sentido parece pronunciarse VÁZQUEZ PENA, M.J., op. cit. (*La transferencia bancaria de crédito*), p. 235; La falta de responsabilidad del deudor respecto de las actuaciones del proveedor de servicios de pago del beneficiario, en relación con la acreditación de la cantidad recibida en la cuenta de éste, se pone en evidencia en la mencionada Directiva 2007/64, cuando establece que “los Estados miembros exigirán que el proveedor de servicios de pago del beneficiario transmita una orden de pago iniciada por él o a través del proveedor de servicios de pago del ordenante dentro de los plazos convenidos entre el beneficiario y su proveedor de servicios de pago, de forma que, por lo que se refiere al adeudo domiciliado, permita la ejecución del pago en la fecha convenida” (artículo 69.3).

LA RELACIÓN DE CAUSALIDAD EN LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS AUDITORES DE CUENTAS FRENTE A TERCEROS

Comentario a la Sentencia del TS, Sala de lo Civil, Sección 1.ª, núm. 798/2008, de 9 de octubre ()*

M.ª VICTORIA PETIT LAVALL

*Catedrática de Derecho mercantil
Universidad Jaume I de Castellón
Magistrada Suplente de la Audiencia Provincial de Castellón*

RESUMEN

El presente trabajo aborda la polémica sobre la responsabilidad civil extracontractual de los auditores de cuentas. La remisión a las reglas generales de la responsabilidad civil efectuada por la LAC comporta la aplicación del art. 1902 del CC, precepto que no limita el ámbito de responsabilidad extracontractual en función de la mayor o menor relación de proximidad con el tercero. Esta conclusión es acorde con el interés público de la auditoría de cuentas. Dentro de los presupuestos o elementos comunes de la responsabilidad civil extracontractual tiene gran trascendencia el análisis de la relación de causalidad. La aplicación de la doctrina de la causalidad adecuada obliga al tercero a demostrar que el daño producido en su patrimonio deriva precisamente de la confianza depositada en el informe de auditoría. Debe pues aplicarse en esta sede una causalidad más flexible.

Palabras clave: auditores de cuentas, responsabilidad extracontractual, interés público de la auditoría, protección del inversor, relación de causalidad.

ABSTRACT

The present study analyzes the controversial issue of auditors' non-contractual liability. The reference to the general rules on civil liability made by the LAC involves the application of art. 1902 CC, a precept that does not limit the scope of non-contractual liability on the basis of the closeness of the relationship with the third part. This conclusion is in compliance with the public interest that lies behind the obligation to audit. Among the requirements or elements that are common to non-contractual civil liability, the analysis of the causality relationship holds great significance. The application of the theory of adequate causality obliges the third part to prove that the damage caused to his patrimony derives precisely from the confidence placed upon the audit report. This is why the criterion of causality to apply here has to be more flexible.

Key words: auditors, non-contractual liability, public interest served by auditing, investors' protection, causality relationship.

(*) JUR\2008\343205

SUMARIO

- I. ANTECEDENTES DE HECHO.
 - II. DOCTRINA.
 - III. COMENTARIO.
 - 1. Régimen jurídico de la responsabilidad civil de los auditores de cuentas frente a terceros.
 - 2. Los presupuestos de la responsabilidad civil, en especial, la relación de causalidad.
 - 3. Valoración de la sentencia.
-

I. ANTECEDENTES DE HECHO

Lepanto Compañía de Seguros y Reaseguros, SA, don Luis Enrique, Penedés, SA y Alto Penedés, SA, presentan demanda de responsabilidad civil contra Price Waterhouse Auditores, SA y el auditor de ésta don Iván en base a los arts. 2 y 11 de la LAC y el art. 86 de la LMV, solicitando la condena solidaria de los mismos al pago de la cuantía a que ascienden los daños ocasionados por la emisión de los informes de auditoría limpios de la sociedad XM Patrimonios Agencia de Valores, SA correspondientes a los ejercicios de 1993 y 1994, cuando un año más tarde, en 1995, la sociedad auditada es declarada en estado de quiebra, siendo incoado expediente por la CNMV. Dicho expediente concluye en 1996 con resolución del Consejo de Ministros sancionando a la Agencia de Valores con la revocación de la autorización al haber cometido las faltas muy graves tipificadas en el art. 99, letras s), k) y e) de la LMV, y concretamente por: a) crear la apariencia de compra de valores por cuenta de clientes desde el año 1993 cuando los fondos eran desviados a otras sociedades sometidas al control del presidente del Consejo de Administración para cubrir pérdidas por operaciones efectuadas en el mercado de derivados; b) incumplimiento del deber de mantener el nivel mínimo exigible de recursos propios, hasta el extremo de hallarse la sociedad en situación de insolvencia desde diciembre de 1993; y c) infracción del deber de presentación de las cuentas y del informe de gestión consolidados como entidad dominante del grupo.

Alegan las representaciones de los actores no que fuese precisamente el contenido de los informes de auditoría lo que les condujera a que entregasen a la agencia de valores considerables sumas para su inversión al confiar en la situación financiera de la entidad auditada, sino que si el auditor de cuentas hubiese actuado diligentemente detectando los errores y fraudes cometidos hubiese provocado la intervención inmediata de la CNMV y, en consecuencia, no hubiesen invertido o, de haberlo hecho,

hubiesen retirado sus inversiones con anterioridad. La Sentencia de 21 de octubre del Juzgado de Primera Instancia núm. 24 de Barcelona desestima la demanda, que es posteriormente revocada en apelación, mediante Sentencia de 31 de julio de 2000 de la Sección 16.^a de la AP de Barcelona. Presentado recurso de casación por Price Waterhouse Auditores, SA y el auditor de ésta autor de los informes el TS, acogiendo el tercer motivo del recurso, entiende que no existe suficiente nexo causal entre la actuación del auditor y el daño patrimonial causado, por lo que casa y deja sin efecto la anterior sentencia.

II. DOCTRINA

Acoge el Tribunal Supremo en el Fundamento de Derecho Cuarto el tercer motivo del recurso por entender que no existe la necesaria conexión causal, sino una causalidad indirecta entre el daño patrimonial sufrido por los inversores y el deficiente cumplimiento por el auditor de cuentas de su prestación profesional.

Afirma el Alto Tribunal:

“No hay duda de que la actividad de los auditores como garantía de la veracidad de las cuentas auditadas... tiene un indudable interés general..., además de aquel particular de que es portadora la otra parte del contrato de auditoría.

(...)

El artículo 1.1 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de Cuentas, atribuye esa misma proyección al objeto de la auditoría, identificado con ‘la emisión de un informe que pueda tener efectos frente a terceros’. Y, con mayor detalle descriptivo, lo hace la exposición de motivos de la propia Ley, según la que la auditoría de cuentas es, por tanto, un servicio que se presta a la empresa revisada y que afecta e interesa no sólo a la propia empresa, sino también a terceros que mantengan relaciones con la misma, habida cuenta que todos ellos, empresa y terceros, pueden conocer la calidad de la información económico contable sobre la cual versa la opinión emitida por el auditor de cuentas.

La publicidad del informe de auditoría, de la que depende la posibilidad de un general conocimiento, en beneficio de todos los que participan en el mercado y del propio mercado, está expresamente exigida en diversas normas para el logro de los fines empíricos a que responde esa técnica... y constituye la evidencia de que, en nuestro vigente ordenamiento, son beneficiarios de la protección que ofrecen las normas reguladoras de la auditoría no sólo la sociedad auditada, sino también los terceros que se relacionen con ella.

La publicidad constituye un instrumento jurídico por medio del que se traduce un interés general difuso —no ajeno a la conveniencia de aumentar de modo efectivo la calidad de la información financiera—, en el concreto de cada uno de los terceros que entren en relación con la sociedad auditada, confiados en la fiabilidad que ofrece un sistema de regulación del mercado de capitales tan sofisticado como costoso”.

Ahora bien, continúa la Sentencia:

“De los presupuestos de la responsabilidad extracontractual prevista en el artículo 1902 del Código Civil... tiene particular importancia el referido a la relación causal entre la conducta y el daño...”.

En este sentido, siguiendo la jurisprudencia en aplicación del citado precepto y, en particular, la sentencia de 17 de mayo de 2007 (RJ 2007/3542), se afirma:

“Es cierto que el auditor, en los casos de violación grave de normas, de riesgo para la continuidad de la empresa auditada o de comprobación de determinadas irregularidades, asume ex lege un deber de denuncia. Pero, además de que el incumplimiento del mismo no se presentó en la demanda como autónomo, sino como la consecuencia de no haber descubierto el auditor las irregularidades y fraudes en la revisión y verificación de los documentos contables de XM Patrimonios Agencia de Valores, SA, por razón de una prestación profesional negligente, no cabe prescindir de que la norma que le obligaba a colaborar, mediante la denuncia —disposición final primera de la Ley 19/1988—, con el organismo supervisor en la defensa del mercado, sólo remotamente coincidía en su finalidad con la realmente infringida.

Si a ello se une que comportamientos ajenos al del auditor, cual el de la agencia de valores —merecedor de la tramitación de un proceso penal y de la aplicación de sanciones por el Consejo de Ministros— concurrieron a la producción del daño, así como que las competencias de supervisión e inspección a cargo de Comisión Nacional del Mercado de Valores, que implican un control continuado del cumplimiento de la normativa vigente por aquellos que desarrollan su actividad profesional en los mercados financieros —artículos 13 y 84 de la Ley 24/1988—, las debe ejercer por propia iniciativa dicha entidad, se llega a la conclusión de que la imputación objetiva o causalidad jurídica se ha llevado por el Tribunal de apelación demasiado lejos, dadas las circunstancias, al considerar a Price Waterhouse Auditores, SA y don Iván, en la condición de vigilantes o garantes últimos de la transparencia de la información económico-contable de la empresa auditada, causantes del resultado perjudicial para los actores”.

III. COMENTARIO

1. Régimen jurídico de la responsabilidad civil de los auditores de cuentas frente a terceros

1. La responsabilidad civil de los auditores se encuentra regulada de forma específica en los arts. 11 y 12 de la Ley 19/1988, de 22 de julio, de Auditoría de Cuentas (LAC), y en el art. 42 de su Reglamento, aprobado por Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre (RLAC)⁽¹⁾, donde se impone a los auditores de cuentas una responsabilidad civil directa, solidaria e ilimitada frente a las empresas auditadas y

⁽¹⁾ Modificado por el RD 1156/2005, de 30 de septiembre.

frente a terceros por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus funciones. Si la auditoría es realizada por un auditor de cuentas perteneciente a una sociedad de auditoría, tanto la sociedad como el auditor de cuentas responden directa, solidaria e ilimitadamente (art. 11.2 de la LAC); los demás socios auditores de cuentas que no hayan firmado el informe de auditoría responden de forma subsidiaria frente al firmante y con carácter solidario entre sí (art. 42.2 del RLAC).

Junto a estos preceptos, el art. 15.1 de la LAC y el art. 45 del RLAC establecen que la responsabilidad civil de los auditores “les será exigible en la forma en que establezcan las Leyes”, por lo que efectúan una remisión al régimen general de la responsabilidad civil. Por su parte, el art. 211 de la LSA (aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada en base al art. 84 de la LSRL) se remite en materia de legitimación para la exigencia de responsabilidad a los auditores de cuentas a lo dispuesto para los administradores de la sociedad (arts. 134 y 135 de la LSA).

El art. 11.1 de la LAC [(L)os auditores de cuentas responderán directa y solidariamente frente a las empresas o entidades auditadas y frente terceros, por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus obligaciones”] fue modificado posteriormente por el art. 52 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (LF), teniendo en la actualidad el siguiente tenor: “Los auditores de cuentas responderán por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus obligaciones según las reglas generales del derecho privado con las particularidades establecidas en el presente artículo”. El párrafo 2 del art. 11 de la LAC no ha sufrido variación, por lo que en caso de que la auditoría se realice por un auditor de cuentas que pertenezca a una sociedad de auditoría se mantiene la responsabilidad solidaria del auditor de cuentas que ha firmado el informe de auditoría y de la sociedad de auditoría. Sí que se ha suprimido por la LF el párrafo 3 del art. 11 de la LAC, que establecía que los demás socios auditores de cuentas que no hayan firmado el informe de auditoría responden de forma subsidiaria frente al firmante y con carácter solidario entre sí. No obstante, sigue manteniéndose el tenor originario del art. 42 del RLAC, por lo que dicho régimen de responsabilidad no ha sufrido variación.

Del contenido de los preceptos de la LAC y de su Reglamento sintéticamente expuesto debe pues concluirse que la legislación no contiene un régimen especial de responsabilidad civil de los auditores. Por el contrario, contempla tanto la responsabilidad civil contractual como extracontractual, remitiéndose al régimen general del Código Civil, en concreto a los arts. 1902 y ss. en materia de responsabilidad extracontractual, teniendo en cuenta las específicas obligaciones y la diligencia profesional con la que deben desempeñar su función.

2. A pesar de la claridad del art. 11.1 de la LAC y del art. 42.1 del RLAC en su versión originaria (“Los auditores de cuentas responderán directa y solidariamente frente a... terceros”), o de la actual redacción de dichos preceptos que efectúan una genérica remisión a las reglas generales del derecho privado y, por consiguiente, del reconocimiento de la responsabilidad civil extracontractual de los auditores de cuentas, han sido diversas las opiniones existentes sobre la extensión que hay que dar al término “terceros”, esto es, si el auditor debe responder frente a cualquier tercero por los daños causados por el incumplimiento de sus obligaciones o, por el contrario, si

sólo debe responder frente a un determinado “círculo” de personas que se hayan visto afectadas por un erróneo o falso informe de auditoría.

Sin embargo, el análisis de la legislación aplicable, como hemos venido manteniendo reiteradamente ⁽²⁾, y también la mayor parte de la doctrina que se ha ocupado de la cuestión ⁽³⁾, no puede más que conducir a concluir o afirmar la responsabilidad civil extracontractual del auditor de cuentas sin limitaciones, siempre que haya ocasionado un perjuicio patrimonial al tercero como consecuencia del incumplimiento negligente o doloso de sus funciones. La genérica remisión a las reglas generales de la responsabilidad civil no es más que la aplicación del art. 1902 del CC, precepto en el que no se limita el ámbito de responsabilidad extracontractual, discriminándose en función de la mayor o menor relación de proximidad con el tercero.

Además, esta conclusión es del todo acorde con el interés público de la auditoría de cuentas, que está presente en las distintas normas que regulan la institución:

1) La propia LAC al definir la auditoría establece que su objeto es la emisión de “un informe que pueda tener efectos frente a terceros” (art. 1.1 de la LAC);

(2) PETIT LAVALL, M.^a V., *Régimen jurídico de la auditoría de cuentas anuales*, ICAC, Madrid, 1994, pp. 415 y ss.; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 2223 y ss.

(3) Vid. entre otros VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho mercantil*, 21.^a ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, p. 210; id., “Acotaciones al Libro Verde de la Comisión sobre Función, posición y responsabilidad civil del auditor legal en la Unión Europea”, *RGD*, núm. 628-629, 1997, pp. 640 y 641; id., “Variaciones mercantiles sobre responsabilidad civil de los administradores y auditores en vísperas de la unificación concursal”, en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*, t. IV, Madrid, 2003, pp. 6166 y ss.; MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, Lex Nova, Valladolid, 1992, pp. 275 y 319; id., *La auditoría de las cuentas anuales: aspectos sustantivos*, Lex Nova, Valladolid, 1998, p. 142; AMESTI MENDIZÁBAL, C., *La actuación de los auditores en la sociedad anónima: la responsabilidad de los auditores de la sociedad anónima*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1995, pp. 112 y ss.; PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría de cuentas y responsabilidad de los auditores*, CES, 2000, pp. 259 y ss.; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil de los auditores de cuentas*, La Ley, Madrid, 2007, pp. 100 y ss.

Frente a un sector minoritario que ha venido manteniendo una posición más restrictiva de la responsabilidad civil, entre quienes se encuentran, sobre todo, PANTALEÓN, F., *La responsabilidad civil de los auditores, extensión, limitación, prescripción*, Civitas, Madrid, 1996, p. 118, quien ha defendido “la tesis de que el auditor sólo ha de responder frente a determinados terceros, y no frente a todos los que hayan sufrido el daño por el incumplimiento negligente de sus obligaciones por parte del auditor, puesto que sólo a la protección de aquéllos, y no de los restantes terceros, están dirigidas las normas técnicas de auditoría...”, (el auditor) no ha de responder frente a los restantes terceros porque, al no tener deber de cuidado frente a ellos, su conducta no fue respecto de ellos negligente...”; ILLESCAS ORTIZ, R., en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA), t. VIII, *Las cuentas anuales de la sociedad anónima*, vol. 2.^a, Auditoría, aprobación, depósito y publicidad de las cuentas anuales, Civitas, Madrid, 1993, p. 167, quien limita la responsabilidad extracontractual a los supuestos en los que la auditoría es obligatoria conforme a la disposición adicional primera de la LAC; JANÉ BONET, J., *Análisis jurídico de la auditoría de cuentas. Estudio particular de la figura del auditor*, Bosch, Barcelona, 1995, pp. 157 y ss.

2) De forma más extensa y analítica el Reglamento en su art. 1.1 dispone que la auditoría tiene por objeto “la emisión de un informe dirigido a poner de manifiesto su opinión responsable sobre la fiabilidad de la citada información, a fin de que se pueda conocer y valorar dicha información por terceros”, exigiendo el art. 11 la publicidad de aquél.

3) La LSA, cuyo art. 218 obliga al depósito del informe de auditoría, cuando la auditoría se haya practicado porque la sociedad esté legalmente obligada a ello o a petición de la minoría. Junto a él, el art. 220.2 de la LSA que establece que “Cualquier persona podrá obtener información de todos los documentos depositados”.

4) El RRM (arts. 365 y ss.). En efecto, el Registro Mercantil es una institución cuya principal función es ser instrumento de publicidad y que no restringe el derecho de obtención de información a quien acredite un interés legítimo, sino que por el contrario alcanza a cualquier ciudadano. Cualquier tercero puede acceder a las cuentas anuales y documentos complementarios, entre los que se encuentra el informe de auditoría (arts. 366 y 369 del RRM).

5) Las Normas Técnicas de Auditoría “Objetivo de la auditoría de las cuentas anuales”, cuya introducción establece que “el auditor de cuentas será responsable frente a la entidad auditada y frente a terceros por los daños y perjuicios que sean consecuencia del incumplimiento de la Ley 19/1988, de Auditoría de Cuentas, de las disposiciones que se dicten en desarrollo de la misma o de las Normas Técnicas de Auditoría”.

6) La legislación del mercado de valores, en la que está siempre presente, con la finalidad de protección del inversor, la publicidad de los informes de auditoría. Así, ya la propia Exposición de Motivos de la LMV declara que “para defender los intereses de los inversores, se exige... la existencia previa de una auditoría de cuentas de los estados financieros del emisor”. Dicha exigencia se concreta en los arts. 26 y 27 de la LMV que establecen, dentro de los requisitos de información para la admisión a negociación en un mercado secundario oficial, la aportación y registro en la CNMV de los estados financieros auditados del emisor, así como de un folleto informativo, que debe ser publicado y cuyo contenido necesariamente debe incluir los informes de auditoría correspondientes a cada año⁽⁴⁾. En el supuesto en que la sociedad esté admitida a negociación en algún mercado secundario oficial, la LMV (arts. 35 y 92) exige la

⁽⁴⁾ Preceptos desarrollados por el RD 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos; por el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (modificando el art. 27 de la LMV); y por la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el art. 27.4 de la LMV, conteniendo los distintos tipos de folletos cuyo contenido deberá ajustarse a los modelos incluidos en el Reglamento (CE) núm. 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, teniendo en cuenta el tipo de emisor y los valores de que se trate.

publicación del informe de auditoría en un registro administrativo constituido en la CNMV, de libre acceso para el público.

3. Junto a estas normas el propio Libro verde de la Comisión sobre “Función, posición y responsabilidad civil del auditor legal en la Unión Europea” de 24 de julio de 1996⁽⁵⁾ declara en su apartado 5.6 que no existen motivos para limitar a la sociedad auditada la responsabilidad del auditor, ya que la auditoría legal se ha establecido en interés público. No hay que contribuir a incrementar las expectativas frustradas o las divergencias existentes entre lo que el público espera de una auditoría y lo que los propios auditores piensan que están obligados a realizar (*expectation gaps*), sino todo lo contrario. Como sigue afirmando la Comisión: “La diferencia de expectativas resultante supone un gran problema para los auditores, ya que cuanto mayor es tal diferencia, menores son la credibilidad y el prestigio asociados a su trabajo. Es un problema que afecta al público en general, puesto que el buen funcionamiento de una economía de mercado depende mucho de la confianza que merezcan los estados financieros auditados” (apartado 3.3).

4. De modo más reciente la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo⁽⁶⁾, modificada por la Directiva 2008/30/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por lo que se refiere a las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión⁽⁷⁾ vuelve a insistir en el interés público de la institución.

El propio preámbulo (apartado 9) declara: “La función de interés público de los auditores legales significa que una amplia comunidad de personas e instituciones confían en la calidad del trabajo de un auditor legal. La buena calidad de las auditorías contribuye al correcto funcionamiento de los mercados al incrementar la integridad y la eficiencia de los estados financieros”. Es por ello por lo que los auditores de cuentas “están obligados a llevar a cabo su trabajo con la diligencia debida y serán por tanto responsables de los perjuicios financieros causados por negligencia” (apartado 19).

Precisamente la responsabilidad civil directa, solidaria e ilimitada de los auditores de cuentas y los obstáculos que ofrece para la obtención de una cobertura de seguro de responsabilidad profesional ha conducido a la Comisión, siguiendo el mandato contenido en el art. 31 de la Directiva 2006/43/CE a publicar la Recomendación de 5 de junio de 2008, sobre la limitación de la responsabilidad civil de los auditores legales

⁽⁵⁾ COM 96 (338).

⁽⁶⁾ DO núm. L 157, de 9 de junio de 2006, pp. 87-107.

⁽⁷⁾ DO núm. L 081, de 20 de marzo de 2008, pp. 53-56.

y las sociedades de auditoría⁽⁸⁾. En ella la Comisión, siendo consciente del incremento del riesgo de responsabilidad civil de los auditores de cuentas, dada la creciente volatilidad de la capitalización bursátil de las sociedades y sus consecuencias negativas para el mercado de las auditorías de las sociedades cotizadas, al constituir precisamente la elevada responsabilidad civil un freno o elemento disuasorio para la participación de los auditores en él, quienes además tienen dificultades para la obtención de una adecuada cobertura aseguradora de su responsabilidad civil, recomienda una serie de métodos para limitar la responsabilidad civil de los auditores legales y sociedades de auditoría que efectúen auditorías legales de las cuentas anuales o consolidadas de sociedades domiciliadas en un Estado miembro cuando sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro, tanto frente a la sociedad auditada como frente a terceros.

Sin embargo, la propia Comisión, tras las conclusiones del extenso estudio efectuado en 2001 sobre los sistemas de responsabilidad civil de los auditores de cuentas en los distintos Estados miembros en el que se ponen de manifiesto las discrepancias existentes en los ordenamientos de los distintos Estados sobre el círculo de terceros frente a quienes puede responder el auditor⁽⁹⁾, omite en su Recomendación cualquier pronunciamiento al respecto, limitándose a recomendar la limitación de responsabilidad “frente a terceros con derecho a reclamar indemnización en virtud del ordenamiento jurídico nacional” (3.ª Recomendación), por lo que se remite en esta importante cuestión a los respectivos Derechos internos.

5. Pues bien, en el caso español no existe ninguna justificación legal para restringir la responsabilidad civil de los auditores a un determinado círculo de terceros. Por el contrario, nuestra LAC, partiendo del interés público de la institución, se remite a las reglas generales de la responsabilidad civil y, por tanto, al art. 1902 del CC, que no contiene limitación alguna en cuanto al ámbito de responsabilidad extracontractual.

En este sentido el Libro verde sobre la “Función, posición y responsabilidad civil del auditor legal en la Unión Europea” de 1996, ya sugirió la posibilidad del establecimiento legal o contractual de limitaciones cuantitativas de la responsabilidad civil de

(8) DO núm. L 162, de 21 de junio de 2008, pp. 39-40.

(9) “A study on Systems of civil liability of statutory auditors in the context of a Single Market for auditing services in the European Union”. <http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/liability/auditliability_en.pdf>.

Vid. un análisis de la doctrina y jurisprudencia comparadas en PETIT LAVALL, M.ª V., *Régimen jurídico de la auditoría de cuentas anuales*, cit. supra, pp. 419 y ss.; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, pp. 2236 y ss.; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil de los auditores de cuentas*, cit. supra, pp. 82 y ss.; GARRETA SUCH, J.M., “Régimen y responsabilidad de los auditores de cuentas en el Derecho anglosajón”, *RJC*, 1996, núm. 3, pp. 75 y ss.; AMESTI MENDIZÁBAL, C., “La posible responsabilidad de los auditores frente a terceros que han tomado decisiones apoyándose en los estados contables de una sociedad auditada en el Reino Unido”, *RDBB*, 1991, núm. 43, pp. 868 y ss.; id., “Controversia en Gran Bretaña en torno a la responsabilidad de los auditores”, *RDBB*, 1992, núm. 47, pp. 298 y ss.; CUENCA MIRANDA, J.M., “Aportaciones recientes de los tribunales ingleses en materia de responsabilidad extracontractual de determinados profesionales”, *RDBB*, 1997, núm. 65, pp. 347 y ss.

los auditores (apartado 5.3), pero en ningún momento se cuestionó el ámbito de responsabilidad extracontractual. Por el contrario, afirma que aunque “no parece existir una razón para confinar la responsabilidad del auditor sólo hacia la entidad auditada —ya que la auditoría de cuentas se ha hecho obligatoria en interés del público— sí parecería razonable que la responsabilidad del auditor fuera limitada a importes que reflejen su grado de negligencia” (apartado 5.6). Precisamente en este sentido se pronuncia la Recomendación de la Comisión doce años después (en 2008), al incluir entre los métodos para limitar la responsabilidad “la fijación de un conjunto de principios en virtud de los cuales un auditor legal o una sociedad de auditoría únicamente sean responsables dentro de los límites de su contribución real al perjuicio sufrido por el reclamante, y, por tanto, no sean conjunta y solidariamente responsables con otros causantes del perjuicio” [Recomendación 5.b)].

Por ello, como hemos venido manteniendo, no es posible en nuestro Derecho interno hoy por hoy admitir la existencia de responsabilidad extracontractual del auditor y limitar el círculo de terceros frente a quienes puede responder en base a que éstos no son destinatarios del informe. Afirmaciones como éstas no encuentran apoyo ni en el tenor literal, ni en el espíritu de la Ley. Es una contradicción conceder a los terceros el derecho al conocimiento de una información registral y posteriormente privarles de un mecanismo de defensa como es accionar contra los auditores cuando el contenido erróneo o inexacto del informe sea el causante de su perjuicio⁽¹⁰⁾. Precisamente la función del auditor u objeto de la auditoría, a saber, la revisión o verificación de las cuentas anuales con la finalidad de poner de relieve cuál es la situación económica de la entidad auditada tiene sentido no sólo para ésta, sino especialmente para que los terceros puedan conocer cuál es y actuar en consecuencia⁽¹¹⁾.

La limitación del círculo de terceros frente a quienes responde el auditor es una postura difícil de aceptar, a partir de la definición de la institución de la auditoría, del informe de auditoría y de su publicidad, de los propios textos legales que regulan la responsabilidad y de la inserción de la auditoría en el sistema de información a terceros indeterminados en que consiste la contabilidad, en particular en el marco de la LMV. Aunque no puede garantizarse la seguridad económica en sentido estricto o rentabilidad de la inversión, sí puede y debe garantizarse la seguridad económica en sentido amplio, es decir, que la información que se ofrece al inversor es veraz, de tal modo que le permita formarse un juicio lo más exacto posible de sus riesgos y expecta-

(10) VICENT CHULIÁ, F., “Acotaciones al Libro Verde de la Comisión...”, cit. supra, pp. 640 y 641; PETIT LAVALL, M.^a V., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, p. 2240; PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría de cuentas y responsabilidad de los auditores*, cit. supra, p. 260; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, pp. 113 y ss. En contra ILLESCAS ORTIZ, R., en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, cit. supra, p. 169; GARRETA SUCH, J.M.^a, “Régimen y responsabilidad de los auditores en el Derecho anglosajón”, cit. supra, p. 707.

(11) MARTÍNEZ-CALCERRADA GÓMEZ, L., “Responsabilidad civil del auditor de cuentas”, *La Ley*, 4 de febrero de 2009, p. 2.

tivas⁽¹²⁾. De este modo será responsable el auditor si la decisión del inversor es consecuencia de la confianza depositada en un informe limpio de auditoría erróneo o inexacto que certifica la veracidad de las cuentas anuales de determinada sociedad. Desde el momento en que el informe de auditoría es público —como exige la legislación— y, por tanto, cualquier tercero puede acceder a él tomando decisiones de gran trascendencia para su patrimonio, no puede eximirse de responsabilidad a su autor material, quien como profesional asume un elevado grado de diligencia⁽¹³⁾. Así lo establece de forma expresa la propia Exposición de Motivos de la LMV en su apartado IV, al configurar el informe de auditoría y el folleto como elementos básicos de carácter informativo en la disciplina actual del Mercado de valores con la finalidad de defender los intereses de los inversores y de velar por la transparencia del mercado (vid. arts. 13 y 27.1)⁽¹⁴⁾.

En definitiva, la admisión de la responsabilidad civil frente a terceros sin limitaciones es consecuencia lógica del principio de protección de los inversores (art. 13 de la LMV), principio fundamental en el mercado de capitales y que debe ser integrado en parte en la protección de los consumidores⁽¹⁵⁾. En efecto, constituyen precisamente las normas que imponen deberes de información sobre las sociedades cotizadas y sobre los valores admitidos a negociación, esto es, la transparencia informativa, una de las formas más importantes de hacer efectiva dicha protección del inversor, puesto que los inversores disponen de este modo de los suficientes elementos de juicio para adoptar sus decisiones razonables de inversión en el mercado⁽¹⁶⁾.

(12) En este sentido se manifiestan MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., *La auditoría...*, cit. supra, p. 137; PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría de cuentas y responsabilidad de los auditores*, cit. supra, pp. 264 y 265. También MARTÍNEZ-CALCERRADA GÓMEZ, L., “Responsabilidad civil del auditor de cuentas”, cit. supra, p. 2, que afirma que los informes de auditoría están “impregnados en una especie de fe pública económico-contable”.

(13) Vid. PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría de cuentas y responsabilidad de los auditores*, cit. supra, pp. 264 y ss.; en contra PANTALEÓN, F., *La responsabilidad civil...*, cit. supra, p. 123.

(14) PETIT LAVALL, M.^a V., “El Informe Cadbury: un análisis sobre la objetividad, eficacia y responsabilidad de los auditores de cuentas”, *RGD*, 1994, núm. 603, p. 12875; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, pp. 2241 y 2242.

(15) BERCOVITZ, A., “El Derecho del mercado de capitales”, *RDBB*, núm. 29, enero-marzo de 1988, pp. 102 y ss.; CACHÓN BLANCO, J.E., *Derecho del Mercado de Valores*, Dykinson, Madrid, 1992, pp. 31 y 32. Vid. también BELANDO GARÍN, B., *La protección pública del inversor en el mercado de valores*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, pp. 28 y ss.

(16) IRIBARREN BLANCO, M., *Responsabilidad civil por la información divulgada por las sociedades cotizadas. Su aplicación en los mercados secundarios de valores*, La Ley, monografía núm. 2, 2008, pp. 16 y ss.; BELANDO GARÍN, B., *La protección pública del inversor en el mercado de valores*, cit. supra, pp. 154 y ss. y 143 y ss.; MARTÍNEZ-CALCERRADA GÓMEZ, L., “Responsabilidad civil del auditor de cuentas”, cit. supra, p. 2.

6. En cuanto a nuestros tribunales debe destacarse la práctica ausencia de jurisprudencia, a diferencia de la comparada⁽¹⁷⁾, por lo que sin duda constituye la Sentencia objeto del presente comentario una gran novedad, pues ha sido la primera del Tribunal Supremo que se ha pronunciado sobre la responsabilidad civil extracontractual de los auditores de cuentas. Curiosamente sólo una semana más tarde la Sala de lo Civil, sección 1.^a, del Alto Tribunal ha dictado una segunda Sentencia sobre la materia [Sentencia de 14 de octubre de 2008 (RJ 2008\6913), resolviendo definitivamente el caso de la cooperativa PSV]⁽¹⁸⁾, siendo ponente de ambas el Excmo. Sr. D. José Ramón Ferrándiz Gabriel.

En efecto, con anterioridad sólo han abordado la responsabilidad frente a terceros de los auditores la Sentencia de 31 de julio de 2000 de la Sección 16.^a de la AP de Barcelona (JUR 2000\306843), casada por la presente; y —aunque para un supuesto de responsabilidad contractual— la Sentencia de la AP de Álava (Sección 1.^a), núm. 280/2003, de 4 de noviembre (AC 2004\329).

Ambas decisiones han sido muy claras confirmando la tesis anteriormente expuesta y mantenida por nuestra doctrina mayoritaria: “No se puede compartir esta tesis reduccionista de la consideración de tercero. Ni se desprende de los términos del art. 11 de la Ley de Auditoría, ni es conforme con la lógica de la realidad y de la función que están llamadas a desempeñar las empresas auditoras, cuya necesidad de actuación se viene extendiendo por mandato legal. La actividad auditora trasciende del estricto ámbito de los intereses de las sociedades auditadas y de sus socios y entra de lleno en los generales del mercado y de los terceros que en él se mueven” (Fundamento de Derecho Segundo, SAP de Barcelona). O la Sentencia de la AP de Álava: “de acuerdo con lo dispuesto en el art. 11 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, base jurídica sustancial de la pretensión deducida, los auditores responden de los daños que ellos causen, frente a las empresas o entidades auditadas, y lo que hay que resaltar en este momento también frente a terceros. En este sentido, es preciso recordar que, según la Exposición de Motivos de esta Ley, la auditoría de cuentas es, por lo tanto, un servicio que se presta a la empresa revisada y que afecta e interesa no sólo a la propia empresa, sino también a terceros que mantengan relaciones con la misma, habida cuenta que todos ellos, empresa y terceros, pueden conocer la calidad de la información económico-contable sobre la cual versa la opinión emitida por el auditor de cuentas”.

También ha sido muy taxativo el Tribunal Supremo respecto del ámbito de la responsabilidad extracontractual de los auditores de cuentas en su Fundamento de

(17) Vid. al respecto PETIT LAVALL, M.^a V., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, p. 2235; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, p. 102.

(18) Demanda de responsabilidad civil interpuesta por los socios de la citada cooperativa contra la sociedad auditora Ernst & Young, SA, un socio de la misma y la entidad aseguradora de la responsabilidad civil de ambos, como consecuencia del perjuicio patrimonial sufrido por la paralización de las obras de construcción de viviendas debida a la crisis económica de la entidad auditada, declarada posteriormente en suspensión de pagos, y la gestión irregular de los fondos, no detectadas por la auditora en sus informes de auditoría de los ejercicios 1991 y 1992.

Derecho cuarto, pues siguiendo nuestro Derecho positivo no ha limitado ni efectuado distinción en cuanto a los terceros respecto de quienes puede responder el auditor de cuentas:

“No hay duda de que la actividad de los auditores como garantía de la veracidad de las cuentas auditadas, señaladamente en los casos en que la norma la impone... tiene un indudable interés general..., además de aquel particular de que es portadora la otra parte del contrato de auditoría. Hoy destaca ese aspecto el considerando noveno de la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006 al indicar que ‘una amplia comunidad de personas e instituciones confían en la calidad del trabajo de un auditor legal’ y añadir que ‘la buena calidad de las auditorías contribuye al correcto funcionamiento de los mercados al incrementar la integridad y la eficiencia de los estados financieros’. El artículo 1.1 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de Cuentas, atribuye esa misma proyección al objeto de la auditoría, identificado con ‘la emisión de un informe que pueda tener efectos frente a terceros’. Y, con mayor detalle descriptivo, lo hace la exposición de motivos de la propia Ley, según la que ‘la auditoría de cuentas es, por tanto, un servicio que se presta a la empresa revisada y que afecta e interesa no sólo a la propia empresa, sino también a terceros que mantengan relaciones con la misma, habida cuenta que todos ellos, empresa y terceros, pueden conocer la calidad de la información económico contable sobre la cual versa la opinión emitida por el auditor de cuentas’. La publicidad del informe de auditoría, de la que depende la posibilidad de un general conocimiento, en beneficio de todos los que participan en el mercado y del propio mercado, está expresamente exigida en diversas normas para el logro de los fines empíricos a que responde esa técnica —artículos 212.2, 218 y 220.2 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas; artículo 86.1 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada; artículos 23 del Código de Comercio, 12 y 366.5 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprobó el Reglamento del Registro Mercantil; artículos 35 y 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores; 1 y 11 del Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprobó el Reglamento que desarrolla la Ley de auditoría de cuentas...— y constituye la evidencia de que, en nuestro vigente ordenamiento, son beneficiarios de la protección que ofrecen las normas reguladoras de la auditoría no sólo la sociedad auditada, sino también los terceros que se relacionen con ella”.

Y continúa afirmando:

“La publicidad constituye un instrumento jurídico por medio del que se traduce un interés general difuso —no ajeno a la conveniencia de aumentar de modo efectivo la calidad de la información financiera—, en el concreto de cada uno de los terceros que entren en relación con la sociedad auditada, confiados en la fiabilidad que ofrece un sistema de regulación del mercado de capitales tan sofisticado como costoso. Por ello —como señala el considerando decimonoveno de la Directiva 2006/43/C— los auditores, obligados a llevar a cabo su trabajo con la diligencia debida, son responsables de los perjuicios financieros que hayan causado por negligencia, no sólo frente a quienes a ellos estén vinculados por la relación contractual en cuyo funcionamiento se

produjo el deficiente cumplimiento de la prestación de auditoría, sino también frente a los terceros que se relacionen con la sociedad auditada —como expresamente establecía el artículo 11.1 de la Ley 19/1988, en la redacción vigente cuando la demanda fue interpuesta—. Claro está, siempre que, en este último caso, concurren los requisitos precisos para afirmar una responsabilidad extracontractual conforme a las normas generales del Código Civil a las que se remite el artículo 11.1 citado, en la redacción dada al mismo por la Ley 44/2002, de 24 de noviembre”.

La doctrina expuesta en esta sentencia por el Tribunal Supremo ha sido confirmada en la segunda de 14 de octubre de 2008:

“(N)o hay duda de que la actividad de los auditores como garantía de la veracidad de las cuentas auditadas, en particular, en los casos en que la norma la impone... importaba a la otra parte del contrato de auditoría y a las personas en ella integradas como socios y tenía, además, un indudable interés general...— Hoy destaca ese aspecto el considerando 9.º de la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006..., al indicar que ‘una amplia comunidad de personas e instituciones confían en la calidad del trabajo de un auditor legal’ y añadir que ‘la buena calidad de las auditorías contribuye al correcto funcionamiento de los mercados al incrementar la integridad y la eficiencia de los estados financieros’.— También atribuye esa proyección a la auditoría, con detalle descriptivo, la exposición de motivos de la Ley 19/1988, según la que ‘la auditoría de cuentas es, por tanto, un servicio que se presta a la empresa revisada y que afecta e interesa no sólo a la propia empresa, sino también a terceros que mantengan relaciones con la misma, habida cuenta que todos ellos, empresa y terceros, pueden conocer la calidad de la información económico contable sobre la cual versa la opinión emitida por el auditor de cuentas’.— Por ello —como señala el considerando 19.º de la Directiva 2006/43/C— los auditores, obligados a llevar a cabo su trabajo con la diligencia debida, son responsables de los perjuicios financieros que hayan causado por negligencia. Y, hay que añadir, no sólo frente a quienes a ellos estén vinculados por la relación contractual en cuyo funcionamiento se produjo el deficiente cumplimiento de la prestación, sino también frente a los terceros que se relacionen con la sociedad auditada —como expresamente establecía el artículo 11.1 de la Ley 19/1988...—, claro está, siempre que concurren los requisitos precisos para afirmar una responsabilidad extracontractual conforme a las normas generales del Código Civil...”.

2. Los presupuestos de la responsabilidad civil, en especial la relación de causalidad

1. La legislación auditora se remite, como se ha expuesto, en materia de responsabilidad civil a las reglas generales del derecho privado y, consiguientemente, por lo que respecta a la responsabilidad extracontractual, a los arts. 1902 y 1903. Como bien es sabido dicho precepto contiene los presupuestos o elementos comunes de la responsabilidad civil extracontractual, cuales son: la acción u omisión, la culpa, el daño, la relación de causalidad entre acción u omisión y daño, y la antijuridicidad.

Pues bien, el auditor responderá frente a los terceros siempre que haya incumplido las obligaciones que le han sido impuestas por la legislación de auditoría (los arts.

208 y 209 de la LSA se remiten de forma genérica a la legislación sobre auditoría de cuentas en cuanto al régimen que debe seguir el auditor en el cumplimiento de su función de verificación), siempre que dicho incumplimiento se haya efectuado con culpa, esto es, sin la debida diligencia profesional (de un buen auditor), que ocasione un daño al tercero (material o moral⁽¹⁹⁾) y que precisamente ese daño haya sido causado por la actuación culpable del auditor, esto es, que exista una relación de causa-efecto entre la acción u omisión culpable del auditor de cuentas y el daño producido⁽²⁰⁾.

2. Así sólo existirá responsabilidad civil del auditor si el demandante-tercero perjudicado prueba la existencia de una relación de causalidad entre la conducta culpable del auditor de cuentas y el daño producido; prueba que presenta muchas dificultades en esta sede. Ello se debe fundamentalmente a que el comportamiento del auditor no va a ser por regla general la causa única y directa del daño ocasionado al tercero, pues precisamente el auditor ni ha llevado la gestión ni ha redactado las cuentas anuales o consolidadas de la entidad auditada, sino que concurre con acciones u omisiones de los administradores en este sentido, intencionadas o no, pero no detectadas por el auditor y/o no reflejadas en su informe⁽²¹⁾. En efecto, junto a la actuación negligente de los auditores (emisión de un informe erróneo) concurre —como en el presente caso— la actuación de otros sujetos, los administradores, encargados de la redacción y responsables de unas cuentas anuales que resultan ser erróneas.

Normalmente el comportamiento de los auditores de cuentas origen de su responsabilidad frente a terceros consiste en una omisión de la diligencia debida en la realización de su función de verificación (aunque también puede ser un comportamiento activo, caso de existir connivencia entre auditores y administradores), esto es, por incumplimiento de sus obligaciones, pues aunque no exista vínculo contractual con el tercero, las obligaciones que asume el auditor son las mismas que frente a la sociedad. Es la propia naturaleza de la actividad la que impone dicha unificación, al ser la auditoría una actividad realizada en interés del público en general y no exclusivamente en interés de la sociedad auditada frente a la que responderá contractualmente⁽²²⁾. Por ello, ni la LAC ni el RLAC distinguen entre responsabilidad contractual y responsabi-

(19) No obstante, es difícil que un incumplimiento por el auditor de sus obligaciones produzca daños morales a terceros, quienes normalmente sólo sufrirán los perjuicios económicos derivados de una mala inversión en el patrimonio social causada precisamente por su confianza en un informe de auditoría inexacto o falso, o ante la ausencia de informe. Vid. PETIT LAVALL, M.^ª V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, p. 430; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, p. 2231.

(20) Vid. extensamente sobre los presupuestos en PETIT LAVALL, M.^ª V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, pp. 419 y ss.; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, pp. 2224 y ss.; PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría...*, cit. supra, pp. 266 y ss.; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, pp. 116 y ss.

(21) PETIT LAVALL, M.^ª V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, p. 431; id., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, p. 2232. En el mismo sentido PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría...*, cit. supra, p. 357.

(22) PETIT LAVALL, M.^ª V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, pp. 418 y 419.

lidad extracontractual, definiendo sólo una responsabilidad legal a partir del incumplimiento de su función de verificación.

Así, dentro de las obligaciones que le han sido impuestas por ley y de cuyo incumplimiento debe responder, serán las previstas por la LAC en su art. 16, apartados 2, 3 y 4, al enumerar y clasificar las infracciones, también referidas en los arts. 208 a 210 de la LSA. Dentro de estas serán las más frecuentes los supuestos calificados por la doctrina de incumplimiento absoluto, incumplimiento retrasado y cumplimiento defectuoso ⁽²³⁾, es decir, la omisión del deber de redactar y presentar el informe de auditoría [art. 16.3.a) de la LAC], la emisión o entrega del informe fuera del plazo establecido [art. 16.4.a) de la LAC], la emisión de un informe cuyo contenido no sea acorde con las pruebas obtenidas por el auditor como resultado de su actuación [art. 16.2.a), 16.3.b) y 16.4.a) de la LAC], o el incumplimiento de las NTA ⁽²⁴⁾ [art. 16.3.b) de la LAC], siempre que ello cause un perjuicio económico a terceros o a la empresa o entidad auditada.

De los posibles incumplimientos de sus funciones por los auditores es precisamente la emisión de un informe de auditoría erróneo o incompleto, normalmente un informe limpio y sin salvedades o reservas (cumplimiento defectuoso), la que mayor trascendencia práctica posee cuando se trata de responsabilidad extracontractual. De hecho expresamente se refiere a ello el art. 209.1.b) de la LSA, al exigir que los auditores incluyan en el informe “las observaciones sobre cualquier hecho que hubieren comprobado, cuando éste suponga un riesgo para la situación financiera de la sociedad”.

3. Ahora bien, no siendo la actuación del auditor normalmente la única causa del daño, en consecuencia cobra en esta sede gran relevancia para la determinación de su responsabilidad civil el análisis de la relación de causalidad, materia de innegable dificultad y controversia en los sistemas de responsabilidad por culpa ⁽²⁵⁾, sobre la que se han construido por la doctrina y la jurisprudencia diversas teorías: de la *conditio sine qua non*, de la equivalencia de las condiciones; de la causalidad adecuada o

(23) ILLESCAS ORTIZ, R., en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, cit. supra, pp. 154 y ss. Vid. también, entre otros, PETIT LAVALL, M.^a V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, p. 420; AMESTI MENDIZÁBAL, C., *La actuación de los auditores en la sociedad anónima: la responsabilidad de los auditores de la Sociedad Anónima*, cit. supra, p. 51; MARINAGARCÍA TUNÓN, A., *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, cit. supra, p. 276; id., *La auditoría de las cuentas anuales: aspectos sustantivos*, cit. supra, p. 141; ARANA GONDRA, J.M., *La Ley de Auditoría de Cuentas*, en SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Comentarios a la legislación mercantil*, EDERSA, Madrid, 1995, p. 389; MARTÍNEZ CALCERRADA, L., *La responsabilidad civil profesional de los teleinformáticos, auditores de cuentas, periodistas, arquitectos-peritos, médicos-peritos y de los peritos judiciales en general*, Colex, Madrid, 1996, p. 137.

(24) Resolución de 19 de enero de 1991, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publican las Normas Técnicas de Auditoría (<<http://www.icac.meh.es/Normativa/Auditoria/Auditoria.aspx>>).

(25) DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R., *Tratado de responsabilidad civil*, Civitas, Madrid, 1993, p. 752; REGLERO CAMPOS, F., en *Tratado de responsabilidad civil* (coord. REGLERO CAMPOS), Aranzadi, Navarra, 2002, Cizur Menor, p. 286.

eficiente; o de la causalidad próxima. Es precisamente la teoría de la causalidad adecuada la adoptada por el Tribunal Supremo de forma prácticamente unánime en la última década [SSTS de 29 de marzo (RJ 2005\3881) y 6 de septiembre de 2005 (RJ 2005\6745), y de 10 de junio de 2008 (RJ 2008\4244), entre otras muchas] y, consiguientemente, la mantenida en la sentencia objeto de comentario. Siguiendo este criterio o doctrina, dentro del conjunto de antecedentes o acontecimientos que preceden a un daño, no todos tienen la misma relevancia, debiendo ser considerados como causa en sentido jurídico sólo aquellos de los que cabe esperar con base en criterios de probabilidad o de razonable regularidad la producción del resultado dañoso⁽²⁶⁾. Es decir, a la hora de imputar un daño deben suprimirse del nexo causal aquellos antecedentes que por sí mismos de forma muy improbable hubiesen dado lugar al resultado final (causa inadecuada)⁽²⁷⁾. En definitiva, el daño debe asociarse a aquel antecedente que, según el curso de los acontecimientos, ha sido su causa directa e inmediata (causa adecuada o normalmente generadora del resultado)⁽²⁸⁾.

Como afirma el Alto Tribunal: “la relación causal según las reglas de la lógica, en una segunda fase (se) trata de identificar la causalidad jurídica, para lo que entran en juego los criterios normativos que justifiquen o no la imputación objetiva de un resultado a su autor, en función de que permitan otorgar, previa discriminación de todos los antecedentes causales del daño en función de su verdadera dimensión jurídica, la calificación de causa a aquellos que sean relevantes o adecuados para producir el efecto. Se trata, con ello, de construir la causalidad según una visión jurídica, asentada sobre juicios de probabilidad formados con la valoración de los demás antecedentes causales y de otros criterios, entre ellos el que ofrece la consideración del bien protegido por la propia norma cuya infracción atribuya antijuridicidad al comportamiento fuente de responsabilidad”.

Sin embargo, la aplicación de la teoría de la causalidad adecuada otorga al juez un alto grado de discrecionalidad a la hora de determinar qué causa de entre las concurrentes es la adecuada en un determinado supuesto y cuáles otros deben considerarse jurídicamente irrelevantes, puesto que debe valorarse si el acto que se presenta como causa tiene entidad suficiente para que de él se derive el efecto lesivo⁽²⁹⁾.

4. En definitiva, la aplicación de la doctrina de la causalidad adecuada centra la cuestión en demostrar por el tercero perjudicado que el daño producido ha sido ocasionado precisamente por las decisiones de inversión adoptadas en base al informe erróneo o incompleto del auditor de cuentas de la sociedad, como sucede en el presente caso.

(26) ROGEL VIDE, C., *La responsabilidad civil extracontractual en el Derecho español*, Civitas, Madrid, 1976, pp. 68 y 69.

(27) REGLERO CAMPOS, F., en *Tratado de responsabilidad civil* (coord. REGLERO CAMPOS), cit. supra, p. 293.

(28) DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R., *Tratado de responsabilidad civil*, pp. 754 y 755.

(29) REGLERO CAMPOS, F., *Tratado de responsabilidad civil* (coord. REGLERO CAMPOS), cit. supra, pp. 293 y 296.

Es obvio que si los auditores demuestran que pese a haber actuado con la debida diligencia no han podido detectar los errores o fraudes no responderán (ausencia de culpa). Ahora bien, en el supuesto de actuación negligente de los auditores, aun no siendo su actuación normalmente la única causa productora del daño, la prueba del nexo causal entre actuación-omisión del auditor y el daño presenta graves dificultades. En efecto, el tercero debe demostrar que efectivamente el daño producido en su patrimonio deriva precisamente de la confianza depositada en el informe de auditoría. Es decir, que el perjuicio económico sufrido se ha producido por actuaciones o por omisión de actuaciones de éste a la vista del informe de auditoría. En definitiva, que de haber sido otro el contenido del informe no hubiese adoptado la decisión que originó su pérdida patrimonial⁽³⁰⁾. Y para ello es necesario que el juez llegue a la convicción de que precisamente la confianza depositada en el contenido del informe tiene entidad suficiente para que de él se derive el efecto lesivo⁽³¹⁾.

Todavía dificulta más si cabe la cuestión de la responsabilidad extracontractual de los auditores el hecho de que el daño sufrido por el tercero proviene de un informe de auditoría erróneo que puede estar basado, a su vez, en la incorrecta redacción de unas cuentas anuales. De este modo, cabe la posibilidad —nada extraña— de que en la causación del daño que se imputa a los auditores hayan intervenido también los administradores de la sociedad. No puede olvidarse que las cuentas anuales son redactadas por los administradores de la sociedad, por lo que una actuación errónea o fraudulenta de éstos en este sentido, no reflejada por los auditores en su informe, conllevará la responsabilidad de ambos. En este sentido, parte de la doctrina civilista y gran parte de la jurisprudencia reciente entiende que existiendo dos responsables distintos del daño debe existir solidaridad, salvo que sea posible la individualización de cada comportamiento causante del daño o de su cuota de responsabilidad⁽³²⁾. Así se recoge expresamente en el CC italiano, cuyo art. 2407.2 establece la responsabilidad solidaria de los auditores con los administradores por los hechos u omisiones de éstos cuando el daño

(30) PETIT LAVALL, M.^a V., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, pp. 2232 y 2233; PACHECO CAÑETE, M., *Régimen legal de la auditoría de cuentas...*, cit. supra, pp. 357 y 358; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, p. 140.

(31) DE ÁNGEL, R., *Algunas previsiones sobre el futuro de la responsabilidad civil*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 77 y 79; PETIT LAVALL, M.^a V., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, pp. 2232 y 2233; GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, p. 140.

(32) Vid. sobre la materia, entre otros, DÍEZ PICAZO, L., *Instituciones de Derecho civil*, 2.^a ed., Tecnos, 1998, p. 507; BERCOVITZ, R., “Responsabilidad extracontractual: jurisdicción competente. Solidaridad entre causantes del daño”, *CCJC*, núm. 13, 1987, pp. 4351. En contra se han pronunciado, entre otros, ALBALADEJO, M., *Derecho civil*, t. II, vol. 2.^o, 10.^a ed., 1997, p. 529; CRISTÓBAL MONTÉS, A., *Mancomunidad o solidaridad en la responsabilidad plural por acto ilícito civil*, Bosch, Barcelona, 1985, pp. 159 y ss. En la doctrina mercantilista AMESTI MENDIZÁBAL, C., *La actuación de los auditores en la Sociedad Anónima: la responsabilidad...*, cit. supra, pp. 107 y ss., afirma que la responsabilidad solidaria sólo existirá si el auditor conocía la infracción cometida por los administradores.

no se hubiese producido si éstos hubiesen vigilado de conformidad con las obligaciones de su cargo.

Es precisamente este supuesto el resuelto por la Sentencia del TS de 14 de octubre de 2008, donde el Tribunal, aplicando la teoría de la causalidad adecuada, concluye confirmando la Sentencia dictada en Primera Instancia por el Juzgado núm. 35 de Madrid el 22 de junio de 1998 casando la dictada por la Sección 21.^a bis de la Audiencia Provincial de la capital de fecha 22 de julio de 2000.

Estima el Alto Tribunal que, pese a que —como afirma la Sentencia dictada en apelación— fue la gestión del Consejo Rector de la sociedad cooperativa la causa adecuada de la suspensión de pagos, y consiguientemente de la paralización de la construcción de las viviendas, “cuando un conjunto de condiciones es antecedente necesario de un resultado conforme a las reglas de la experiencia, todas ellas merecen la calificación de causa, con independencia de su jerarquía relativa, esto es, aunque fueran meramente cooperadoras o concomitantes” (Fundamento de Derecho Tercero). De este modo, concluye:

“La declarada infracción de las reglas de la ‘lex artis’ por parte de los auditores demandados, aunque no hubiera sido la causa principal de la crisis económica de la sociedad auditada y, por ello, del incumplimiento por la misma de sus compromisos frente a los actores, contribuyó a ese resultado, pues privó a estos, como socios, de la necesaria información sobre la imagen fiel del patrimonio y situación financiera de aquella. Ello sentado, un razonable juicio de probabilidad, a la vista de todas las apariencias, lleva a concluir que, de haber dispuesto los socios actores de esa información habrían modificado su actitud ante la cooperativa sustituyendo sus periódicos asentimientos sobre las cuentas presentadas por una reacción ante lo que no era más que una gestión social irregular que, de modo irremisible, llevaba a la sociedad a la situación económica causante del objetivo incumplimiento de los compromisos por ella asumidos... Para proporcionar a los socios de la entidad auditada esa información, el ordenamiento regula un medio útil, por su carácter profesional y riguroso, al fin de posibilitar una emisión consciente del voto sobre la aprobación de las cuentas sociales. Los intereses de los actores y los demás socios estaban, en definitiva, protegidos por la norma que los auditores demandados infringieron. De ahí que proceda imputarles objetivamente el daño que los demandantes sufrieron”.

3. Valoración de la sentencia

1. Para poder apreciar la responsabilidad civil extracontractual del auditor de cuentas es necesario, siguiendo lo expuesto, que el daño producido sea consecuencia de una acción u omisión en su actividad de revisión y verificación de documentos contables (art. 1.1 de la LAC), esto es, que el auditor haya incumplido alguna de las obligaciones que le han sido impuestas por la legislación de auditoría (vid. supra).

En concreto, en la presente litis, son dos las obligaciones cuyo incumplimiento es objeto de análisis:

1.^a) La emisión de un informe cuyo contenido no es acorde con las pruebas obtenidas por el auditor como resultado de su actuación (cumplimiento defectuoso)⁽³³⁾ [art. 16.2.a) de la LAC y art. 209.1.b) de la LSA].

El Tribunal Supremo confirma en este extremo la valoración de la prueba efectuada por la Sentencia apelada de la Audiencia Provincial de Barcelona y considera que el auditor de cuentas no ha efectuado su actividad de revisión con la mínima diligencia exigible a un profesional de la auditoría, dando por resultado la emisión de sendos informes limpios de auditoría de la Agencia de Valores auditada correspondientes a los ejercicios 1993 y 1994. En efecto, el auditor de cuentas no detectó las irregularidades en la Sociedad Anónima auditada, en concreto la realización de una serie de operaciones de desinversión de fondos con destino irregular a cuentas distintas de las de los titulares de los mismos, y la grave situación deficitaria de la sociedad auditada.

Dicha diligencia debió ser la de “un buen profesional en la ejecución de la auditoría”. El interés público de la auditoría de cuentas permite exigir un elevado rigor en la actuación del auditor, es decir, una diligencia muy elevada, tanto frente a la sociedad auditada como frente a aquellos terceros que han basado sus actuaciones confiando en un veraz y correcto informe de auditoría independiente. Y son las NTA las que proporcionan las pautas de comportamiento que debe seguir el auditor en el cumplimiento de sus funciones, como deriva del art. 13.1 del RLAC⁽³⁴⁾, que establece que las NTA “constituyen los principios y requisitos que debe observar necesariamente el auditor de cuentas en el desempeño de su función y sobre las que deben basarse las actuaciones necesarias para expresar una opinión técnica responsable”.

Como afirma el Alto Tribunal, aunque “la finalidad de la auditoría no es descubrir todos los fraudes, tampoco lo es ‘dejar de ponerlos de relieve cuando... sea razonablemente posible’ mediante el despliegue de ‘una adecuada labor técnica de comprobación —control interno y pruebas sustantivas— de los datos que conforman la situación real de la empresa’. Y en el presente caso el auditor no efectuó ‘las labores de comprobación suficientes sobre los datos que debían reflejar el estado económico real de la empresa auditada’, sino tan sólo ‘una labor... superficial y rutinaria... sin efectuar las comprobaciones del todo punto exigibles, por lógicas, sobre la correspondencia entre la realidad aparente que se reflejaba en tales elementos y la auténtica de la sociedad, que, desde luego, era diametralmente opuesta...’. (E)n definitiva..., no cabe hacer responsable al auditor por no detectar todos los errores o fraudes que puedan cometer los administradores, directivos o personal de la entidad auditada —algunos realizados con la intención de mantenerlos ocultos a toda investigación ajena—, sino no sólo aquellos que con una correcta ejecución de su prestación profesional debería haber descubierto”.

(33) ILLESCAS ORTIZ, R., *Comentario al régimen...*, cit. supra, pp. 154 y ss.; PETIT LAVALL, M.^a V., *Régimen jurídico de la auditoría...*, cit. supra, p. 420.

(34) PETIT LAVALL, M.^a V., “La responsabilidad civil del auditor de cuentas frente a terceros”, en *Derecho de Sociedades...*, cit. supra, p. 2229.

2.^a) La omisión del deber de revelación, esto es, de comunicar por escrito a la CNMV los hechos de los que han tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones sobre la entidad auditada, hechos que han perjudicado la continuidad de su explotación y han afectado gravemente a su estabilidad o solvencia [disposición final primera de la LAC; art. 16.3.f) de la LAC].

2. Si bien resulta acreditado que el auditor ha llevado a cabo su labor de verificación de las cuentas de la sociedad auditada de modo negligente y el daño causado a los terceros, no obstante el Tribunal Supremo, precisamente aplicando la teoría de la causalidad adecuada, entiende que no existe relación causa-efecto entre la actuación del auditor y el daño y declara la ausencia de responsabilidad civil de éste, al no darse todos los presupuestos o elementos de la responsabilidad civil extracontractual exigidos por el art. 1902 del CC.

La solución en el presente caso resulta fácil para el Alto Tribunal, pues son los propios recurrentes quienes afirman que efectuaron las inversiones frustradas dando a la agencia instrucciones concretas sobre cada una sin tener conocimiento de las cuentas revisadas y verificadas por el auditor ni del informe de éste. En definitiva, “no se presentaron en el proceso como unos inversores confiados en el contenido del informe de auditoría sobre la normalidad de los estados financieros..., que hubieran sido llevados con engaño a invertir”.

Distinta hubiese sido la solución si los terceros hubiesen manifestado que conocieron el informe limpio de auditoría y que debido a la confianza depositada en su contenido efectuaron sus inversiones. En efecto, aunque la prueba de esta afirmación no resulta nada fácil, debe aplicarse aquí una causalidad más flexible, bastando con demostrar la inexactitud del informe y el daño patrimonial sufrido, sin que sea necesario demostrar que se conoce el contenido del informe y que precisamente por ello se llevan a cabo determinadas decisiones patrimoniales debiendo ser, por el contrario, el auditor demandado, esto es, con inversión de la carga de la prueba, quien deba probar que no fue su informe el que condujo al tercero inversor a contratar⁽³⁵⁾. De hecho, esta ha sido precisamente la respuesta dada por el Tribunal Supremo sólo unos días más tarde en su Sentencia de 14 de octubre de 2008, al entender que aunque la actuación negligente de los auditores no ha sido la causa principal de la crisis económica de la cooperativa auditada y, consiguientemente, del daño a los socios de ésta (terceros), sí contribuyó a dicho resultado, al privarles de la necesaria información sobre la verdadera situación económica de la entidad.

En segundo lugar, tampoco estima el Alto Tribunal que exista responsabilidad civil del auditor por omisión del deber de comunicación por escrito a la CNMV de los

⁽³⁵⁾ Tesis mantenida para la protección del inversor frente al contenido del folleto informativo. Vid. VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo en las ofertas públicas de suscripción y venta de acciones*, La Ley, Madrid, 2006, p. 379, e IRIBARREN BLANCO, M., *Responsabilidad civil por la información...*, cit. supra, pp. 118 y 119, se muestra partidario de la aplicación de esta tesis para los informes de auditoría GUTIÉRREZ GILSANZ, J., *El riesgo en el seguro de responsabilidad civil...*, cit. supra, pp. 140 y ss.

hechos de la Agencia de Valores auditada que —como establece la disposición final primera de la LAC— han perjudicado la continuidad de su explotación y han afectado gravemente a su estabilidad o solvencia, pues consta que la misma fue declarada en estado de quiebra una año más tarde, en 1995, así como que la CNMV decidió incoar expediente tanto a la Agencia de Valores auditada como a los miembros de su Consejo de Administración, siendo éste resuelto el 19 de julio de 1996 por el Consejo de Ministros, que declaró cometidas las faltas muy graves del art. 99, letras e), k) y s) de la LMV.

La conclusión a la que llega debe valorarse acertadamente, puesto que no ha existido un incumplimiento por parte del auditor del deber de comunicación a la CNMV, ya que precisamente debido a su negligente verificación el auditor no ha tenido conocimiento de las irregularidades existentes en la contabilidad en el ejercicio de su función (presupuesto necesario para el cumplimiento del deber de comunicación).

Noticias

1. PROPUESTA DE NUEVOS PRINCIPIOS PARA LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS

Que la retribución de los consejeros ejecutivos se ha convertido en uno de los principales problemas del Derecho de sociedades cotizadas admite hoy en día poca discusión. Supone una autorizada llamada de atención al respecto la declaración que acaba de hacer pública, en marzo de 2009, el Foro Europeo de Gobierno Corporativo sobre este respecto. Se parte en el citado documento del reconocimiento de una vinculación entre las formas de pago a los consejeros ejecutivos (en particular, las que contienen elementos de retribución variable) y la excesiva asunción de riesgos que se ha producido sobre todo en instituciones financieras. El Foro parte de la conveniencia de establecer un régimen de retribución diferenciado entre las entidades de crédito y las demás sociedades cotizadas, pues considera que las primeras presentan características sistémicas particulares que aconsejan que la retribución de sus ejecutivos y de sus empleados se adopte sobre la base de criterios singulares.

Parte la declaración, además, de un reconocimiento singularmente relevante, y es el fracaso que ha tenido la Recomendación que en el año 2004 se aprobó con respecto a la información en materia retributiva y el papel que a ese respecto debían adoptar los accionistas y los consejeros no ejecutivos. Este hecho ha quedado plasmado en un documento de trabajo de la Comisión [Documento SEC (2007) 1022 de 13 de julio de 2007; ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf]. A partir de esos presupuestos, el Foro propone la adopción de una serie de medidas que puede afirmarse que van a suponer algunos cambios sustanciales en la realidad de la legislación y práctica europeas en esta materia.

Comenzaremos subrayando la importancia que tiene que se recomiende una solución imperativa para que en todas las sociedades cotizadas de la Unión Europea se produzca una publicación de la retribución individual de todos los administradores, sean o no ejecutivos. Se dice que sólo esa información permitirá que los accionistas tengan un adecuado control sobre esta materia, e incluso se afirma que ese control será absolutamente ilusorio si no se produce un detalle individual de las retribuciones.

Por lo que se refiere a la distribución de competencias, la declaración del Foro establece de una manera tajante que los consejeros o ejecutivos no deben tener ninguna participación en la fijación de su propia retribución. Aquí se establece una distribución de competencias entre los consejeros no ejecutivos y los accionistas. Los consejeros no ejecutivos juegan un papel de preparación o análisis de los aspectos fundamentales de esa retribución, pero al final corresponderá a los accionistas la decisión de aprobar la retribución o el plan general de retribución de los administradores. En cuanto al contenido de la retribución, aquí se mantiene un reconocimiento de la libertad empresarial al establecer que no es necesaria una solución normativa imperativa.

De acuerdo con el documento que estamos comentando, son las sociedades y sus accionistas quienes deben establecer qué estructura de retribución y qué niveles de compensación son los adecuados a la actividad de la sociedad. Lo que recomienda el Foro es que se establezcan con carácter general, en los distintos Códigos de gobierno corporativo europeos, una serie de buenas prácticas que enuncia y que resumiremos brevemente en los siguientes apartados:

- El primer criterio resulta claramente previsible y es el de establecer una proporción razonable entre lo que es la retribución variable y la total retribución que se paga a un consejero.
- El segundo criterio, también razonable, trata sobre todo de corregir los abusos que hasta ahora se han producido. Se demanda que la retribución variable esté vinculada efectivamente al crecimiento real de la sociedad y que para ello la retribución variable se refiera con respecto a los resultados de la sociedad en un período de tiempo relativamente largo, que se sugiere que se fije entre dos y cuatro años.
- Atención particular merecen las opciones sobre acciones y la necesidad de referirlas a un período de tiempo suficientemente amplio, que permita comprobar que la evolución de las acciones y la posibilidad de convertir las opciones sobre acciones en una ganancia efectiva para los administradores están sometidas de nuevo al crecimiento real (no meramente al contable) de la sociedad.
- Una de las propuestas más llamativas por su novedad es la que atribuye a los consejeros no ejecutivos, en el marco que permita el Derecho de sociedades y laboral de cada Estado, reclamar de los consejeros ejecutivos la restitución de aquellas formas de retribución vinculadas a los resultados que *a posteriori* se acredite que no estaban justificados.
- También es llamativa la voluntad de limitar a dos años de salario las indemnizaciones para los ejecutivos que abandonan su trabajo.
- Finalmente, también se encomienda a los administradores no ejecutivos la discrecionalidad suficiente para poder cambiar los criterios de retribución que se hubieran establecido anteriormente, basando ese cambio en los objetivos o las referencias de mercado que puedan aconsejar que se lleve a cabo.

Para más información, v., *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration*, EUCGF Statement 23 March 2009 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration_en.pdf).

Juan Sánchez-Calero

2. LA CRISIS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA: ESPECIAL REFERENCIA AL CASO DE SANTANDER BANIF INMOBILIARIO FII

1. Nuestro mercado financiero se ha visto “sacudido”, en los primeros meses del año en curso, por una grave crisis de rentabilidad y liquidez de los principales Fondos de Inversión Inmobiliaria (en adelante, FII), cuyo análisis resulta especialmente interesante porque pone de manifiesto la repercusión que ha tenido la crisis del mercado inmobiliario en el mercado financiero. En efecto, los dos bancos más importantes de nuestro país han visto cómo, ante la crisis inmobiliaria, los FII que custodiaban y gestionaban, a través de sus respectivas gestoras filiales, ante las pérdidas de rentabilidad y las revisiones del valor de los inmuebles de sus respectivos patrimonios, han sufrido peticiones masivas de reembolsos, por parte de sus partícipes, que les han obligado: bien a suscribir ellos mismos participaciones, para dotar de liquidez a aquellos fondos, de forma preventiva, o bien a solicitar a la CNMV la autorización para suspender los reembolsos de sus participaciones y articular programas de pagos parciales equitativos a sus partícipes y de venta ordenada de sus activos inmobiliarios para generar la liquidez precisa para completar los reembolsos solicitados. A ello cabe añadir que este tipo de FII custodiados por las principales Cajas de Ahorros han experimentado rentabilidades negativas en lo que va de año.

2. Tomando como ejemplo el caso del mayor fondo inmobiliario español, Santander Banif Inmobiliario, FII, su crisis se inicia en el mes de diciembre de 2008, cuando la CNMV publica un hecho relevante en el que se anuncia que la sociedad gestora y el banco depositario de aquel FII solicitan la actualización de su folleto explicativo “al objeto de recoger la realización, con carácter excepcional, de una tasación que se iniciará en el mes de enero y finalizará en febrero de 2009, con el fin de adecuar el valor del fondo a la realidad del mercado” (v. el hecho relevante n.º 101501, comunicado el 12 de diciembre de 2008 por Santander BANIF Inmobiliario FII a la CNMV). Los partícipes del FII comprendieron de inmediato que esta adecuación a la realidad del mercado conduciría a una drástica revisión a la baja del valor de los inmuebles del FII y, por ende, de sus participaciones (esta tasación ha culminado con un descenso de valoración del 7,5%). Y, en consecuencia, se produjo un aluvión de solicitudes de reembolsos, que llegaron a representar el 80% del valor del FII a finales del mes de enero. Lo que condujo a la sociedad gestora a solicitar de la CNMV la autorización para suspender el reembolso de participaciones durante un período de dos años, que transcurrirá desde el 28 de febrero de 2008 hasta el 28 de febrero de 2011 (v. el hecho relevante n.º 103752, comunicado el 16 de febrero de 2009 por Santander Real Estate, SA, SGIIC a la CNMV). Durante ese período, la sociedad gestora del FII ha articulado un plan de rescate que se integra por dos medidas principales: la primera consiste en efectuar un pago inicial del 10% del valor de los reembolsos solicitados al valor liquidativo a 28 de febrero de 2009 en dos plazos, a 9 de marzo y 5 de mayo de 2009. Para ello, el FII se endeudará hasta el límite máximo permitido y, si ello no fuera bastante, el banco matriz de la gestora del FII suscribiría participaciones en la cuantía precisa para generar la liquidez necesaria. La segunda medida consiste en un programa ordenado de enajenación de los activos inmobiliarios del FII para generar la liquidez

precisa para satisfacer, a prorrata entre los partícipes, la cuantía completa de los reembolsos solicitados. Por último, se prevé que, si transcurrido el período de dos años de suspensión de reembolsos, la sociedad gestora no hubiera podido satisfacer íntegramente los reembolsos solicitados, ella y el depositario acordarán la disolución del FII (v. el documento publicado el 16 de febrero de 2009 por la CNMV sobre “Preguntas y respuestas sobre las medidas adoptadas por la gestora de Santander Banif Inmobiliario FII” y el hecho relevante n.º 104994, comunicado el 4 de marzo de 2009 por Santander Real Estate, SA, SGIIC, que da cuenta de la autorización por parte de la CNMV a la anterior solicitud).

4. Este caso ilustra no sólo sobre la ya indicada relación que ha existido entre la crisis del mercado inmobiliario y la del mercado financiero, sino que también pone de manifiesto a la perfección la conexión entre los puntos críticos de este tipo de FII, que son:

a) Por una parte, la difícil valoración de sus participaciones, porque el valor liquidativo de aquéllas depende del valor de los inmuebles que forman parte del patrimonio del FII y éste no encuentra una referencia objetiva y continua en un mercado secundario, al modo en que sí la encuentran los fondos financieros en las cotizaciones bursátiles, sino que debe acudir a mecanismos de tasación externa que pueden diferir en el tiempo las correcciones de valor de los inmuebles, generando incertidumbres añadidas a las propias de la evolución del mercado inmobiliario.

b) Por otra parte, la gran sensibilidad de estos FII a las solicitudes de reembolsos por parte de sus partícipes, dada la limitada liquidez de los inmuebles en los que tienen invertido su patrimonio, de modo tal que la experiencia histórica asocia sus crisis —por ejemplo, en Suiza o en Alemania— a peticiones masivas de reembolsos por parte de sus partícipes en contextos bajistas de los mercados inmobiliarios (al respecto, puede verse nuestro estudio sobre “Los Fondos de Inversión Inmobiliaria en el Derecho Español y en el Derecho Portugués”, en la *RDBB*, n.º 32, 1988, pp. 783 y ss.). En efecto, la liquidez ha sido siempre el “talón de Aquiles” de los FII, como lo demuestra la práctica internacional en la que estos fondos se han mostrado extremadamente sensibles a peticiones masivas de reembolso de sus participaciones; produciéndose, además, una suerte de paradoja, porque, si se mantiene un porcentaje mínimo de liquidez de, por ejemplo, el 10% del patrimonio, y acaece una crisis inmobiliaria, puede producirse un grave deterioro de tales fondos, como ocurrió en su día en Alemania. Si, por el contrario, se aumenta la liquidez a un 20% del patrimonio de los fondos y el mercado inmobiliario evoluciona favorablemente, los partícipes exigirán al gestor que reduzca dicho porcentaje de liquidez para invertirla en inmuebles y obtener una mayor rentabilidad, especialmente en contextos de tipos de interés bajos (puede consultarse nuestro reciente estudio sobre “Los Fondos de Inversión Inmobiliaria y su vertebración jurídica en España”, en Ortí Vallejo, A., Dir., *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Cizur Menor, 2009, pp. 31 y ss.).

Alberto Javier Tapia Hermida

3. DECLARACIÓN DEL FORO EUROPEO DE GOBIERNO CORPORATIVO SOBRE LOS PROBLEMAS TRANSFRONTERIZOS EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO

El mismo día 23 de marzo de 2009 en que se hizo pública su declaración sobre la retribución de los administradores a la que hemos hecho referencia en una precedente noticia, el Foro Europeo de Gobierno Corporativo también difundió una declaración que trata de hacer frente a la situación de que sociedades europeas constituidas en un determinado Estado, y que cotizan en uno o más mercados en otros Estados miembros, se vean obligadas a cumplir las exigencias de una pluralidad de Códigos de buen gobierno. A tal efecto, lo que se plantea por parte de esta declaración es la conveniencia de completar la reforma que se hizo en el año 2006 con respecto a la Cuarta y Séptima Directiva en materia de sociedades, por la que se introdujo un nuevo artículo 46.a) en la Cuarta Directiva, imponiendo a toda sociedad cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado, la mención en su Informe Anual de Gobierno Corporativo, una declaración al respecto.

Dado que no se explica cuál debe ser el gobierno corporativo que se aplica, aparecen dudas cuando el Código de gobierno corporativo que resultara aplicable pudiera ser el de más de un Estado miembro, bien sobre la base del vigente en el Estado de constitución o bien sobre la base del vigente en los Estados en donde se producen esas admisiones a negociación bursátil. Por eso, el Foro considera la conveniencia de dictar normas adicionales que hagan que baste con el cumplimiento de un único Código de gobierno corporativo por parte de las sociedades europeas. A tal efecto, lo que se viene a establecer son dos reglas. La primera es la que lleva a poder elegir la aplicación de un Código de gobierno corporativo, bien el que se aplica en el Estado de constitución o bien el que se aplica en el primero de los mercados en que se admitieron a negociación las acciones de la entidad. La segunda regla parte de la situación en la que una sociedad constituida conforme a la legislación de un Estado miembro, cuyas acciones se negocian en el mercado de valores de dicho Estado, pero que sin embargo aplica el Código de gobierno corporativo de otro Estado miembro, que deberá explicar de una manera significativa en qué medida sus prácticas de gobierno corporativo se alejan o difieren de las que se exigen por la legislación propia del Estado miembro en donde la sociedad se constituyó o en la que se negocian esas acciones. Se trata de aplicar una solución similar a la que el propio Foro recuerda que está en vigor tanto en los mercados británicos como en la Bolsa de Nueva York.

Se dice que esta solución permitirá a las entidades la libertad de elección y además permitirá a los inversores un conocimiento adecuado de las discrepancias que en materia de gobierno corporativo se producen entre el Código efectivamente aplicado por una sociedad y el que está en vigor en ese Estado o mercado.

Para más información, v. *Statement of the European Corporate Governance Forum on Cross-border issues of Corporate Governance Codes*, EUCGF Statement, 23 March 2009 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-crossborder_en.pdf).

Mónica Fuentes

4. HACIA UN NUEVO DERECHO DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Se ha publicado el texto de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE de 4 de abril de 2009).

La motivación principal de esta nueva norma es la incorporación al Derecho español de distintas normas comunitarias en materia de sociedades y en relación con ellas, la ordenación del régimen legal de las denominadas modificaciones estructurales (fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo y transformación). La Ley 3/2009 se ha aprovechado para introducir cambios en distintos aspectos de la Ley de Sociedades Anónimas, siendo algunos de ellos especialmente relevantes, como cabe señalar con respecto al régimen de la autocartera. Las modificaciones de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada son menores.

Sin embargo, la importancia que queremos destacar de la Ley 3/2009 radica en que anuncia una reordenación del Derecho español de sociedades de capital. Esto se explica con claridad en el apartado V del Preámbulo de la indicada Ley, en donde se subraya la conveniencia de “*un esfuerzo de racionalización normativa*” del ordenamiento societario, mediante una codificación o compilación de las normas aplicables a los distintos tipos de sociedades mercantiles. Conviene recordar que un primer intento al respecto estuvo constituido por la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que en el año 2002 se aprobó en el seno de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia. Aquella Propuesta no fue acogida en su globalidad, sin perjuicio de que algunas de las soluciones que contenía fueran ocasionalmente adoptadas. Parece que esa misma inspiración codificadora o compiladora recupera ahora vigencia.

La Ley 3/2009 viene a abrir un tránsito desde la actual situación de dispersión normativa hacia esa deseable codificación. Esa solución que la propia Ley califica de transitoria se recoge en su disposición final séptima, que contiene una habilitación al Gobierno cuyos términos revelan el alcance que va a tener la futura Ley de Sociedades de Capital.

Isabel Fernández Torres

5. EL INFORME LAROISIÈRE DE FEBRERO DE 2009 SOBRE LA CRISIS FINANCIERA

1. En el mes de octubre del pasado año 2008, el Presidente de la Comisión Europea encargó al Profesor Laroisière constituir y liderar un grupo que asesorara a dicha Institución sobre el futuro de la regulación y supervisión financiera en Europa. Como es natural, los trabajos de este grupo de expertos se vieron directamente condicionados por la grave crisis que experimentan los mercados financieros europeos y, en general, los mercados financieros globales. El resultado de estos trabajos es el Informe

del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la Unión Europea (“The High Level Group on Financial Supervision in the EU”), publicado en Bruselas el 25 de febrero de 2009 y conocido como el Informe Larosière.

2. El contenido de este Informe se distribuye en una introducción y 4 capítulos, dedicados a determinar las causas de la crisis financiera, los remedios de política legislativa y regulatoria y las soluciones que pueden adoptarse tanto en el ámbito de la Unión Europea como a nivel global. Se añaden 5 anexos sobre cuestiones adicionales al Informe, tales como las medidas recientes que se han adoptado para intensificar la supervisión financiera en la Unión Europea o el cuadro de distribución de competencias entre los supervisores nacionales y el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS) que diseña el propio Informe.

3. Este Informe, si bien contiene numerosas ideas apreciables, adolece de falta de un orden lógico en sus presupuestos y conclusiones que lo hace reiterativo al abordar determinadas cuestiones decisivas como, por ejemplo, el papel de las Agencias de Calificación Crediticia o de los Fondos de Inversión Libre, que aparecen en varios pasajes sin justificación para estas sucesivas apariciones en escena.

4. Sin poder entrar en el análisis exhaustivo de este Informe (que consta de 78 páginas), nos detendremos en algunos de sus puntos que nos parecen particularmente interesantes:

a) En primer lugar, sitúa en el otoño de 2008 el momento crucial de la crisis financiera como consecuencia de la combinación de la falta de transparencia, la infravaloración del riesgo por las agencias de *rating* y la decisión del Gobierno Estadounidense de no salvar a Lehman Brothers.

b) Es interesante llamar la atención sobre la distinción que hace el Informe entre la regulación como un conjunto de reglas y criterios que rigen las instituciones financieras, y cuyo objetivo principal consiste en lograr la estabilidad financiera y proteger a los clientes de los servicios financieros, y la supervisión, como el proceso diseñado para vigilar las instituciones financieras para garantizar que las reglas y criterios se cumplen adecuadamente

c) Desde el punto de vista estructural del gobierno corporativo de numerosas instituciones financieras, el Informe señala que el diseño de los incentivos en la remuneración de sus administradores y directivos ha estimulado la actuación a corto plazo en busca de lograr cuanto antes el máximo beneficio posible, y todo ello en detrimento de la calidad crediticia y de la prudencia. En concreto, la remuneración de los gestores en la industria de los servicios financieros no sólo ha sido excesivamente elevada en términos absolutos, sino que también su estructura ha estimulado el riesgo y el cortoplacismo. Ello ha abierto una brecha entre los intereses objetivos a medio y largo plazo de los inversores y ha causado una notable insatisfacción social.

d) Desde el punto de vista funcional, los intermediarios se han embarcado, durante varios años, en una competencia feroz de comercialización de productos financieros de una complejidad cercana a lo ininteligible que impedía a su red comercial explicar lo que era el secreto de unos pocos y de un nivel de riesgo que no ha sido

expuesto con la necesaria claridad a una clientela que los ha adquirido confiando —ciegamente en muchos casos— en el prestigio del intermediario que se los vendía. Así, por ejemplo, en la base de los grandes fraudes actuales encontramos, con frecuencia, los denominados “contratos de productos financieros estructurados” en los que el cliente hacía una inversión y el importe de la devolución que recibiría a varios años vista dependía de la aplicación de fórmulas polinómicas imposibles de entender para un inversor medio —y de explicar para un empleado financiero medio— que dependían, a su vez, de varias cestas de fondos frecuentemente registrados en Irlanda o en Luxemburgo.

e) El Informe constata que existe un consenso internacional sobre el protagonismo que han tenido las agencias de calificación crediticia en la crisis financiera internacional, porque se dice que han contribuido a reducir la percepción del riesgo que implicaban, en especial, algunos productos financieros estructurados, al equiparar su calificación crediticia a la de las obligaciones y bonos emitidos por Estados o sociedades. Esta infravaloración del riesgo crediticio se ha debido, fundamentalmente, a la metodología errónea aplicada por tales agencias sin datos históricos suficientes sobre el comportamiento del mercado de hipotecas infragarantizadas, sobre la correlación entre la falta de garantías y los impagos, etc. En particular, un punto crítico es el conflicto de interés ínsito en el hecho de que estas agencias califican la solvencia financiera de unos emisores que pagan sus honorarios. A este respecto, los informes internacionales señalan que deben establecerse las medidas regulatorias para cambiar el actual modelo de pago de los honorarios de estas agencias por los emisores cuyos valores califican a un modelo de pago de los inversores que son los usuarios de tales calificaciones. Otro aspecto crítico es la situación de oligopolio en la que las tres agencias más importantes limitan las posibilidades de competencia efectiva en el sector. En este sentido, el Informe señala que la estabilidad y la eficiencia de los mercados financieros internacionales no pueden depender de un reducido número de agencias, cuyas calificaciones se han revelado con demasiada frecuencia erróneas, pecando de un optimismo crediticio que no ha calibrado los riesgos que se han convertido en siniestros.

f) Desde el punto de vista de la política legislativa adecuada, el Informe sostiene que no resulta aconsejable caer en la tentación de añadir una sobre regulación a la normativa existente, en la creencia de que más normas subsanarán las carencias detectadas. Por el contrario, es recomendable establecer sistemas de supervisión efectiva e integrada de los mercados financieros a nivel global y, específicamente, a nivel europeo. En este sentido, recomienda crear un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (“European System of Financial Supervisión”, ESFS).

g) En general, el Informe diagnostica la fragmentación ineficiente de la regulación y supervisión en el ámbito de la Unión Europea y, por ello, ha concluido indicando la necesidad de crear un Marco Europeo de la Estabilidad Financiera que se integre por un sistema de supervisión macroprudencial, a cargo de un Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos, y un sistema de supervisión microprudencial, a cargo de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera. En todo caso, ante la crisis financiera y la integración y globalización de los mercados financieros, la Comisión Europea ha

insistido en la necesidad de crear mecanismos de supervisión coordinada de tales mercados (v. McCreevy, C., “Regulating in a Global Market”, Speech/08/334, Dublin 16 June 2008 y el documento de la Comisión Europea “Financial Market Supervision: Commission launches consultation of interested parties”, IPC/09/373, Brussels, 10 March 2009).

5. Las conclusiones a las que llega el Informe son:

a) La superación de la crisis financiera exige la adopción de medidas a todos los niveles: global, europeo y nacional.

b) Debe establecerse una nueva estructura de regulación de aquellos mercados que reduzca los riesgos y mejore su gestión, que absorba los riesgos sistémicos, que reduzca aquellos instrumentos que amplifican los riesgos procíclicos, que mejore la transparencia y que incentive la actuación correcta de los sujetos implicados.

c) Debe implementarse una supervisión más intensa y coordinada a nivel macro y microprudencial de los intermediarios financieros en la Unión Europea, que establezca exigencias equivalentes y conduzca a una competencia efectiva entre ellos.

d) Deben implantarse procedimientos para combatir con eficacia las crisis, de tal modo que todos los Estados miembros han de adoptar medidas que hagan sentirse seguros a sus inversores, a sus depositantes y, en general, a sus ciudadanos.

Alberto Javier Tapia Hermida

6. REINO UNIDO: EL INFORME TURNER SOBRE LA CRISIS FINANCIERA

En marzo de 2009 se ha hecho público por la *Financial Services Authority* (FSA) británica el denominado Informe Turner, que toma su nombre de quien es su actual Presidente: Lord Adair Turner. El Informe se puede consultar en Internet (www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf) y se encuentra sometido actualmente a los comentarios y observaciones que las personas e instituciones interesadas consideren oportuno realizar (v. su página 117).

El Informe se corresponde con un encargo que el Presidente de la FSA recibió del Ministro de Hacienda británico en octubre del año 2008. Su objeto principal era doble: (i) la revisión de las causas de la crisis actual, sin duda una tarea difícil en sí misma por la heterogeneidad de motivos conducentes a la actual crisis financiera, que en muchos casos presentan en cada uno de los mercados circunstancias particulares. Obviamente, el análisis que lleva el Informe Turner está centrado en el sistema financiero del Reino Unido pero tomando en constante referencia la actuación en el plano internacional; (ii) la otra finalidad principal del Informe era la realización de recomendaciones sobre los cambios a introducir en la regulación y en la supervisión del sistema bancario para fortalecer su solvencia en el futuro.

El Informe es una muy interesante síntesis del cumplimiento de ese mandato, que comienza plasmando un total de veintiocho posibles actuaciones sobre los principales aspectos del régimen de la regulación financiera. Entre ellos cabe citar, a título indicativo, la composición y el nivel de recursos propios, el ejercicio de la potestad de supervisión en relación con entidades que actúan en el ámbito nacional e internacional, la garantía de depósitos, la gestión del riesgo y el gobierno corporativo de las entidades, la supervisión de las fusiones bancarias transfronterizas por parte de una nueva autoridad europea, la disciplina de las agencias de *rating*, las políticas retributivas de los gestores de las entidades de crédito y otras de no menor relevancia.

En sus páginas finales (pp. 118-121), el Informe realiza una serie de recomendaciones sobre cada una de las actuaciones anteriormente señaladas, llegando a proponer las concretas medidas regulatorias y el calendario de su implementación. Para ello se toma en cuenta tanto la actuación de las autoridades nacionales como las distintas iniciativas internacionales en curso impulsadas por la Unión Europea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, IOSCO o el G-20.

Sin perjuicio de tratarse de un Informe orientado al sistema bancario británico, su lectura es sumamente recomendable para los que quieran conocer no sólo lo que ha sucedido, sino también cuáles pueden ser las líneas futuras de actuación para superar la presente crisis financiera. La página web de la FSA ofrece una amplia información complementaria de la que ya plantea el propio Informe Turner.

Juan Sánchez-Calero

7. EL “PLAN GEITHNER”

La casi recién estrenada Administración Obama, en febrero de este año 2009, ha desvelado, de mano del Secretario del Tesoro norteamericano, Timothy Geithner, la esperada propuesta del nuevo Gobierno norteamericano para hacer frente a la grave crisis que atraviesan sus instituciones financieras. Dicha propuesta, conocida popularmente como “*Plan Geithner*”, consta de dos partes fundamentales: la primera consiste en la creación de un fondo mixto, público y privado, para adquirir activos dañados (los denominados *activos tóxicos*) con un volumen inicial de 500.000 millones de dólares, extensibles hasta un billón, la segunda supone una garantía por valor de un billón de dólares proporcionada por la Reserva Federal para créditos al consumo y *pymes*. Además, es posible utilizar los 350.000 millones restantes del plan del anterior Secretario de Estado, Henry Paulson. También hay una disposición que permite utilizar hasta 50.000 millones de dólares para ayudar a las familias que se encuentran con dificultades para pagar sus hipotecas.

Evidentemente, como ya se ha indicado, hay muchos aspectos positivos en el plan, como el hecho de involucrar a inversores privados en la compra de los activos tóxicos o el importante apalancamiento que se consigue gracias a las garantías del

Federal Deposit Insurance Corporation (6 a 1 en el caso de las hipotecas), lo que, se dice, podría elevar el valor de los activos comprados hasta el billón de dólares. Sin embargo, a pesar de su inicial magnífico recibimiento por parte de los mercados financieros, a la postre, parece que no ha producido un esperado cambio real de expectativas en estos mercados. De hecho, las críticas —realmente duras— y las dudas acerca de la verdadera efectividad del plan no se han hecho esperar.

De entre éstas, probablemente la más generalizada es la que advierte de la indefinición del precio al que se comprarán los activos dañados, si bien, la de más calado se refiere a la vía elegida por la Administración norteamericana para tratar esta cuestión, al considerar, aparentemente, que se trata éste de un problema de liquidez, cuando, cada vez más, existen razones que permiten creer que el problema fundamental es de solvencia, dada la cuantía de las pérdidas latentes en los balances de los bancos. Y es que, la principal duda que suscita el plan —se dice— es que, precisamente, su futuro éxito depende de que los bancos poseedores de las hipotecas y titulizaciones de baja calidad vendan estos *activos tóxicos* al precio que están dispuestos a pagar los inversores, lo cual, en muchos casos, puede suponer para tales entidades un reconocimiento de pérdidas que lleve a nuevas recapitalizaciones e incluso a la quiebra. Es decir, si en los denominados *stress-test* no se obliga a los bancos a limpiar sus carteras de estos *activos tóxicos*, sólo lo harán si los precios son muy atractivos. Por lo tanto, en el fondo, como acertadamente se ha señalado, en este plan subyace claramente la idea de que estos *activos tóxicos* tienen un valor superior al que el mercado les está asignando en estos momentos debido a la falta de liquidez, y que, por tanto, cuando tal crisis de liquidez desaparezca y de nuevo exista mercado secundario para ellos, los precios subirán y todo el mundo ganará. El problema, claro está, reside en que esta base es poco sólida y bastante aventurada por cuanto, en todo caso, dependerá de la evolución de la crisis en el mercado de la vivienda, evolución que al día de hoy no está nada clara. Como ha escrito Martín Wolf en *Financial Times*, el programa sólo funcionará si al final los inversores privados piensan que los balances de los bancos están lo suficientemente saneados para volver a invertir en ellos. O, lo que es lo mismo, si se consigue el retorno de la confianza en el sistema financiero americano. Algo que a corto plazo no parece fácil, después de que algunas entidades hayan perdido entre un 70% y un 90% de su capitalización.

Abundando en la fría acogida de este plan, encontramos las voces de algunas de las más autorizadas voces económicas de nuestro tiempo. Así, los premios Nobel de Economía Joseph Stiglitz y Paul Krugman han cargado duramente contra el Presidente Barack Obama y el propio Geithner, acusándoles de haber llevado a cabo, esencialmente, un “*refrito del Plan Paulson*” al que se han añadido algunos extras, o, aun más —abundando en la crítica—, afirmando que este plan no es más que un “robo” a los contribuyentes estadounidenses, porque se les expone demasiado al riesgo y muy difícilmente funcionará si la economía sigue débil.

Mónica Fuentes

8. RECOMENDACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA EN MATERIA DE RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS DE SOCIEDADES COTIZADAS

Se ha publicado en fecha reciente la Recomendación 2009/385/CE, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en Bolsa (DOUE L 120, de 15 de mayo de 2009, pp. 28 y ss.). Era una Recomendación anunciada dentro de los trabajos normativos que vienen produciéndose en el seno de la Unión Europea como respuesta ante la importante crisis financiera que desde hace tiempo condiciona la agenda reguladora.

La nueva Recomendación recuerda que las Recomendaciones del año 2004 y 2005 tenían como principal finalidad incorporar un marco uniforme para una mejor regulación de un aspecto esencial en el funcionamiento de las sociedades cotizadas. Convendrá recordar que ambas Recomendaciones se incorporaron al Derecho español a través de la consideración que merecieron en el Código Unificado de Buen Gobierno. La impresión que causa la lectura de la nueva Recomendación es la de que aquellas dos Recomendaciones, que siguen estando en vigor y que, en definitiva, van a verse complementadas por la que estamos comentando, fueron diseñadas en un escenario societario y financiero muy distinto del actual. Esta actualidad, que viene condicionada diariamente por la gravedad de la situación financiera, ha llevado a la Comisión Europea a utilizar las habilitaciones que en las Recomendaciones se establecían a su favor, para proceder a revisar la situación en este tema. Sobre la base de esa legitimación, la Comisión Europea ha concluido que la crisis financiera ha demostrado que las estructuras de remuneración han dado lugar a unos niveles excesivos en la retribución de los consejeros, que muchas veces no tenían justificación en los resultados obtenidos por las sociedades. Esta Recomendación no debe olvidarse que va dirigida a los Estados miembros, por lo que puede decirse que condiciona de alguna manera la futura regulación aplicable a las sociedades cotizadas, ya sea convirtiendo en las legislaciones nacionales en normas imperativas los principios que anuncia la Recomendación europea o bien manteniendo —como hizo el Código Unificado español— esos principios en el ámbito de lo que se suele describir como el *soft law*.

La Recomendación europea busca enunciar una serie de nuevos principios que refuercen los que quedaron plasmados en las precedentes Recomendaciones de los años 2004 y 2005. Señala, desde el punto de vista legislativo, que se intenta seguir respetando el principio conforme al que la retribución de los administradores en las sociedades cotizadas es “*competencia primordial de las empresas, de sus accionistas y, en su caso, de los representantes de los empleados*” [Considerando (3)]. Sin embargo, tendremos ocasión de ver cómo esta Recomendación tiene un carácter mucho más agresivo que las precedentes, en la medida en que establece principios de directa incidencia sobre las regulaciones contractuales en esta materia.

El primer principio se refiere al problema de la retribución variable. Ese problema tiene que ver, sobre todo, con la efectiva vinculación entre la retribución y los resultados de la sociedad. Se trata de evitar que los criterios sobre los que se basa la retribución variable sean predeterminados y medibles, y no resulten unos criterios que,

basados en el corto plazo, al final revelen que la retribución de los administradores ha tenido un fundamento poco sólido desde el punto de vista de lo que han sido los efectos de su gestión para los accionistas. En esta línea el apartado 3 de la Recomendación se muestra tajante a la hora de establecer que los acuerdos contractuales con los administradores ejecutivos o con los directivos de las sociedades cotizadas deben incluir dos cláusulas. La primera es la que permite reclamar a los directivos que han percibido una retribución variable el reembolso de esas cantidades. El presupuesto para poder reclamar ese reembolso es la inexactitud de los datos sobre los que se hubiere basado aquella retribución. La segunda cláusula también está llamada a tener una especial trascendencia, puesto que impone un límite en un aspecto en el que hasta ahora la autonomía de la voluntad encontraba un cierto campo de desarrollo: se trata de los llamados *paracaídas de oro* consistentes en la percepción por un administrador, en el caso del cese en su cargo, de la retribución equivalente a un determinado número de anualidades. Lo que viene a establecer ahora el apartado 3.5 de la Recomendación es que los pagos por rescisión del contrato no podrán superar un importe establecido o, en otro caso, un determinado número de años de remuneración anual que nunca exceda de dos años de la retribución fija convenida en el contrato. Con respecto a algunas indemnizaciones percibidas por consejeros salientes en España y en otros Estados europeos, esta disposición implica una radical modificación del contenido contractual.

También se encuentra la Recomendación con la necesidad de regular la remuneración en acciones. En este caso, lo que se busca es condicionar esa forma de retribución por la introducción de un plazo para hacer efectivo el derecho de ejercer acciones sobre opciones. A tal efecto, dice el apartado 4.1, la propiedad no podrá hacerse efectiva hasta que hubiera transcurrido cuando menos un plazo de tres años desde que fue adjudicada.

El siguiente extremo relevante es el del Informe en materia de política retributiva. Este documento fue creado por la Recomendación del año 2004 y en la práctica española viene siendo publicado por prácticamente todas las sociedades cotizadas. Por tanto, no estamos ante una medida innovadora en sentido estricto, sino ante una medida que tiende a reformar el contenido de la información que se pone a disposición de los accionistas. El apartado 5.2 de la Recomendación detalla cuáles deben ser las menciones necesarias de ese Informe, y alguna de esas informaciones es especialmente oportuna. Me permitiré subrayar el último de esos apartados, que hace referencia a la comparación frecuente que suelen utilizar los administradores a la hora de justificar sus retribuciones. Como dice el apartado 5.2 g) de la Recomendación, a los accionistas se les debe facilitar una información suficiente sobre la composición de los grupos comparables de empresas cuyas políticas de remuneración se han utilizado como referencia a la hora de fijar la de la propia sociedad.

El siguiente extremo a destacar hace referencia a los accionistas. La Recomendación dice que quiere “*reforzar la responsabilidad de los accionistas*” en esta materia, animándoles a asistir a las Asambleas Generales y a hacer en ellas “*un uso prudente de sus derechos de voto*” [v. Considerando (10)]. La prudencia en el ejercicio de este derecho de voto puede ser discutible, pues tan prudente puede ser votar a favor como en contra de la retribución propuesta. Probablemente lo que se quiere decir es que los

accionistas tienen que actuar con diligencia, deben abandonar su absentismo y, en un aspecto tan relevante como es éste, deben hacer uso efectivo de los derechos que el ordenamiento les concede. La Recomendación concreta que se hace es la de que los accionistas y, en particular, aquellos accionistas llamados institucionales sean animados a asistir a las Juntas generales y votar sobre este extremo. Ahora bien, no deja de ser sorprendente esa apelación que se hace con expresa invocación de las precedentes Recomendaciones cuando recordamos que en éstas se establecía la posibilidad de que esa participación de los accionistas tuviera una relevancia jurídica limitada, en la medida en que se establecía que el voto de los accionistas tuviera un valor meramente consultivo y no decisorio.

Finalmente, la Recomendación que estamos reseñando dedica su atención al reforzamiento del Comité de Remuneraciones. Exige que uno de sus miembros sea un experto en esta materia, que se produzca una revisión periódica de la política de remuneración que se aplica a los consejeros ejecutivos o gerentes, lo cual debería servir para limitar esa situación consistente en que, como se aprobó un determinado contrato en un día *tempori*, ese contrato resulta ya poco menos que incuestionable y, por último, se subraya la necesidad de una actuación independiente y recta, lo que afecta a la contratación de entidades consultoras o asesoras en esta materia, de las que se quiere que sean realmente distintas de aquellas que puedan estar asesorando al Departamento de Recursos Humanos de la propia empresa o a los propios consejeros ejecutivos o gerentes cuya política de retribuciones debe ser resuelta por ese Comité.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

9. PROPUESTA DE REGLAMENTO COMUNITARIO SOBRE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA

Las agencias de calificación crediticia están sujetas a la legislación comunitaria de forma limitada, en particular, a través de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado; la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

La mayor parte de las agencias de calificación que operan en nuestro entorno, además, tienen su sede fuera de la Comunidad Europea, por lo que la mayoría de los Estados miembros no regulan las actividades de estas entidades ni las condiciones de emisión de sus calificaciones. Este argumento, junto con la enorme importancia y trascendencia de la actividad de calificación en el funcionamiento de los mercados

financieros, así como el aparente y teórico fracaso de estas entidades en el contexto económico actual, ha provocado que las instituciones nacionales y comunitarias se hayan planteado una profunda modificación de su régimen jurídico.

La Comisión Europea presentó, a principios de noviembre de 2008, una Propuesta de Reglamento relativo a la regulación de estas agencias [SEC(2008) 2745, SEC(2008) 2746]. Una norma que formaría parte del paquete de medidas destinadas a hacer frente a la crisis financiera —compuesto por el denominado “Proyecto Solvencia II” y la Directiva sobre requisitos de capital y los sistemas de garantías de depósitos y la contabilidad—, con el objetivo de intentar garantizar, entre otras cosas, una calificación crediticia de elevada calidad que no se vea perjudicada por los conflictos que pueden surgir en la actividad financiera, además de intentar establecer un marco normativo común con respecto a la calidad de las calificaciones crediticias que utilicen las entidades financieras sujetas a disposiciones comunitarias armonizadas, puesto que, de no ser así, existiría el riesgo de que los Estados miembros adopten medidas divergentes a escala nacional. Ello tendría repercusiones negativas directas sobre el buen funcionamiento del mercado interior y lo obstaculizaría, pues las agencias que emiten calificaciones para uso de las entidades financieras de la Comunidad estarían sujetas a diferentes normas en los distintos Estados miembros.

Así, con la finalidad de mejorar el proceso de emisión de las calificaciones, con esta propuesta se persiguen cuatro objetivos fundamentales, a saber:

- a) Garantizar que las agencias de calificación crediticia eviten los conflictos de intereses en el proceso de calificación o, al menos, los gestionen adecuadamente.
- b) Mejorar la calidad de los métodos empleados por las agencias de calificación crediticia y la de las calificaciones.
- c) Lograr una mayor transparencia, imponiendo a las agencias de calificación crediticia obligaciones de información.
- d) Establecer un marco eficaz de registro y supervisión, evitando la búsqueda del “fuero más ventajoso” y el arbitraje reglamentario entre Estados miembros de la UE.

Puede decirse, de forma general, que la norma aspira a controlar de modo más intenso la actividad desarrollada por estas agencias en el ámbito europeo, pasándose de una situación de confianza en los códigos de conducta voluntarios que venían empleándose hasta la fecha, a un nuevo escenario de mayor intervención pública. Una apuesta que no parece estar tampoco exenta de crítica, puesto que no son pocos los que piensan que una excesiva intervención directa podría causar ciertas distorsiones en el normal funcionamiento del mercado de las calificaciones crediticias, sin que, además, ello sea garantía de un mejor funcionamiento.

Respecto a su contenido en concreto, hemos de señalar la especial atención que ha suscitado que la propuesta establezca condiciones para la emisión de calificaciones crediticias y prevea un procedimiento de registro de dichas agencias, permitiendo a los supervisores europeos controlar sus actividades y también sus calificaciones, que,

como es sabido, se utilizan por la práctica totalidad de las entidades de crédito, empresas de inversión, de seguros y reaseguros, y también por los organismos de inversión colectiva, así como los fondos de pensiones dentro del ámbito europeo.

La propuesta de Reglamento prevé también que las agencias tengan que publicar información detallada sobre su metodología y actividad para asegurar que los procesos internos son suficientemente transparentes, debiéndose tener en cuenta que algunas de esas informaciones serán públicas, como la definición de servicios adicionales que ofrecen o los cambios que introducen en su metodología, pero otras, consideradas más sensibles, sólo las podrán conocer las autoridades competentes. Entre ese material confidencial deberá figurar la lista anual de los veinte principales clientes de cada agencia, una obligación que ya existe, por ejemplo, en Estados Unidos, debiéndose aportar, además, otra lista con los clientes cuyas comisiones hayan aumentado durante un año muy por encima del incremento de facturación de la agencia.

Por otro lado, la norma comunitaria introduce la prohibición de servicios de asesoramiento a las compañías que evalúan, exigiéndose adicionalmente que revelen el nombre de los clientes de los que proceda más del 5% de su facturación y la diferenciación entre la evaluación de productos financieros tradicionales y los estructurados, fijando seguidamente una serie de normas precisas para la emisión de *ratings* no solicitados.

El Reglamento establece adicionalmente una serie de medidas que se antojan revolucionarias y que aún no se sabe muy bien cómo quedarán y cómo serían adoptadas por las propias agencias de calificación. En primer lugar, como se apuntaba anteriormente, se indica que las agencias deben limitar su actividad a la emisión de calificaciones crediticias, por lo que no deben estar autorizadas a prestar servicios de consultoría o asesoramiento financiero ni de ningún tipo. En particular, no deberán efectuar propuestas o recomendaciones sobre la configuración de un instrumento de financiación estructurada, sin embargo, sí se les permitirá que presten “servicios auxiliares”, siempre que ello no pueda generar conflictos de intereses con la emisión de calificaciones crediticias.

En segundo término, una medida que nos parece muy acertada consiste en la obligación de garantizar que el consejo de administración o de supervisión incluya entre sus miembros, como mínimo, a tres administradores no ejecutivos, que han de ser independientes conforme a lo establecido en la sección III, punto 13, de la Recomendación 2005/162/CE de la Comisión, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa. Todo ello para intentar garantizar la independencia del proceso de calificación crediticia frente a los intereses comerciales de la agencia en su calidad de empresa.

Y finalmente, entre otras medidas que consideramos que también tienen su relevancia, aunque en algunos casos ya están prácticamente asumidas por la praxis de las agencias, en la norma comunitaria se incide en una cuestión que puede ser clave para el correcto funcionamiento de las actividades de calificación. Se trata de la obligatoria rotación de las agencias, ya que, efectivamente, el mantenimiento de relaciones prolongadas con las entidades calificadas o terceros vinculados con los productos finan-

cieros objeto de calificación puede ir en detrimento de la independencia de los analistas y de las personas responsables de aprobar las calificaciones crediticias. Una lógica de actuación que nos recuerda mucho a las medidas que se adoptaron hace unos años con las empresas de auditoría con ocasión de la quiebra de ENRON.

En cualquier caso, hay que señalar que la tramitación de esta propuesta comunitaria no está siendo fácil y en la actualidad se ha convertido en motivo de división entre diferentes países, que no parecen ponerse de acuerdo con respecto a la intensidad reguladora que sobre estas agencias se debe establecer. Algunos de los principales puntos de conflicto parecen ser el ámbito de aplicación del Reglamento, las referencias a la protección de los consumidores, los períodos transitorios para cumplir las nuevas normas y la aceptación de la utilización de valoraciones emitidas por agencias de terceros países.

Además, si tenemos en cuenta la versión actual del proyecto, el control de calidad comunitario sólo se aplicaría a las calificaciones destinadas a ser utilizadas por bancos o empresas en cumplimiento de sus obligaciones reguladoras, quedando fuera de control las calificaciones emitidas con cualquier otro propósito. Una división que, a juicio de los partidarios de una vigilancia más estricta de la actividad de las agencias de calificación, puede generar confusión entre los inversores.

Las negociaciones para perfilar el documento deben ser inminentes en este momento, porque la Comisión ya ha declarado que aspira a aprobar el Reglamento antes de que concluya la actual legislatura comunitaria durante el mes de mayo, si bien es cierto que la entrada en vigor del Reglamento no supondría su aplicación completa de manera inmediata, porque el artículo 36 prevé que las agencias tengan un plazo de 24 meses para cumplir las normas sobre utilización de *ratings* emitidos desde terceros países. Además, empresas y bancos también podrán seguir utilizando esas valoraciones *extracomunitarias* durante un año desde la entrada en vigor del Reglamento.

Juan J. Gutiérrez Alonso

10. ORDEN MINISTERIAL EN MATERIA DE INFORMACIÓN RELEVANTE

En la regulación de los mercados de valores la disciplina de la información relevante ha tenido una gran importancia. Los principios generales en esta materia son los establecidos en el artículo 82 de la LMV, pero la propia complejidad del procedimiento de los mercados ha hecho evidente la necesidad de concretar los procedimientos de actuación y las normas de comportamiento ante ciertas situaciones.

Ésa es la finalidad principal de la Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante (BOE de 2 de junio de 2009). La Orden se ocupa de establecer diversos criterios tendentes a permitir la consideración de una

información como relevante. Son criterios que hacen frente al carácter relativo que suele tener la información que se refiere a una sociedad cotizada, puesto que habrá que atender a los antecedentes de esa sociedad emisora, a las condiciones en que cotizan sus acciones, a cómo se han tratado en ocasiones precedentes los mismos hechos, a la importancia que análisis externos independientes otorguen a ese tipo de información, etc. Ésta es una categoría abierta, hasta el punto de que se habilita a la CNMV para elaborar una relación indicativa de supuestos que pueden considerarse como información relevante.

La segunda parte de la Orden se refiere al comportamiento de los emisores de valores en la comunicación al mercado de la información relevante. Se exige una actuación neutral y diligente, en la comunicación y en la elaboración de la información. Especial consideración merecen las informaciones que incorporan meras proyecciones, previsiones o estimaciones. Para impedir que un exceso de subjetivismo deva-lúe no sólo el contenido de una información que se pretende relevante, sino la confianza general en el funcionamiento de un mercado que aceptará como información lo que son simples estimaciones, se imponen condiciones precisas a cómo elaborar y presentar esa información sobre proyecciones o previsiones. Además, la Orden exige algo que suele ya existir en casi todas las sociedades cotizadas: la identificación de un interlocutor ante la CNMV, a quien corresponderá atender de manera efectiva y rápida cualquier requerimiento de información o aclaración que se le haga a partir de la difusión por una sociedad de información relevante.

Por último, es de subrayar que se considere que se incumple el deber legal de difundir información relevante allí donde una sociedad emisora de valores traslade esa información a inversores, analistas de inversiones o medios de comunicación, sin haberlo comunicado de forma simultánea a la CNMV.

Alfonso Guilarte

11. PUBLICADO EL PROYECTO DE LEY DE SERVICIOS DE PAGO

Ha aparecido ya publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el Proyecto de Ley de Servicios de Pago (BOCG, Congreso de los Diputados, IX Legislatura, Serie A, 17 de abril de 2009, núm. 25-1). Este Proyecto de Ley supone la incorporación al ordenamiento jurídico español de la relevante Directiva sobre Servicios de Pago en el Mercado Interior (Directiva 2007/64/CE), que modificó distintas Directivas precedentes.

Como expone el Proyecto de Ley, la Directiva servía a unas finalidades típicamente vinculadas con la construcción del mercado interior en materia de contratación bancaria. Esos objetivos pasaban por garantizar que los pagos realizados en el ámbito de la Unión Europea debían realizarse con la misma facilidad que los pagos en los distintos mercados nacionales, y también resultaba deseable un reforzamiento y pro-

tección de los derechos de los usuarios de esos servicios, al igual que la aplicación operativa de todos los instrumentos que han ido dando lugar a la llamada SEPA (*Single Euro Payments Area*), cuyo desarrollo compete al Banco Central Europeo y a los Bancos Centrales nacionales. La SEPA tiene prevista una conclusión de su configuración en el año 2010, en donde nos encontraremos con que la Unión Europea se habrá convertido en materia de servicios de pago en un territorio sin fronteras y en el cual, como dice la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley, “*las posibles diferencias de costes no tengan otra causa que la eficiencia de los prestadores de los servicios*”.

El Proyecto dice que pretende estimular la competencia dentro de los mercados al admitir la creación de nuevas entidades de pago que van a competir con otros operadores, al aumentar la transparencia a favor de los usuarios, lo que se traducirá en una creación de nuevas disposiciones destinadas a reforzar la seguridad jurídica, tanto para los pagos nacionales como para aquellos de ámbito transfronterizo.

El Proyecto tiene un amplísimo articulado, que se desarrolla a lo largo de 51 artículos, y luego establece un régimen transitorio para determinadas entidades y contratos, afectando también a algunas leyes actualmente en vigor como son la Ley por la que se adapta la Legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero, la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, la Ley de Blanqueo de Capitales, la Ley sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores, o la Ley sobre Comercialización a Distancia de Servicios Financieros destinados a los Consumidores, por citar sólo algunas de las más relevantes.

Mónica Fuentes

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

AMEND, A., “Aufsätze - Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungs-gesetz oder der Bedeutungsverlust des Insolvenzrechts”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 13 (2009), p. 589.

— NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

ARTENISIO, A.C., “Dall’armonizzazione minimale alla denazionalizzazione: la direttiva 200556CE in materia di fusioni transfrontaliare”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1194.

GOBBO, G., “MiFID’s Systematic Internalisation – The Efficiency Debate and the Future of the European Financial Markets”, en *European Business Law Review* n.º 1 (2009), p. 63.

PRÖBSTING, R., “Die grenzüberschreitende Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten”, en *Zeitschrift für Rechtsvergleichung Internationales Privatrecht und Europarecht* n.º 5-6 (2008), p. 239.

VELASCO SAN PEDRO, L.A., “La adaptación del derecho español de la reforma de 2006 de la Segunda Directiva sobre la constitución y el capital de la sociedad anónima”, en *Revista Derecho de Sociedades* n.º 31 (2008), p. 117.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

ANDREANI/NEUBERGER, “Corporate governance bancaria e sistema dualistico: riflessioni sull’esperienza tedesca”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 197.

— BANCOS

AA.VV., “Comentarios al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en *Revista Derecho de Sociedades* n.º 31 (2008), pp. 19-116.

EDITORIAL: “Corporate Governance von Banken”, en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 1 (2009), p. 1.

MORRA, C.B./MORERA, U., “L’impresa bancaria: l’organizzazione e il contratto”, Nápoles (2006), X-450 pp.

— COOPERATIVAS DE CRÉDITO

BRAGATINI, L., “Gli statuti delle banche popolari”, Roma (2008), XLVIII-200 pp.

CUSA, E., “L’autonomia privata e la rappresentanza nelle assemblee delle banche di credito cooperativo”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2009), p. 153.

ONZA, M., “Strumenti finanziari emessi da cooperative e iscrizione in bilancio”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2009), p. 187.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y
CONTROL DE LA ACTIVIDAD
BANCARIA

COSTI, R., “Governno delle banche e potere normativo della Banca d'Italia”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1270.

LUBERTI, M., “Secondo e Terzo Pilastro dell'Accordo di Basilea: n'opportunità di cambiamento per il sistema di vigilanza bancaria in Italia”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 259.

MELÉNDEZ HUELIN, O., “Derecho Concursal y normativa contable del Banco de España: provisiones por insolvencia y alternativas al concurso de acreedores”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 241.

MOCHALES, A., “Los administradores concursales nombrados a propuesta de los Fondos de Garantía de Depósitos”, en *Anuario de Derecho Concursal* n.º 16 (2009), p. 639.

MONACI, E., “La struttura della vigilanza sul mercato finanziario”, Milán (2007), VI-298 pp.

PERASSI, M., “Banca d'Italia e contesto internazionale. Prime riflessioni sul nuovo Statuto”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 11.

VELLA, F., “Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1276.

WÜRTZ, K., “The legal nature of the ECB's oversight competence”, en *Euredia* n.º 4 (2007-2008), p. 437.

ZACCARIA, F., “La partecipazione al capitale della Banca d'Italia: profili giuridico-amministrativi”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 283.

ZILIOI, C./SELMAYR, M., “La Banca Centrale Europea”, Milán (2007), XIV-620 pp.

— RESPONSABILIDAD DEL BANCO
(DE LA BANCA)

LUTTER, M., “Aufsätze – Bankenkrise und Organhaftung”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 5 (2009), p. 197.

— CONTRATOS BANCARIOS

ALCOBER GARAU, G., “El Real Decreto Ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de pequeñas y medianas empresas y otras medidas económicas complementarias”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 461.

BOUTHINON-DUNAS, H., “La Directive sur les services de paiement et la concurrence entre les établissements de paiement et les banques”, en *Revue trimestrielle de Droit commercial et de Droit économique* n.º 1 (2009), p. 59.

CADETE, E.M., “Regulação e concorrência: introdução aos sistemas de pagamento com cartão bancário”, en *Revista da Banca* n.º 64 (2007), p. 5.

CIRAIOLO, F., “Prelievi fraudolenti e responsabilità della banca nell'erogazione del servizio Bancomat”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.^a (2009), p. 29.

CLARIZIA, R., “I contratti informatici”, Turín (2007), 680 pp.

DE PRA, A., “Le obbligazioni degli esponenti bancari”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1140.

GUILARTE MARTÍN-CALERO, C., “Refinanciación de deuda y perjuicio patrimonial (un apunte crítico de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007)”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 295.

MATEOS FERRES, M., “El comercio de la información de crédito y solvencia desde el punto de vista de la libre competencia (Comentario a la sentencia del TJCE de 22 de noviembre de 2006)”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 292 (2009), p. 63.

SALATINO, G., “Contratti di swap. Dell’operatore qualificato al cliente professionale: il tramonto delle dichiarazioni ‘autoreferenziali’”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2009), p. 201.

SANJUÁN Y MUÑOZ, E., “Crisis económica, reforma concursal y productos financieros (nota a los Reales Decretos 6/2008, de 10 de octubre y 7/2008, de 13 de octubre)”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 465.

TAROLLI, R., “Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: il credit derivatives”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1169.

— CUENTA CORRIENTE

MICARELLI, C., “Note in tema di efficacia probatoria dell’estratto di saldaconto e dell’estratto conto”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.ª (2009), p. 170.

— PRÉSTAMO

RIMINI, E., “Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1065.

— GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BARÓ CASALS, A., “La calificación del crédito del garante por avals no exigidos al declararse el concurso”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 369.

DA COSTA GOMES, M.J., “Sobre circulabilidade do crédito emergente de garantia bancária autónoma ao primeiro pedido”, en *Revista da Banca* n.º 64 (2007), p. 37.

ESPIGARES HUETE, J.C., “La globalización de la garantía: límites y concreción de la buena fe”, en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 269 (2008), p. 901.

MADRID PARRA, A., “Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 49.

REDEKER, P., “Renaissance der Hypothek durch Abschaffung des gutgläubigen einredefreien Erwerbs bei der randschuld?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 5 (2009), p. 208.

VALPUESTA GASTAMINZA, E.M.ª, “La calificación de los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero en la jurisprudencia menor (Comentario a las SSAP Barcelona —Secc. 15.ª— de 29 de junio 2006, y Tarragona —Secc. 1.ª— de 20 de mayo de 2008)”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 263.

VAN DEN HAUTE, E., “Intégration du marché européen du crédit hypothécaire: retour de l’euro-hypothèque au banc de touche?”, en *Euredia* n.º 4 (2007-2008), p. 417.

YUSTE ROJAS, M., “Novedades en la ejecución notarial de la prenda”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* n.º 48 (2007-2008), p. 703.

— DEPÓSITOS BANCARIOS

BINDER, J.-H., “Jochen Bigus Patrick C. Leyens, Einlagensicherung und Anlegerschädigung”, en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 1 (2009), p. 146.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

ALTMEPPEN, H., “Aufsätze-‘Upstream-loans’, Cash Pooling und Kapitalerhaltung nach neuem Recht”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2009), p. 49.

BONNEAU, T., “Commentaire de l’ordonnance n.º 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l’appel public à l’épargne et portant diverses dispositions en matière financière”, en *JCPE* (2009), p. 1165.

BRÉHIER, B./BOUCHETA, H., “La réforme de l’appel public à l’épargne”, en *JCPE* (2009), p. 1191.

DAIGRE, J.-J./FRANÇOIS, B., “Commentaire de l’ordonnance du 22 janvier 2009 relative à l’appel public à l’épargne”, en *Revue des Sociétés* n.º 1 (2009), p. 3.

DAIGRE, J.-J./PAILLER, P., “Commentaire de l’ordonnance du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers”, en *Revue des Sociétés* n.º 1 (2009), p. 37.

DENOZZA, F., “La trasparenza garantita nei mercati finanziari: ‘prolegomeni’ ad un’analisi costi/benefici”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 179.

GANUZA, J.J./GÓMEZ, F., “Should we trust the gatekeepers? Auditors’ and lawyers’ liability for clients’ misconduct”, en *International Review of Law and Economics*, vol. 27 (2007), p. 96.

GONDRA, J.M., “El control del poder de los directivos de las grandes corporaciones”, en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 269 (2008), p. 841.

HOVASSE, H., “L’ordonnance n.º 2009/80 du 22 janvier 2009 relative à l’appel public à l’épargne et le droit des sociétés”, en *Dr. Sociétés* n.º 52 (2009), p. 30.

KALSS, S., “Recent developments in liability for nondisclosure of capital market information”, en *International Review of Law and Economics*, vol. 27 (2007), p. 70.

PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., “Reflexión crítica sobre la incidencia de las nuevas tecnologías en el Derecho de Sociedades”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* n.º 48 (2007/2008), p. 461.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Los consejeros independientes y la reorganización del Consejo de Administración”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* n.º 48 (2007/2008), p. 603.

SCHMIDT, K., “Aufsätze – ‘Schutzgemeinschaftsvertrag II’: ein gesellschaftsrechtliches Lehrstück über Stimmrechtskonsortien”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 16 (2009), p. 737.

SIEMS, M.M., “Foundations of Securities Laws”, en *European Business Law Review* n.º 1 (2009), p. 141.

VASUDEW, P.M., “Credit Derivatives and Risk Management: Corporate Governance in the Sarbanes-Oxley World”, en *The Journal of Business Law* n.º 4 (2009), p. 331.

VENTURI, E., “Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione di possibili interventi correttivi”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.ª (2009), p. 80.

ZIMMERMANN, M., “Die kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz nach dem Risikobegrenzungs-gesetz”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2009), p. 57.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

PERNAZZA, F., “Società quotate e autorità di vigilanza: poteri conformati e poteri sanzionatori a confronto”, *Rivista delle Società*, fasc. 6 (2008), p. 1487.

SPAVENTA, L., “La legge 216 del 1974: un ostacolo all’azione della Consob”, en *Banca, Impresa, Società* (2007), p. 3.

— **ADMISIÓN A COTIZACIÓN
Y EXCLUSIÓN**

DE LUCA, N., “Sul ‘diritto’ alla quotazione in borsa. Difesa di una tesi nella prospettiva del listing comunitario”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2009), p. 21.

— **CONTRATOS BURSÁTILES.
EN GENERAL**

ANTONUCCI, A., “Regole di condotta e conflitti di interesse”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2009), p. 9.

BOVE, A., “Le violazioni delle regole di condotta degli intermediari finanziari al vaglio delle Sezioni unite”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.^a (2009), p. 143.

CANNIVÉ, K., “Die Legal Vendor Due Diligence – Marktstandard oder Modeerscheinung?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 6 (2009), p. 254.

CARPI, F., “Servizi finanziari e tutela giurisdizionale”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1049.

CRESPI, A., “Manipolazione del mercato e manipolazione di norme incriminatrici”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2009), p. 107.

FORTUNATO, S., “Conflitto di interessi e disciplina degli inducements”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2009), p. 136.

KUMPAN, C./MITTERMEIER, M., “Risikoentleerte Stimmrechte – Auswirkungen von Wertpapierdarlehen im Gesellschaftsrecht”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 9 (2009), p. 404.

LUCANTONI, P., “La responsabilità contrattuale dell’intermediario per la gestione del portafoglio di investimento in difformità al benchmark indicato dal cliente: l’impatto del recepimento della direttiva Mifid”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.^a (2009), p. 76.

SCHNEIDER, U.H./ANZINGER, H.M., “Aufsätze – Umgehung und missbräuchliche Gestaltungen im Kapitalmarktrecht oder: Brauchen wir eine § 42 AO entsprechende Vorschrift im Kapitalmarktrecht?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 1 (2009), p. 1.

TATOZZI, C., “La nozione di ‘operatore qualificato’ tra vecchie incertezze interpretative e nuovi assetti normativi”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.^a (2009), p. 205.

— **OPAS**

DE LUCA, N., “Validità delle clausole di trascinato (‘drag-along’)", en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2009), p. 174.

HOPT, K.J., “Problemática del Derecho Europeo de sociedades. En particular: el Consejo y las OPAS”, en *Revista Derecho de Sociedades* n.º 31 (2008), p. 175.

MARCOS FERNÁNDEZ, F., “El procedimiento de control de concentraciones y la supervisión por organismos reguladores de las Ofertas Públicas de Adquisición (I)”, en *Revista Derecho de los Negocios* n.º 220 (2009), p. 5.

MORSE, G.K., “Takeover Regulation”, en *The Journal of Business Law* n.º 3 (2009), p. 285.

PIZARRO MORENO, M., “La defensa de los accionistas en las OPAs”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* n.º 48 (2007-2008), p. 103.

WERLAUFF, E., “Safeguards against Takeover after Volkswagen – On the Lawfulness of such Safeguards under Company Law after the European Court’s Decision in ‘Volkswagen’”, en *European Business Law Review* n.º 1 (2009), p. 101.

— **RÉGIMEN DE LOS INSIDER**

PARACAMPO, M.T., “L’informativa finanziaria derivata. Ruolo e responsabilità degli analista finanziari”, Bari (2008), 348 pp.

SALVATI, G.G., “Obblighi informativi e di rendicontazione relativi a prodotti e servizi qualificati como ‘etici’ o ‘socialmente responsabili’”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.ª, (2009), p. 90

VERSTEEGEN, P./SCHULZ, S., “Auslegungsfragen des Indiderhandelsverbots n gem. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG bei der Teilnahme an Aktienoptionsprogrammen”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 3 (2009), p. 110.

— SOCIEDADES Y FONDOS
DE INVERSIÓN

BENITO OSMA, F., “El estatuto del administrador del fondo de pensiones en tiempos de crisis”, en *Revista Derecho de Sociedades* n.º 31 (2008), p. 1475.

GONZÁLEZ, J.I., “Algunas cuestiones en torno a la liquidez de las sociedades de inversión de capital variable”, en *Revista Derecho de Sociedades* n.º 31 (2008), p. 291.

GUACCERO, A./PAN-MATTHEW CHESTER, E.J., “Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa”, en *Rivista delle Società*, fasc. 6 (2008), p. 1539.

SCHIESSL, M., “Empfehlungen an Publikums-gesellschaften für den Umgang mit Hedgefonds”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 15 (2009), p. 689.

TOLA, M., “Responsabilità della Sim per i danni commessi dal promotore finanziario, corresponsabilità della banca e concorso di colpa del danneggiato”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.ª (2009), p. 121.

TÍTULOS VALORES

— EN GENERAL

DELLI PRISCOLI, L., “La rilevanza del possesso nei titoli di credito”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.ª (2009), p. 3.

SALANITRO, N., “Titoli di credito e strumenti finanziari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.ª (2009), p. 1.

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

HIDALGO ROMERO, R., “Consideraciones sobre la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias a la luz de la tramitación parlamentaria del proyecto de ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en *Revista Aranzadi Doctrinal* n.º 1 (2009), p. 101.

MIRANDA SERRANO, L.M.ª, “La morosidad de los pagos instrumentados en títulos valores: situaciones concursales y extraconcursales”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 10 (2009), p. 117.

PARMEGGIANI, F., “In tema di annullabilità della compravendita di azioni”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1185.

RIECKERS, O., “Ermächtigung des Vorstands zu Erwerb und Einziehung eigener Aktien”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 15 (2009), p. 700.

OBLIGACIONES

DI GIROLAMO, F., “Le obbligazioni e gli altri titoli di debito nell fallimento dll’emittente, con uno sguardo alla riforma del diritto societario”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento* n.º 6 (2008), p. 1109.

TÍTULO: LA OPCIÓN DE COMPRA EN EL LEASING FINANCIERO

Autor: Fernando García Solé.

Presentación de Javier Gómez Galligo. Prólogo de Nemesio Vara de Paz. Colección de Monografías del Centro de Estudios del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 2008, 561 páginas.

I. La obra que presento tiene su origen en la tesis doctoral de Fernando GARCÍA SOLÉ, dirigida por el Profesor Nemesio VARA DE PAZ, que continuó la labor que había comenzado el maestro de ambos, el Profesor Rafael GARCÍA VILLAVERDE, tras su fallecimiento. Esta tesis doctoral, y el libro que ahora la acoge, son una manifestación más de los excelentes resultados que, en distintos ámbitos, han producido la bonhomía y la dedicación universitaria del Profesor GARCÍA VILLAVERDE, quien encontró justa correspondencia en Fernando GARCÍA SOLÉ.

En particular, la conexión entre GARCÍA VILLAVERDE y GARCÍA SOLÉ es buena prueba, por lo que yo he alcanzado a ver, de la recíproca valoración y respeto entre universitarios y profesionales. En efecto, cuando Fernando GARCÍA SOLÉ abordó el reto de realizar una tesis doctoral ya era un profesional de consolidado prestigio. A partir de ese momento, nunca se ha alejado de la Universidad, a la que ha sabido integrar en su vida, profesional y personal. El resultado de esta relación ha sido magnífico. Y no sólo en lo que concierne a la monografía que ahora se presenta, en la que la combinación del profundo conocimiento de la realidad y del estudio sosegado arroja un resultado excelente, sino también como manifestación de la existencia de un equipo, una escuela, que ha continuado la labor del maestro prematuramente fallecido. En este sentido, no puedo menos que manifestar mi gratitud hacia el Profesor VARA DE PAZ, que supo coger el testigo del Profesor GARCÍA VILLAVERDE para ayudar a Fernando GARCÍA SOLÉ a finalizar un trabajo que, como él ha dicho, había prometido al maestro. Más aún, la existencia del referido equipo con un alcance más amplio que el de los discípulos de Rafael GARCÍA VILLAVERDE, se ha manifestado en que, como dice en el Prólogo el Profesor VARA DE PAZ, la tarea para él y para Fernando GARCÍA SOLÉ “ha sido más fácil, gracias a que contamos con la inestimable ayuda de otro gran maestro, el Profesor ESTEBAN VELASCO, que desde el primer momento nos hizo saber su buena predisposición”.

II. El objeto de estudio es uno de los elementos que caracterizan al *leasing* financiero: la opción de compra. La oportunidad de un trabajo monográfico sobre la

opción de compra en el *leasing* financiero deriva de la inexistencia de tal tratamiento en nuestra literatura jurídica antes de la obra que se presenta, así como de la importancia que este elemento, y su carácter necesario o innecesario, tiene para la determinación de la función y naturaleza del *leasing* financiero, lo que se refleja principalmente en las dudas para la calificación de algunos supuestos. El método mediante el que se ha abordado el objeto de estudio combina, por un lado, una rigurosa atención a la realidad del tráfico, por ejemplo, aunque no sólo, a través de los formularios utilizados en la práctica, y, por otro lado, el manejo de los instrumentos y sistemática habituales en la investigación, como, por ejemplo, la atención al tratamiento del objeto de estudio en otros ordenamientos. Es especialmente destacable, por razones obvias, el esfuerzo que se realiza en relación con la jurisprudencia, de la que se da una relación ordenada por materias al final de la obra. La redacción es clara, directa y precisa, permitiendo al lector avanzar en los conocimientos que se aportan sin necesidad de gastar fuerzas en cuestiones diferentes de la problemática jurídica. Tales virtudes se explican, entre otras razones, por las muchas publicaciones que Fernando GARCÍA SOLÉ ha realizado antes de concluir y publicar su tesis doctoral. El resultado es, en suma, un trabajo serio, que realiza aportaciones al objeto de estudio. Por esto, debe ser un trabajo de referencia para quienes, a partir de su publicación, deseen estudiar esta materia.

III. La obra sigue una sistemática clásica. En los capítulos I (Introducción, pp. 29-38) y II (Concepto y caracteres del contrato de *leasing* financiero, pp. 39-100) se ofrece una síntesis de los aspectos funcionales y estructurales del *leasing* financiero, así como del tratamiento de los problemas que plantean el cumplimiento y la terminación del contrato. Se trata del marco básico en el que se ubica, como elemento del contrato, la opción de compra, por lo que ha de tenerse en cuenta para profundizar en el estudio de ésta.

En el capítulo III (Panorama del *leasing* financiero en el Derecho Comparado. En especial el tratamiento de la opción de compra, pp. 101-213) se aporta una panorámica sobre el *leasing* financiero en los ordenamientos extranjeros de mayor interés (Estados Unidos, Alemania, Francia, Italia,...) y en el Convenio de Ottawa (UNIDROIT), que sirve como elemento instrumental para la comprensión e interpretación del objeto de estudio en nuestro ordenamiento.

En el capítulo IV (La opción de compra en el ordenamiento jurídico español, pp. 215-252) se aborda el régimen general de la opción de compra, en cuanto telón de fondo para estudiar la opción de compra en el *leasing* financiero.

En el capítulo V (La opción de compra en el contrato de *leasing* financiero, pp. 253-530) se aborda, como dice el Profesor VARA DE PAZ en el prólogo “el núcleo básico del libro ya que en él se estudia la opción de compra en el *leasing* financiero... Es la aportación más valiosa del trabajo”. El estudio es completo y está organizado conforme a la sistemática tradicional en los contratos: elementos personales, elementos reales, elementos formales, contenido, cumplimiento y extinción.

No obstante el enorme interés que tienen las aportaciones que se ofrecen en aspectos más concretos, me parece, y también en esto coincido con el Profesor VARA DE PAZ, que las contribuciones más relevantes que Fernando GARCÍA SOLÉ realiza en esta obra, tanto desde el punto de vista constructivo como en el ámbito de la resolución

de problemas de aplicación normativa, consisten, por un lado, en el tratamiento y solución de la problemática sobre si la opción de compra es o no esencial para el *leasing* financiero y, por otro, en la clarificación de cuál es la repercusión que tiene sobre la calificación del contrato la estipulación de un precio o valor residual muy bajo o simbólico.

Respecto a la primera cuestión, Fernando GARCÍA SOLÉ sostiene que la opción de compra no es elemento esencial del *leasing* financiero, por lo que, aunque lo más frecuente sea su presencia, cuando falta no impide tal calificación del contrato, sin perjuicio de las consecuencias administrativas o fiscales que pueda conllevar su ausencia. La función que persiguen el usuario y la sociedad de *leasing* puede configurarse atribuyendo al usuario una opción de compra, pero admite otras configuraciones técnicas, como una opción de venta al usuario, o al proveedor, o la amortización total del bien, lo que implica que la opción de compra no reúne la característica de requisito esencial para la operación de *leasing* financiero.

En cuanto a la segunda cuestión, Fernando GARCÍA SOLÉ defiende que el hecho de que el precio de la opción de compra tenga un valor bajo, en relación con el valor de mercado del bien en el momento en que se ejercita, no resulta extraño si se toma en consideración el conjunto de la operación en la que se inserta, y de ninguna manera supone, con carácter general, una identificación del *leasing* financiero con la compra-venta a plazos, ni con la financiación del comprador, sin perjuicio de la posible existencia de supuestos concretos de simulación.

La obra se cierra con unas Conclusiones (pp. 531-537), que aportan una visión sintética y rápida del objeto de estudio y de los resultados a que se llega, de gran utilidad para una primera aproximación a la materia, y con unas completas listas de Bibliografía (pp. 539-552) y Jurisprudencia (pp. 553-561).

IV. El resultado del esfuerzo de Fernando GARCÍA SOLÉ y de quienes lo han acompañado en su camino, ha sido excelente, habiéndose cumplido tanto el objetivo formativo propio de la tesis como la realización de aportaciones que suponen un avance en el objeto de estudio. En consecuencia, felicito a Fernando GARCÍA SOLÉ por la obra que nos ofrece, le animo a que siga enriqueciéndonos con los resultados de su trabajo, y recomiendo al lector interesado por el *leasing* financiero que busque la obra y la estudie.

José Luis Colino Mediavilla
Profesor titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

CRITERIOS ORIENTADORES PARA LOS COLABORADORES DE LA REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* publica, con una periodicidad trimestral, trabajos originales de investigación que contribuyan a dar a conocer al mundo académico y profesional las últimas aportaciones en materia de derecho bancario y bursátil, que sirvan de apoyo a las investigaciones que se realicen en este campo y garanticen el impacto de la Revista en el ámbito académico. Los trabajos en ella recogidos reflejan los puntos de vista de las personas o instituciones que los suscriben y no representan la opinión de la Dirección o Redacción de la Revista. Las opiniones en ellos vertidas son responsabilidad exclusiva de sus autores y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* declina cualquier responsabilidad derivada de los mismos.

El envío de originales supone la aceptación de las siguientes condiciones:

1. Todos los trabajos y libros para recensiones deberán remitirse a la sede de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (C/ Quintana, 2, 2.º, 28008 MADRID), en caso de correo postal, o bien, a la dirección de correo electrónico: rdbb@sanchezcalero.com, a la atención de Mari Carmen Amor.
2. En el caso de su envío por correo postal, los originales deberán presentarse, por medio de un texto impreso, acompañado del correspondiente soporte informático (Microsoft Word).
3. La recepción de los trabajos no implica compromiso alguno para su publicación. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* se reserva el derecho preferente de publicar los artículos enviados, presumiendo que los mismos son inéditos y no se encuentran sometidos a evaluación por ninguna otra publicación.
4. El Consejo de Redacción de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, tras una preselección de los artículos recibidos, someterá los mismos a la revisión de dos árbitros anónimos y externos. Se comunicará a los autores la aceptación o no de los artículos y, si es caso, las indicaciones o sugerencias que los evaluadores hayan efectuado y el autor deba incorporar, indicándole asimismo el volumen y número en que se prevé la efectiva publicación del artículo.
5. Por regla general, los trabajos no superarán las 40 páginas a doble espacio, numeradas correlativamente. El tamaño de letra utilizado será del 12, y deberán ir precedidos de una hoja en la que figure el título del trabajo, el nombre del autor (o autores), situación académica y, en su caso, nombre de la institución científica a la que pertenecen.
6. El trabajo deberá ir acompañado igualmente, de un resumen de su contenido (de 100 a 125 palabras) y entre 4 y 6 palabras clave, todo ello tanto en

castellano como en inglés. A continuación deberá incluirse un «Sumario» que permita identificar los distintos epígrafes y apartados del original.

7. Los trabajos destinados a la Sección «Jurisprudencia», además de contar con el contenido recogido en los números 5 y 6 anteriores, deberán ir precedidos de la cita textual total o parcial (en los términos relevantes para el comentario) de los fundamentos de Derecho de la sentencia comentada.
8. Las notas se incorporarán a pie de página, y si se trata de referencias bibliográficas, aun cuando se mencione el autor en el texto, deberán guardar una numeración única y correlativa para todo el trabajo, debiendo acomodarse a la norma ISO 692/1987:
 - **LIBRO:** AUTOR, *Título de la publicación*, núm. Edición, lugar de publicación, editor, año, página (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2007, pp. 15 y ss.)
 - **ARTÍCULO:** AUTOR, “Título del artículo”, *Título de la fuente (revista u obra colectiva)*, número, año, páginas (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., “De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades”, *RDBB*, núm. 77, 2000, pp. 7 y ss.)
9. El autor podrá auto-archivar en el Repositorio de su Institución la versión ya evaluada y aceptada por la Revista transcurridos 12 meses desde su publicación.