

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- La colaboración bancaria en la administración de valores anotados en cuenta. *Isabel Rodríguez Martínez* 7
- El bien jurídico protegido en el delito de abuso de información privilegiada. *Antonio J. Monroy Antón* 35
- Tarjetas de crédito y tutela del consumidor. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 83

CRÓNICA

- Los contratos bancarios a distancia. La revisión de la Circular 3/2001 del Banco de España y la contratación electrónica. *Rafael Mateu de Ros* 121
- La relación entre los operadores económicos y los cambios en el objeto de negociación del mercado de valores. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* 149
- Auditorías y control interno en España, con especial referencia al sector financiero. Aspectos legales. *Concepción Montoya Oliver y Julio Fernández-Sanguino Fernández* 183

JURISPRUDENCIA

- Valor de la letra de cambio extendida en documento con timbre inferior al que legalmente corresponde. *Álvaro Gutiérrez Berlinches*. 213
- Cajas de seguridad bancarias: ¿Puede introducirse dinero de curso legal? *M.^a Isabel Huerta Viesca y Daniel Rodríguez Ruiz de Villa* . 227

NOTICIAS

1. Norma Técnica de Auditoría sobre técnicas de muestreo. <i>Alfonso Guilarte Gutiérrez</i>	253
2. Norma Técnica de Auditoría del ICAC sobre “otra información incluida en documentos que acompañan a las cuentas anuales auditadas”. <i>Christi Amesti Mendizábal</i>	254
3. El secreto bancario en Perú. <i>Juan José Blossiers Mazzini</i>	257
4. Aprobada la Directiva de transparencia. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	262
5. Solicitud de la Comisión Europea de modificación del artículo 159 LSA. <i>Alfonso Guilarte Gutiérrez</i>	265
6. Los modelos de información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsa: la Circular 1/2005, de la CNMV. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	266
7. Algunos apuntes sobre el proyecto de ley de capital riesgo. <i>Luis de Valle/Vanesa Cuellas</i>	268
8. Gran Bretaña: fomento del voto electrónico en las sociedades cotizadas. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	274
9. Reformas de los mercados financieros (en particular, de la Ley del Mercado de Valores) por el Real Decreto Ley 5/2005. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	275
10. El nuevo mercado del carbono. <i>Amador Haro Ramos</i>	277
11. Alemania: nueva Ley sobre <i>Pfandbriefe</i> . <i>Zinaida González Blanco</i> ..	283

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	291
--------------------	-----

ARTÍCULOS

LA COLABORACIÓN BANCARIA EN LA ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

ISABEL RODRÍGUEZ MARTÍNEZ

*Profesora de Derecho Mercantil
Universidad Cardenal Herrera-CEU*

SUMARIO

- I. LOS EFECTOS DE LA COLABORACIÓN BANCARIA EN EL ÁMBITO DE LOS SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES.
 - II. LA COMPLEJA POSICIÓN JURÍDICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA.
 - 1. Como “depositaria” y administradora de valores ajenos. La cuenta de valores y la cuenta de efectivo asociada.**
 - 2. Como encargada del registro contable y administradora de valores anotados en cuenta.**
 - III. SUPUESTOS Y PRESUPUESTOS DE DELEGACIÓN BANCARIA EN EL MARCO DEL FENÓMENO DE LA ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA.
 - IV. LA RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL EN LA SUBDEPOSITARIA DE VALORES. LAS CUENTAS DE DETALLE Y LAS CUENTAS DE NO DETALLE O CUENTAS ÓMNIBUS.
 - V. LA RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL POR LA DELEGACIÓN BANCARIA EN EL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA.
 - VI. CONCLUSIONES.
-

I. LOS EFECTOS DE LA COLABORACIÓN BANCARIA EN EL ÁMBITO DE LOS SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES

Las entidades de crédito ofrecen, dentro de una amplia gama de servicios bancarios neutros, una serie de operaciones sobre valores mobiliarios que permiten la intermediación y actuación de aquéllas en el mercado de capitales y que son denominados doctrinalmente “servicios parabancarios”⁽¹⁾. Dentro de este tipo de servicios, destaca el de administración de valores anotados en cuenta, incluido dentro de los denominados *servicios bancarios de gestión y administración en beneficio de la clientela*⁽²⁾.

La inversión del ahorro en capital mobiliario tiene en la administración de valores un aliado eficaz destinado a conservar pequeñas carteras de valores en las que su titular, sin perder la capacidad de dirigir y establecer las directrices de aquélla, obtiene la asistencia de las empresas de servicios de inversión y, en gran medida, de las entidades de crédito. A su vez, el servicio de administración de valores sirve a la Banca como instrumento dirigido tanto a la obtención de beneficios por el cobro de las correspondientes comisiones, como a la vinculación del capital de sus clientes inversores⁽³⁾, a través de una serie compleja de

(1) VERDERA Y TUELLS, “Las actividades parabancarias, innovación y desintermediación en el sistema financiero español”, en RESTUCCIA, *L’Attività parabancaria. Esperienze e prospettive*, Milán, 1987 (pp. 143 y ss.), pp. 150 y ss.

(2) GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, 2.^a ed. (corregida por Sebastián Moll de Miguel), Madrid, 1975, p. 33; MOLLE, G., *I Contratti bancari*, Milán, 1977, pp. 25 y ss.; LA-COUR, L., *Precis de Droit Commercial*, tomos 3 y 4, 3.^a ed., París, 1925, pp. 85 y ss.

Dentro de los servicios de gestión bancaria en beneficio de su cliente, GARRIGUES distinguía dos grandes tipos: los servicios que afectan a la clientela capitalista y los que se refieren a la clientela comercial [GARRIGUES, J., “La operación bancaria y el contrato bancario”, en *RDM*, n.º 66, 1957 (pp. 249 y ss.), p. 256]. Por otra parte exponía un criterio de clasificación de las actividades bancarias de acuerdo con la importancia de la operación dentro de la empresa bancaria. Sobre la base del criterio que aceptaba la distinción entre operaciones activas y pasivas, este autor distinguía entre operaciones características o fundamentales, en las que la banca intermedia en el crédito de forma activa o pasiva, y operaciones accesorias o subsidiarias, integradas por “aquellos otros actos que no entran en la función económica propia de los Bancos y que ordinariamente se ejercitan por ellos como manifestación ulterior de su actividad y que están aconsejadas por la misma organización del personal y las especiales exigencias de la clientela” (GARRIGUES, ob. últ. cit., p. 252).

(3) En la actualidad la oferta de servicios de administración de valores a la clientela bancaria coloca a las entidades de créditos oferentes en una posición económica claramente más ventajosa, potencialmente dirigida a la captación de fondos de la clientela representados por valores mobiliarios, y a la perpetuación de una relación de confianza. Con ello se consigue que la clientela capitalista acceda a otros servicios accesorios sobre valores. Sobre el tradicional “uso” de los derechos políticos del socio administrado, a través de la representación de los valores administrados, v. GARRIGUES, J., “El derecho del voto de los Bancos depositarios”, en *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*, Madrid, Tecnos, 1971.

servicios complementarios que se encuadran en la denominada *cuenta de valores*⁽⁴⁾. Dicho contrato bancario marco ofrece una serie de servicios anexos al propio de depósito, dentro de los cuales se encuentran, además del estudiado, otros servicios tales como el de comisión de compra y/o venta de los ya administrados, la gestión extraordinaria con el fin de obtener una mayor liquidez o, incluso, la gestión extraordinaria que permite la obtención de plusvalías o incrementos extraordinarios del efectivo depositado en las mismas entidades de crédito.

El interés del sector bancario por los servicios de administración y gestión de valores ha obedecido principalmente a la tendencia⁽⁵⁾, cada vez más consolidada, hacia nuevas técnicas de fidelización de los clientes basadas en el principio de protección del inversor en el ámbito del mercado de valores y en la entidad de crédito como un gestor leal y de confianza del patrimonio confiado^{(6) (7)} (*Vermögensverwaltung*).

(4) Como señala la SAP de Madrid de 8 de enero de 2003 [AC 2003\398], el *contrato de cuenta de valores* “es el contrato o marco general que regula las relaciones jurídicas entre un inversor (...) y un intermediario del mercado de valores (...) especialmente en cuanto a admisibilidad de órdenes, anotación de cargos y abonos en cuenta corriente, retribución de saldo, aplicación de intereses, etc. En este contrato, que claramente no es de gestión de carteras, se precisan sin embargo las obligaciones existentes entre ambas partes contratantes y se dice expresamente que el titular dará a la sociedad las órdenes concretas a través de télex, telefax, teléfono, y en este caso, a través del servicio (...) por Internet o cualquier otro medio telemático para que, por cuenta del mismo, aquella proceda a ejecutarlas y que la Sociedad no se obliga a cumplir las citadas órdenes si las mismas no cumplen lo pactado o exceden el saldo disponible existente y así lo especifica en la cláusula segunda del contrato 2.º Ciberbroker On Line, al igual que la articulación antes señalada (art. 1719 del CC [...]), resultando especialmente obligados los contratantes por lo pactado y concretamente la actora, Agencia de valores de Bolsas Siaga SVB, SA, resulta obligada a no ejecutar ninguna orden de compraventa de valores que no estuviera sujeta al riguroso cumplimiento de los presupuestos de validez establecidos en el clausulado y la legislación vigente y expresa” (F.J. 4.º).

(5) Desde el punto de vista económico, no es necesario explicar que dicha tendencia ha ido fraguando una posición económica dominante conforme el sector bancario ha ampliado su funcionalidad, encauzándola hacia una omnipresencia en el mercado financiero. Pero es innegable que junto a esta ampliación funcional de la actividad de las entidades de crédito existen otras coadyuvantes, como es la de desempeñarse dicha actividad en el mercado de capitales, sector de actuación en expansión favorecido por la apertura del mercado único y la libre circulación del capital.

(6) En este sentido v. HOPT, K. J., *Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Bankengesellschafts-, Bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute*, Munich 1975, pp. 95 y ss.

(7) La utilización del actual servicio bancario de administración de valores se remonta al siglo XIX, coincidiendo con un momento de crecimiento económico en el que la riqueza comenzaba a representarse a través de la adquisición de valores mobiliarios, y ocupando gran parte del volumen del capital perteneciente a ahorradores e inversores. Las entidades de crédito ven en el crecimiento económico, y consecuente expansión hacia los mercados de capitales, un punto de inflexión entre sus actividades puramente crediticias y aquellas tendentes a la prestación de servicios a la clientela capitalista, aumentando no sólo en cantidad el conjunto de su clientela, sino también en diversidad.

La omnipresencia de la banca en el mercado financiero y la consolidación de los principios de libre circulación de capitales y apertura del mercado único europeo, también respecto del sector bursátil, han fomentado la utilidad y necesidad de la colaboración entre entidades de crédito nacionales y extranjeras. En concreto tales condiciones ponen de manifiesto una problemática que entronca directamente con la administración de valores, su llevanza y con la responsabilidad de la entidad bancaria delegante frente a su cliente. Basta destacar el panorama socio-económico en el que se desenvuelve el fenómeno de la administración de valores, sobre todo extranjeros, para comprobar la cada vez más frecuente colaboración bancaria en la administración de valores entre entidades de crédito que ostentan la condición de miembros e intermediarios en el mercado. En tal sentido, y con el fin de poder satisfacer estas necesidades en el ámbito de los servicios de custodia y administración, la práctica bancaria ha creado los denominados *contrato de subdepositaria de valores autónomicos y extranjeros y delegación bancaria de administración de valores*.

El recurso de la cooperación bancaria en la ejecución de las obligaciones de administración de valores se extiende tanto a valores autónomicos como a extranjeros. Respecto de los primeros, por la existencia de distintas Bolsas de Valores en donde habitualmente muchos valores cotizan exclusivamente en una o, en los mejores casos, en dos de las Bolsas españolas. En estas ocasiones, sucede a menudo que la entidad de crédito a la que se le encarga administrar esos valores en cuestión carece del carácter de entidad adherida o participante en el Sistema autónomico, siéndole más ventajoso por razones de tiempo y economía solicitar la colaboración de otras entidades de crédito que sí lo son. Esta conveniencia es plenamente trasladable al supuesto en que una entidad de crédito española colabore en la administración de valores que cotizan en las Bolsas españolas pertenecientes a carteras de titularidad extranjera y a petición de una entidad de crédito también extranjera, que resulta ser su administradora principal, si bien dicha cuestión excede del objeto de nuestro análisis, al entrar en juego el ordenamiento jurídico extranjero.

Nuestro objeto es poner de manifiesto la multiplicidad de cuestiones que surgen con motivo de la delegación bancaria en el primero de los supuestos, figura que, a pesar de todo, sigue careciendo de una adecuada regulación y previsión.

El supuesto muy habitual en la actividad bancaria es el siguiente. Una entidad de crédito española o extranjera (delegante) administra por cuenta de sus clientes valores que cotizan únicamente en una de las Bolsas españolas. Los clientes de dicha entidad suscriben un contrato de apertura de cuenta de valores por virtud del cual la entidad se obliga a administrar por cuenta de su cliente los mencionados valores. Sin embargo esta entidad necesita la asistencia de una entidad (delegada) que llevará el registro contable de los valores que la primera

no puede gestionar, por no ostentar la condición de entidad participante de la Sociedad de Sistemas. Para ello la entidad delegada participante designada suele arbitrar un sistema de cuentas de detalle y de no detalle o *cuentas ómnibus*, en las que como veremos anota los valores cuya llevanza le es encargada por otras entidades ⁽⁸⁾. En las *cuentas ómnibus*, abiertas por la entidad delegada por cada entidad delegante, se incluyen los valores que ésta le entrega con el encargo de que proceda a la llevanza del registro contable. Ahora bien, en tales cuentas no se procede a una identificación de las titularidades de los valores entregados, pudiendo constar en la misma cuenta abierta para una entidad delegante valores propios como de clientes, con el único denominador común de constar todas a nombre de la delegante. Por el contrario, en las *cuentas de detalle* la delegada identifica cada una de las titularidades de los valores entregados por la delegante.

Pese a que la apertura de este tipo de cuentas, sobre todo las de no detalle, otorgan ventajas en la agilización de los procedimientos de ejecución de operaciones bursátiles, basándose en la fungibilidad de los valores sobre la que, recordemos, descansa el sistema de anotaciones en cuenta, lo cierto es que un mal uso puede dar lugar a consecuencias indeseables para el propio sistema. El objeto de este trabajo es precisamente advertir que si bien un buen uso de este tipo de cuentas puede ser beneficioso para el sistema, su abuso puede conllevar prácticas contrarias a Derecho.

Principalmente los problemas pueden producirse en el caso de malas prácticas con las cuentas ómnibus, como consecuencia de la falta de identificación de titularidades, pues ello significa que, pese a que en el Registro Central tales valores constarán a nombre de la entidad delegada en la *cuenta de terceros* ⁽⁹⁾ como ajenos, dichas titularidades constarán a nombre no de sus verdaderos titulares sino de la entidad delegante, lo cual sólo será cierto en la parte que le

(8) V. infra, epígrafe 4, sobre el significado y alcance de las cuentas de detalle y cuentas ómnibus.

(9) En el sistema de doble escalón los valores anotados en cuenta se desglosan a través de un doble registro, que será único para cada emisión de valores (art. 7 LMV) en:

a) Un Registro Central de la emisión, a cargo de la Sociedad de Sistemas (o Sociedad Rectora de Bolsa) y compuesto de dos cuentas: la “cuenta de propios” y la “cuenta de terceros”. En la “cuenta de propios” se mantiene el registro de acciones de las que es titular la entidad participante de la Sociedad de Sistemas, mientras que en la cuenta de terceros se contabilizan las cantidades globales de valores de una misma emisión que la entidad gestiona por cuenta de sus clientes.

b) Registros de detalles, tantos como entidades participantes aparecen en el Registro Central, en los que se desglosa por titulares la cantidad o saldo de valores por titulares que aparece en la “cuenta de terceros”.

correspondiera pero no respecto de las titularidades que esta última recibió de su clientela para su administración. En consecuencia el sistema reconocerá como titular de tales valores a la entidad delegante de forma tal que, por ejemplo, los verdaderos titulares no podrán solicitar certificados de legitimación, ni siquiera ejercitar el derecho de voto en su nombre de valores que, por el contrario, constarán a nombre de aquélla.

Otro tipo de problemas derivados también de la falta de identificación a favor de los verdaderos titulares es el siguiente. En primer lugar, la entidad delegada procede a ejecutar una orden de la delegante en el sistema, consistente en la venta de valores que constan en la cuenta ómnibus de esta última entidad, sin hacerse constar por quién se vende, bajo la confianza de la delegante en que podrá atender a futuras reclamaciones de sus clientes con la adquisición de valores de la misma clase y número. El conflicto se deriva precisamente cuando no se procede a la reposición de los valores transmitidos, porque en tal caso puede suceder que la delegante no altere la contabilización que mantenía a través de las cuentas bancarias de valores a nombre de su cliente y mantenga en dichas cuentas valores que el/los cliente/s en realidad no tiene/n. En consecuencia, la entidad delegante podría estar contabilizando más valores de aquellos de que dispone en sus cuentas, con el consiguiente perjuicio para su clientela.

En segundo lugar, pero en la misma línea del supuesto anterior, la falta de identificación puede llevar a utilizar valores ajenos como si fueran propios en operaciones de liquidación bursátiles. En estos casos puede ocurrir que el cliente dirija la orden a su banco (entidad delegante) consistente en la venta de determinados valores que en su momento depositó. La delegante, al trasladar dicha orden a la delegada, se percató de que en un momento anterior la delegada dispuso como propios de valores ajenos sin la orden de su titular, bajo el amparo de la cuenta ómnibus, con lo que al ejecutar dicha orden verifica que no podrán proceder a su cumplimiento por resultar éste irregular, al no existir inscritos los valores del cliente de la delegante, que fueron utilizados para liquidar operaciones anteriores.

En ambos casos las consecuencias son nefastas. La entidad que lleva el registro contable, por orden de la delegante, ha utilizado los valores de un cliente para la satisfacción de los intereses de otros, o incluso puede haber llegado a utilizar valores de los clientes como si fueran de la delegante. A ello se añaden las especiales características de los procedimientos de emisión de órdenes bursátiles, que no permiten la revocación de una orden válidamente emitida, y pueden dar lugar a la utilización de valores de un titular distinto para la liquidación de operaciones relativas a otro cliente.

En última instancia, la cuestión de fondo no es otra que la de constatar que la práctica de las cuentas ómnibus plantea problemas no sólo en el propio sistema de anotaciones. En efecto, dicha práctica también dificulta la legitima-

ción del cliente inversor, cuya titularidad, debemos recordar, no aparece identificada en la cuenta ómnibus, sino inmersa y diluida junto con otras tantas.

Además de la ilegalidad manifiesta a la que se podría llegar en el ejercicio de este tipo de prácticas, derivada aquélla básicamente del artículo 264 del C.Com., que impide al comisionista, esto es, a la entidad delegante a la que los clientes confían sus titularidades, utilizar en su provecho tales valores —y, por consiguiente también, a la entidad delegada—, su utilización puede llegar a originar una falta de correspondencia entre la contabilidad que lleva la delegante de la titularidad de cada uno de sus clientes —disminuida en la cantidad de aquellos valores que han sido entregados a la entidad delegada y que permanecen, o no, en la cuenta ómnibus— y los saldos que a su favor pueda arrojar el sistema de anotaciones en cuenta, produciéndose así un desfase indeseable. Al margen de las responsabilidades penales y administrativas a que puedan dar lugar aquellas conductas, por actuaciones voluntarias o involuntarias por parte de los operadores, lo cierto es que esta práctica exige de una férrea reglamentación que en la actualidad es inexistente, en la medida en que puede llegar a poner en serio compromiso la estabilidad del propio sistema de anotaciones en cuenta, basado en el registro único y en un sistema de casaciones entre las contabilidades globales y las individuales ⁽¹⁰⁾.

Hasta que esta reglamentación vea la luz, el cliente inversor, perjudicado por la realización de este tipo de prácticas, se encuentra *ex post* protegido por la normativa española del mercado de valores en los supuestos incluidos en su ámbito objetivo y territorial (arts. 2.º y 3.º LMV). En primer lugar, dicha protección deriva del artículo 41 de la LMV, que establece la responsabilidad de los miembros de los mercados secundarios oficiales de valores ante sus comitentes por las operaciones que realicen por cuenta ajena. Esta responsabilidad consistirá en la entrega de los valores y del pago de su precio. Si, a pesar de lo establecido en el art. 41 LMV, el cliente inversor no pudiera obtener directamente de una entidad adherida al Fondo de Garantía de Inversiones ⁽¹¹⁾ la resti-

(10) En este sentido, v. HOPT, ob. últ. cit., pp. 190 y ss.; CANARIS, C. W., *Bankvertragsrecht*, Walter de Gruyter, 1981-1988, p. 1233.

(11) En relación con el Fondo de Garantía de Inversiones, establece el art. 77 LMV que “1. Se creará un Fondo de Garantía de Inversiones para asegurar la cobertura a que se refiere el apartado 7 de este artículo con ocasión de la realización de los servicios previstos en el artículo 63, así como de la actividad complementaria de depósito y administración de instrumentos financieros.

2. El Fondo de Garantía de Inversiones se constituirá como patrimonio separado, sin personalidad jurídica, cuya representación y gestión se encomendará a una sociedad gestora que tendrá la forma de sociedad anónima, y cuyo capital se distribuirá entre las empresas de servicios de inversión adheridas en la misma proporción en que efectúen sus aportaciones al Fondo.

tución de los valores o instrumentos que le pertenezcan, podrá solicitar la ejecución de la garantía en los supuestos previstos en el art. 77.7 primer párrafo LMV. La cobertura del artículo 77 LMV tiene la ventaja de que se extiende a los servicios previstos en el art. 63 LMV, incluidos los de depósito y administración de instrumentos financieros, y de que a dicho Fondo han de adherirse todas las empresas de servicios de inversión españolas, pudiendo las extranjeras adherirse si son de la Unión Europea (art. 77.5 LMV).

Por considerar que una pieza clave en la resolución de este tipo de conflictos es el conocimiento de las posibles soluciones que el ordenamiento jurídico-privado pueda arbitrar, es objeto de nuestro análisis la posición de las entidades de crédito administradoras principales (delegantes) que contratan con sus clientes los servicios de administración de valores anotados en cuenta y posteriormente obtienen el auxilio de otras entidades de crédito en el cumplimiento de sus obligaciones (delegadas). Entendemos que el conocimiento de la posición contractual de las entidades principales permite configurar la posición del clien-

3. Los presupuestos de las sociedades gestoras, sus estatutos sociales, así como sus modificaciones, requerirán la previa aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. A igual aprobación se someterá el presupuesto estimativo de los fondos que elaborarán las sociedades gestoras. (...)

6. Una empresa de servicios de inversión sólo podrá ser excluida del fondo al que pertenezca cuando incumpla sus obligaciones con el mismo. La exclusión implicará la revocación de la autorización concedida a la empresa. La garantía alcanzará a los clientes que hubiesen efectuado sus inversiones hasta ese momento. (...)

7. Los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida a un fondo el reembolso de las cantidades de dinero o la restitución de los valores o instrumentos que les pertenezcan podrán solicitar a la sociedad gestora del mismo la ejecución de la garantía que presta el fondo, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

- a) Que la entidad haya sido declarada en estado de quiebra.
- b) Que se tenga judicialmente por solicitada la declaración de suspensión de pagos de la entidad.
- c) Que la Comisión Nacional del Mercado de Valores declare que la empresa de servicios de inversión no puede, aparentemente y por razones directamente relacionadas con su situación financiera, cumplir las obligaciones contraídas con los inversores, siempre que los inversores hubieran solicitado a la empresa de servicios de inversión la devolución de fondos o valores que le hubieran confiado y no hubieran obtenido satisfacción por parte de la misma en un plazo máximo de veintidós días hábiles.

Una vez hecha efectiva la garantía por el fondo, éste se subrogará en los derechos que los inversores ostenten frente a la empresa de servicios de inversión, hasta un importe igual a la cantidad que les hubiese sido abonada como indemnización.

En el supuesto de que los valores u otros instrumentos financieros confiados a la empresa de servicios de inversión fuesen restituidos por aquélla con posterioridad al pago del importe garantizado por el fondo, éste podrá resarcirse del importe satisfecho, total o parcialmente, si el valor de los que haya que restituir fuese mayor que la diferencia entre el de los que fueron confiados a la empresa de servicios de inversión y el importe pagado al inversor. A tal fin, está facultado a enajenarlos en la cuantía que resulte procedente, conforme a las prescripciones que se establezcan reglamentariamente (...).”.

te frente a las delegadas y, consiguientemente, determinar tanto los efectos jurídico-contractuales derivados de la posible delegación, como evitar efectos perniciosos en el sistema por incumplimientos.

Intentaremos, a continuación, analizar cuáles son concretamente las consecuencias de un abuso de las cuentas de no detalle, para a continuación establecer las medidas necesarias que evitarían aquéllas.

II. LA COMPLEJA POSICIÓN JURÍDICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

1. Como “depositaria” y administradora de valores ajenos. La cuenta de valores y la cuenta de efectivo asociada

En el contrato bancario de administración de valores la entidad de crédito (entidad principal delegante) está obligada a prestar el servicio de administración en beneficio de su clientela y en nombre y por cuenta de ésta, con la finalidad de conservación propia de la función asociada a este tipo de servicios u operaciones ⁽¹²⁾. De esta forma, la entidad de crédito actúa como administrador de valores en el marco de un contrato de comisión, utilizando en el cumplimiento de su obligación la capacidad de actuación en interés ajeno que le otorga el poder del cliente frente a terceros. La ajenidad ⁽¹³⁾ que es predicable del contrato

(12) Sobre el contrato de administración de valores, v. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., *El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta*, Marcial Pons, Madrid 2004.

(13) En el Derecho anglosajón la administración bancaria de valores en beneficio de la clientela se realiza a través del mecanismo fiduciario que dispensa la institución del *trust* (v. BELL, “Recent developments in trust administration”, en *T.L.P.*, vol. 2, núm. 4, 1988, pp. 125-127; O’SULLIVAN, “A new Era for trustee Investment: Recent Amendments to the Ontario Trustee Act”, *J.I.T.C.P.*, vol. 8, núm. 1, 2000, pp. 7-23; GOODHART, “Trustee exemption clauses and the Unfair Contract Terms Act 1977”, en *T.L.P.*, vol. 1, núm. 2, pp. 43 y ss.).

Existe, sobre los mismos valores administrados, una doble titularidad. Por un lado, la titularidad formal o real, que corresponde al verdadero titular de los valores, y, por otro, la titularidad material o aparente, que corresponde a la entidad bancaria que ejercita la administración en nombre y por cuenta del inversor. La posición jurídica de la entidad bancaria no es de simple administrador o gestor de bienes ajenos, como ocurre en el Derecho continental, sino de titular de los valores, que se obliga a trasladar los efectos de su actividad ejercitada por cuenta del titular real o cliente. La entidad bancaria administradora de los valores inmaterializados no está obligada a la custodia, bien entendida como separación de titularidad entre la cartera gestionada en beneficio de sus clientes y la propia cartera, porque ésta se convierte en titular material de la cartera administrada de los clientes frente a terceros.

Frente al titular, la concesión de esta titularidad formal y su ejercicio quedan condicionados al cumplimiento de un conjunto de obligaciones derivadas de la relación fiduciaria o *fiduciary relationship*, que consisten básicamente en la utilización de la titularidad en beneficio del cliente.

de administración de valores explica en gran parte que la entidad de crédito administradora ejerce los derechos inherentes a los valores en calidad de comisionista⁽¹⁴⁾, al que los arts. 265 y 266 C.Com. impone la obligación de prestar la debida diligencia en la custodia y conservación de los efectos que el comitente le hubiera remitido.

Con motivo de la celebración de este contrato, la entidad de crédito se convierte en administradora de los valores confiados por su cliente frente a la entidad encargada del registro contable (o entidad participante de la Sociedad de Sistemas) y a la entidad emisora. Pero respecto del cliente que “entrega” los valores la práctica bancaria ha arbitrado la apertura de una cuenta de valores bajo la figura del contrato de “depósito” de valores, que si bien no es un elemento estructural del contrato estudiado, sí constituye un elemento instrumental de imputación de los efectos derivados del mismo. En tal sentido, la entidad de crédito no ostenta los valores, inmaterializados como consecuencia de su instrumentación contable. No obstante ello, sí puede hablarse de obligación de conservación de la titularidad del cliente o de su representado (caso de que el cliente no fuera titular de los valores anotados en cuenta), lo que por considerarse elemento de la comisión permite mantener aquella obligación, reminiscencia de la custodia física derivada del depósito regular de títulos-valores⁽¹⁵⁾.

La apertura de la cuenta de valores⁽¹⁶⁾, por la que el cliente “deposita” en la entidad de crédito los valores anotados cuya titularidad ostenta, constituye el presupuesto contable de su identificación y contabilización y, consecuentemen-

Esta concepción limitada de la titularidad material por las entidades bancarias administradoras es más clara en el *trust investment* o gestión de patrimonios, a través del cual se capacita al administrador a realizar actos de disposición del patrimonio gestionado bajo la condición de inversor.

(14) La apertura de la cuenta de valores, acompañada de un anexo en el que aparecen todas las cláusulas propias de las condiciones generales de la contratación bancaria en relación con esta operación, obligando a la entidad de crédito a separar en todo momento los valores administrados de la clientela de los pertenecientes a su propia cartera y a anotarlos contablemente en dicha cuenta a nombre del cliente, es la consecuencia directa de la ajenidad en la actuación de la entidad de crédito administradora.

(15) En las condiciones generales de la contratación bancaria es usual la mención de custodia y gestión de la cuenta de valores abierta a nombre del cliente “depositante” en la que se anotan los valores confiados, así como los valores adquiridos como consecuencia del ejercicio de los derechos de suscripción preferente (PÓLIZA BANESTO).

De esta forma la entidad de crédito *custodia* la titularidad de los valores confiados, que administra a través de la ejecución de los actos de conservación necesarios para el mantenimiento de su contenido económico. Los *custodia* en la medida en que en el contenido del contrato se incorpora la obligación de separación de los administrados por cuenta de sus clientes y los administrados por su cuenta a través de la cuenta de valores abierta en nombre del cliente.

(16) Sobre el concepto y función de la cuenta de valores, véase nota 4.

te, el reflejo de las obligaciones de administración y devolución de los mismos por la entidad de crédito, como consecuencia de la vocación de recuperación del contrato examinado.

En el ámbito bancario suele vincularse la formalización de este tipo contractual a la apertura de una cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores ⁽¹⁷⁾, como forma de instrumentación del cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato. Esta cuenta, como sucede respecto de la de los valores, puede, o bien ser abierta en el momento de la celebración del contrato estudiado, o bien ser una cuenta de efectivo ya existente, a la que las partes imputan no sólo los efectos jurídicos del contrato ⁽¹⁸⁾, sino también la correspondiente provisión de fondos, presupuesto para la actividad administradora de la entidad de crédito obligada. En todo caso, la cuenta de efectivo se instrumenta mediante el contrato de depósito irregular en cuenta corriente ⁽¹⁹⁾, que convierte a la entidad de depósito en depositaria del efectivo derivado de la actividad de administración ⁽²⁰⁾, y al cliente en depositante de la cuenta de efectivo ⁽²¹⁾.

En definitiva, el carácter instrumental de estas cuentas deriva precisamente de que a través de ellas la entidad de crédito administradora procede a cumplir

⁽¹⁷⁾ La cuenta de efectivo tiene la función instrumental de cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de administración por parte de las entidades de crédito, pero sobre todo de las del cliente comitente, cuyo importe es depositado por las entidades de crédito administradoras en las cuentas de efectivo asociadas a nombre del cliente.

⁽¹⁸⁾ Generalmente la contratación del servicio bancario de administración de valores es el reflejo del fortalecimiento de las relaciones anteriores entre las entidades de crédito y sus clientes, quienes prefieren confiar sus ahorros a aquellas entidades de preferencia.

⁽¹⁹⁾ En cuanto a la distinta identificación, naturaleza jurídica y contenido existente entre el contrato de depósito de dinero y la cuenta corriente bancaria v. SSTS de 19 de diciembre de 1995, R.A. 9425 y de 21 de noviembre de 1997, R.A. 8096.

⁽²⁰⁾ En las condiciones generales de la contratación bancaria relativas al servicio bancario de administración de valores, las entidades de crédito suelen incluir en el marco de las obligaciones del titular de la cuenta de valores la expresa de mantener abierta en todo momento una cuenta de efectivo asociada para hacer frente a las obligaciones derivadas del contrato suscrito.

En este sentido, el clausulado del Contrato-tipo de cuenta de valores de IBERCAJA (Mod. 24404 1197 - 100 - 04001) prevé en su condición 5.ª bajo el epígrafe "OBLIGACIONES DEL TITULAR":

"b) Mantener abierta una cuenta corriente en IBERCAJA ('cuenta vinculada') con saldo bastante para hacer frente a cuantas obligaciones dimanen del presente contrato. En defecto de dicha cuenta será precisa la dotación en efectivo de las correspondientes provisiones de fondos".

⁽²¹⁾ En todo caso la existencia de una cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores es una relación jurídicamente dependiente del contrato estudiado. No se trata, por tanto, de un elemento estructural del contrato, y su estudio tiene como única finalidad la de destacar la complejidad de relaciones contractuales existentes en el modelo del contrato bancario.

sus obligaciones nacidas del contrato de administración de valores, como es el caso de la adquisición de nuevos valores a nombre del cliente y posterior apunte contable en la cuenta de valores, o cuando se ejercita el derecho de dividendo, abonando en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores la cuantía resultante.

2. Como encargada del registro contable y administradora de valores anotados en cuenta

Es posible que la entidad administradora principal ostente la condición de gestora de la llevanza del registro contable de los valores que además administra, situación más que habitual sobre todo en relación con valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

En el sector bancario la doble coincidencia subjetiva en las funciones de las entidades de crédito —como gestoras de la llevanza del registro contable y como administradoras de los valores anotados en cuenta—, difiere según estemos ante valores admitidos o no a negociación en un mercado secundario oficial ⁽²²⁾.

Cuando se trata de valores anotados en cuenta admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, no existe en la práctica un desdoblamiento subjetivo de las funciones de llevanza del registro contable y de la administración de valores anotados en cuenta. Generalmente en la práctica la atribución de la función de llevanza del registro contable a la entidad participante de la Sociedad de Sistemas no se hace efectiva hasta que el titular de los valores decide confiarle su administración, momento a partir del cual dicha entidad se encarga además de la llevanza del registro contable de los mismos valores confiados en administración por su cliente ⁽²³⁾.

Menores posibilidades existen de una efectiva coincidencia subjetiva de estas funciones en manos de una misma entidad de crédito en el ámbito de los valores anotados en cuenta no cotizados. En este tipo de valores puede —y, de

⁽²²⁾ Suele ser habitual que la práctica bancaria ofrezca a sus clientes, dentro de la gama de servicios sobre valores y, en concreto sobre valores anotados en cuenta, la llevanza del registro contable de los valores contables, que facilita a la entidad de crédito no sólo la administración de los valores anotados en cuenta, sino también la oferta de un servicio en conjunto más rápido y eficaz.

⁽²³⁾ Cuando se trata de valores admitidos a negociación en las bolsas de valores las entidades de crédito administradoras gestionan los derechos derivados de los valores confiados directamente, en cuanto comisionistas, procediendo a realizar los actos necesarios para su ejercicio y conservación y respondiendo frente a sus clientes “depositantes” por los actos realizados directamente por la entidad de crédito administradora obligada en el contrato en nombre y por cuenta de aquéllos.

hecho, suele— diferir la entidad encargada del registro contable de la entidad administradora, hasta tal punto que es harto infrecuente que ambas funciones coincidan en la misma entidad de crédito ⁽²⁴⁾. Cuando ello sucede no resulta difícil determinar las parcelas de actuación de las entidades de crédito en orden a delimitar las responsabilidades derivadas por el incumplimiento o cumplimiento defectuoso de sus obligaciones ⁽²⁵⁾.

Pero es en aquellos casos en que la entidad administradora desempeña además la gestión del registro contable de los valores, cuando las dificultades de distinción en la función que es objeto de la delegación se agravan, básicamente porque en estos supuestos en los que la delegante entrega la cuenta de los valores que gestionaba debe delimitarse con exactitud qué función se delega: si la función de gestión del registro o la administración conservativa de los valores. De este modo, bajo el fenómeno de la cesión de la cuenta de valores por la entidad administradora delegante a la delegada, podemos encontrarnos ante dos realidades distintas:

(24) De acuerdo con el sistema de anotaciones en cuenta, los valores anotados en cuenta no cotizados son gestionados por la entidad encargada del registro contable elegida por la entidad emisora (art. 7.1 LMV; art. 45.1 RD 116/1992). El titular de los anotados en cuenta no cotizados puede, sin embargo, designar con total libertad la entidad encargada de la administración de sus valores a una entidad distinta de la entidad encargada del registro contable designada por la entidad emisora.

(25) La dificultad que entraña la usual coincidencia de estas funciones no debe impedir poder diferenciar las actuaciones bancarias que sobre los valores confiados a la entidad de crédito se incluyen en el ámbito del contrato de administración de valores, de aquéllas referidas a la llevanza del registro contable de los valores en cuanto entidades participantes de la Sociedad de Sistemas. La entidad de crédito actuará respecto del cliente como encargada del registro contable y como encargada de la administración de los valores anotados en cuenta, pero bajo la esfera de contratos distintos: por un lado, el contrato de llevanza del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta; por otro, el contrato de administración de valores anotados en cuenta.

En la práctica bancaria, por razones de política económica y funcional, son contados los casos en los que existe una disociación subjetiva entre quien está encargado de la llevanza del registro de detalle de los valores depositados en la cuenta de valores de una entidad de crédito —en la que además concurre la condición de entidad participante de la Sociedad de Sistemas—, y quien administra los valores depositados en una cuenta de valores abierta en otra entidad.

Estos casos residuales suelen estar referidos a valores que han dejado de cotizar en los mercados secundarios oficiales y que las entidades de crédito administradoras los mantienen en sus cuentas de valores abiertas a nombre del cliente como un servicio de cortesía y atención a la clientela. La administración de este tipo de valores, que mantienen su representación mediante anotaciones en cuenta, requiere una continua comunicación con la entidad que lleva el registro, pues no existe un registro centralizado que permita las continuas comunicaciones. La entidad administradora tiene en la mayoría de estos supuestos la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta que administra.

— que la entidad principal suscriba con la delegada un contrato de subcomisión que tenga por objeto básicamente la llevanza del registro contable de dichos valores por la segunda, por lo que la entidad principal, en principio, sigue ostentando la función de administración conservativa de los valores, esto es, la realización de todos los actos tendentes a la conservación de los derechos anotados en cuenta, o bien

— que la entidad principal suscriba con la subcomisionista un contrato de delegación bancaria cuyo objeto es la administración conservativa de los valores.

En el primer supuesto estamos ante lo que la práctica bancaria denomina “*contrato de subdepositaria de valores*”. En el segundo caso, por el contrario, nos encontramos propiamente ante el contrato de delegación de la función de administración en el marco del contrato de administración de valores.

III. SUPUESTOS Y PRESUPUESTOS DE DELEGACIÓN BANCARIA EN EL MARCO DEL FENÓMENO DE LA ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA

En el ámbito bancario es perfectamente posible y nada infrecuente, tanto en relación con los valores admitidos a negociación en mercados secundarios como en los no cotizados, que las entidades de crédito encargadas de su administración soliciten la asistencia de entidades de crédito ajenas con el fin de que estas últimas realicen todos aquellos actos tendentes a la conservación de los valores⁽²⁶⁾. Analizaremos a continuación los presupuestos y supuestos de delegación bancaria de las funciones de conservación del medio de representación y de administración conservativa del valor⁽²⁷⁾.

En el ámbito del depósito administrado de títulos-valores, la separación de las actividades de depósito del título y administración del derecho incorporado a aquél era posible mediante la articulación de dos contratos separados, por un

(26) Así lo refleja la cláusula 5.^a de las condiciones generales del Contrato de Apertura de Cuenta de Valores de BANCAJA que, en relación con las órdenes de compraventa, abono de intereses y dividendos, derechos de suscripción y amortizaciones, y en definitiva, con respecto a cualquier acto incluido dentro del ámbito del contrato, establece que “(c)uando las circunstancias o características de los valores lo requieran en orden a una mejor y más ágil administración de los derechos que incorporan, podrá la Caja ceder éstos, en depósito o administración, a otra entidad de crédito. No obstante dicha cesión, la Caja seguirá respondiendo de las obligaciones que le correspondan como depositaria” (MOD. 255.657.8).

(27) RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., *El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta*, ed. Marcial Pons, Madrid 2004.

lado el de depósito y, por otro, el de mandato o comisión mercantil. Sin embargo, esta separación funcional se articulaba al margen del depósito administrado, considerado por el artículo 308 del C.Com. como de depósito necesariamente administrado. Dicha consideración no era sino consecuencia del principio de legitimación por la posesión característico del sistema de títulos-valores.

Supuesto distinto al anterior, aunque posible en el marco del depósito administrado, es el que consiste en la separación subjetiva, que no contractual, de la función de depósito de los títulos y de su administración en el ámbito del depósito administrado. Estaríamos aquí en los supuestos en que la entidad a la que se le encarga el depósito administrado de títulos-valores decide delegar la función de custodia o la de administración.

La administración de valores es una obligación que el propio legislador apareja en la tipificada modalidad contractual del art. 308 C.Com. al negocio de depósito. Así se desprende de la expresión “quedan obligados a realizar” (art. 308 C.Com.) y de la yuxtaposición “el depósito y administración” [art. 63.2.a) LMV]. Ello significa que, cuando de títulos-valores se trata, la entrega, si nada se dice al respecto, conlleva la obligación de la entidad depositaria de administrarlos ⁽²⁸⁾.

Es posible afirmar, de acuerdo con lo anteriormente expuesto, que en nuestro ordenamiento cabe la subcontratación tanto para la ejecución de la función de administración de los valores como para la de custodia del medio de representación de los derechos ⁽²⁹⁾.

También respecto de los valores anotados en cuenta es posible hablar de delegación de funciones, precisamente porque es en el marco de la administración de los valores anotados donde la separación de funciones se encuentra perfectamente delimitada y separada subjetivamente. Así la ley separa contractualmente la actividad de llevanza del registro contable de las anotaciones [art. 63.2.a) LMV] y la de administración de los derechos anotados en cuenta [art. 52 LDIEC, letra II)] ⁽³⁰⁾ como actividades sustancialmente distintas, lo cual nos lleva a la diferenciación entre la función de llevanza del registro contable y la

(28) *Ibidem*.

(29) En tal sentido ZUNZUNEGUI opina que el depósito de valores negociables es siempre administrado, si bien se puede encargar a otra entidad la administración (ZUNZUNEGUI PASTOR, *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 2.ª ed., 2000, p. 721).

(30) La misma solución parece acogerse en el régimen de la actividad de las entidades financieras como depositarias de instituciones de inversión colectiva, cuyo nombramiento como depositaria de una de estas instituciones la hace responsable de la custodia de los valores, sin que esta responsabilidad se vea afectada por el hecho de que confie a un tercero la administración de los valores (art. 55.4 RD 1393/1990).

de administración de los valores como presupuesto para la delimitación de nuestro análisis.

La delegación bancaria del contrato de administración de valores anotados en cuenta, propiamente dicha, a través de la figura de la colaboración bancaria en la administración conservativa de valores, se ciñe a la función de administración de valores, pues la llevanza del registro contable se encuentra contractualmente separada del contrato de administración de valores. En este sentido, y como veremos a continuación, la práctica bancaria es prolija en supuestos de asistencia en la gestión del registro de valores anotados en cuenta, en especial en el ámbito de la Bolsa, que no deben confundirse con supuestos estrictos de delegación bancaria de administración de valores. Éste es el caso del conocido en la práctica bancaria como contrato de subdepositaria de valores. Con el fin de acotar este tipo de supuestos, comenzaremos nuestro estudio repasando algunos de los más significativos, para posteriormente analizar con carácter general si existe delegación y los efectos derivados de dicha delegación en el contrato estudiado.

IV. LA RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL EN LA SUBDEPOSITARIA DE VALORES. LAS CUENTAS DE DETALLE Y LAS CUENTAS DE NO DETALLE O CUENTAS ÓMNIBUS

Las relaciones de cooperación entre entidades de crédito distintas en el sector bursátil —como también en la administración de valores no cotizados— son habituales en dos supuestos. En primer lugar, con motivo del contrato de “delegación bancaria” o subcomisión de la administración de valores. En segundo lugar, como resultado del denominado *contrato de “subdepositaria” de valores* autonómicos y extranjeros. Nos centramos en este epígrafe en la responsabilidad de la entidad de crédito que celebra con otra distinta el segundo de estos instrumentos contractuales.

Generalmente los valores confiados a las entidades de crédito administradoras son valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores (e incluso en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones). Frecuentemente estas entidades de crédito, en cuanto entidades participantes de la Sociedad de Sistemas, se encargan además de la función de llevanza del registro contable de los mismos valores que administran.

Sin embargo, no siempre coinciden bajo la misma entidad de crédito las funciones de llevanza del registro contable y de administración de valores, y, en ocasiones, es perfectamente posible que a la entidad de crédito administradora no convenga desempeñar personalmente la actividad de llevanza del registro que también se le encargó, para la cual decide subcontratar a otra entidad.

Cuando ello sucede, las entidades de crédito delegadas gestionan los actos de llevanza del registro contable, en cuanto subcomisionistas de las entidades principales, quienes en último término responden frente a sus clientes por los actos realizados por la sucomisionista (arts. 261 y 262 C.Com.).

En ocasiones, sucede también que el cliente bancario deposita, en su cuenta de valores, valores locales emitidos en el ámbito de las Comunidades Autónomas con competencia en la materia y admitidos a negociación en una única Bolsa de Valores (art. 7.3 LMV) ⁽³¹⁾, respecto de los cuales la Comunidad Autónoma ha dispuesto la creación por su sociedad rectora de un servicio propio de llevanza del registro contable de valores anotados en cuenta y de compensación y liquidación (artículo 44 bis, 2.º párrafo de la LMV). O incluso es posible que el cliente bancario deposite en la cuenta valores emitidos por entidades emisoras en el extranjero. Sin embargo tal caso sería un supuesto de delegación de la función de gestión contable del derecho por entidad extranjera perteneciente al sistema específico del Derecho extranjero en concreto que excede del campo de nuestro estudio ⁽³²⁾. Las entidades de crédito administradoras de valores anotados en cuenta emitidos en el ámbito autonómico y admitidos a negociación en una única Bolsa de Valores que no operen en dichas Bolsas requieren, por tanto, de la asistencia de las entidades autonómicas o extranjeras encargadas del registro de esos valores.

Esta relación de asistencia se materializa contractualmente mediante el contrato bancario de “*subdepositaria*” de valores. Con ocasión de este tipo de contrato las entidades de crédito “subdepositarias” o encargadas del registro contable de las anotaciones abren una cuenta de valores a nombre de las entidades “subdepositantes”, por la que suelen —aunque no siempre— simplificar la relación entre la entidad que gestiona la anotación y la administradora, otorgando a aquélla determinadas facultades para la administración en nombre y por cuenta de la entidad administradora principal.

Como ya señalamos al principio, la celebración de este contrato entre entidades de crédito distintas origina dos tipos de cuentas de valores bien dife-

(31) A este respecto se refiere la Ley 44/2002 de medidas urgentes, que introduce en el art. 7.3 LMV la siguiente mención: “(s)in perjuicio de las competencias asumidas por las Comunidades Autónomas respecto de los valores admitidos a negociación exclusivamente en una Bolsa de Valores radicada en su territorio, cuando se trate de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones...”.

(32) Respecto de este tipo de valores la entidad de crédito administradora puede ser una entidad operadora y participante del servicio autonómico con cuentas abiertas en el registro abierto por este organismo. Ello le permite administrar directamente los valores locales o autonómicos depositados en las cuentas de sus clientes sin necesidad de intermediación.

renciadas ⁽³³⁾, como resultado de la contabilización de los valores que la entidad delegada recibe de la entidad delegante. Por un lado, nos encontramos con las denominadas *cuentas de detalle*. Por otro, con las *cuentas ómnibus o de no detalle*. En un primer supuesto, las partes pueden acordar que el contrato dé lugar a la apertura de las cuentas de detalle, que la entidad “subdepositaria” abre a nombre de la entidad delegante para los valores confiados por ésta a la delegada, separándolos por clases e identificando en todo momento cada una de las distintas titularidades de los valores entregados por la delegante. En segundo lugar, la celebración de este tipo de contratos puede dar lugar a las cuentas ómnibus o de no detalle ⁽³⁴⁾ ⁽³⁵⁾. En este caso, las entidades “subdepositantes” emiten la orden a las “subdepositarias” para que depositen sus valores de forma global, con el fin de que éstas las gestionen y administren en nombre propio ⁽³⁶⁾. En tal caso, dado que las cuentas abiertas son cuentas a nombre de la entidad principal y en ellas no se hace constar las distintas titularidades, estaríamos ante un supuesto de delegación bancaria a través de la figura de la subcomisión por la que la entidad principal encarga la función de llevanza del registro contable a otra entidad distinta, circunstancia que el cliente suele desconocer en la mayoría de las ocasiones, siéndole de aplicación a tal supuesto el régimen de prohibición de sustitución previsto en el art. 261 del C.Com. Por el contrario, cuando la

(33) V. ut supra, epígrafe 1.

(34) Aunque los términos del artículo 261 C.Com. parecen poner en duda la aceptación de esta figura en nuestro Derecho, lo cierto es que ha sido admitida reiteradamente por algunas sentencias del Tribunal Supremo (v., entre otras, la STS de 23 de julio de 1991, R.A. 5417 y la STS de 22 de octubre de 1991, R.A. 8232). Sobre el contenido de tales sentencias, v. nota 37.

(35) Los supuestos de administración de valores extranjeros por entidades de crédito españolas son objeto de regulación en las pólizas contractuales. En este sentido, el párrafo último de la cláusula 2.^a de las Condiciones generales del Contrato de Depósito y Administración de Valores de BANESTO prevé que “(e)n el caso de valores extranjeros, el Cliente autoriza al Banco a mantener en depósito todo o parte de los mismos en entidades o sistemas de compensación y liquidación internacional debidamente autorizados para ello, teniendo en cuenta que dichos valores estarán sujetos sólo a las instrucciones del Banco y que éstas a su vez estarán sujetas sólo a las instrucciones procedentes del Cliente y que dichos valores se anotarán en una cuenta exclusiva para valores que el Banco mantenga por cuenta de sus clientes”.

(36) Este sistema de gestión y administración delegada de valores anotados en cuenta es utilizado también para los valores extranjeros incluidos en sistemas de liquidación y compensación distintos al sistema español de anotaciones en cuenta. Existen en el ámbito internacional determinadas entidades de crédito especializadas en la administración de valores extranjeros que actúan no sólo gestionando las anotaciones, sino también administrando los valores depositados en las cuentas ómnibus por las entidades de crédito administradoras principales, lo que suele ser bastante habitual en los sistemas de custodia global de valores basados en determinados sistemas internacionales de compensación y liquidación de valores. Así ocurre respecto de los valores incluidos en los sistemas EUROCLEAR, CEDEL (v. GLOBAL CUSTODY, en BENJAMIN, J., *The Law of Global Custody*, Butterworths, London, 1996, pp. 157 y ss.).

entidad de crédito administradora principal abre en la entidad de crédito delegada cuentas de detalle, donde se hace constar que los valores “subdepositados” son titularidad del cliente bancario de la entidad subdepositante (la entidad de crédito administradora principal en el ámbito del contrato bancario de administración de valores), puede hablarse de un supuesto propio de sustitución, al que se le aplicaría el régimen del art. 262 C.Com., siempre que constara el consentimiento previo del cliente y dependiendo de la circunstancia de que la elección del sustituto hubiera quedado a cargo de la entidad principal o no. En el primer caso responderá de las gestiones del sustituto la propia entidad delegante, mientras que en el segundo cesará tal responsabilidad ⁽³⁷⁾.

En la cuenta de detalle las titularidades sobre los valores anotados son exactamente las mismas que constan en la cuenta de valores abierta por la entidad administradora principal al cliente. De esta forma, la orden de compra o venta adoptada por el cliente supondrá un movimiento en ambas cuentas en el mismo sentido, por lo que ni se producirá ninguna discordancia en el sistema de anotaciones en cuenta, ni la titularidad del cliente sobre sus valores se verá afectada por este tipo de prácticas.

⁽³⁷⁾ V. SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Vol. II, 26.ª ed., Madrid, 2004, pp. 161 y 162.

En concreto, la ya citada STS de 22 de octubre de 1991 (R.A. 8232), resolviendo un supuesto de subcomisión mercantil, concluye que el subcomisionista no puede reclamar al comitente cuando falta la autorización de éste para celebrar el contrato de subcomisión en los siguientes términos: “Como anteriormente se ha dicho, en la sentencia recurrida se admite y declara probada, en esencia, la relación fáctica que antecede, y acertadamente se deduce de la misma, que la existencia del subcontrato o subcomisión, superpuesto al primitivo contrato celebrado, sin que concurra la autorización que expresamente exige el artículo 261 del Código de Comercio, sólo permite a la entidad demandante ejercitar los derechos que se deriven a su favor de este segundo contrato, y contra la persona que contrató con ella, pero en ningún caso frente a la persona que a su vez dio comisión a su comitente” (F.J. 2.º).

En el mismo sentido la Resolución de la D.G.R. y N. de 1 de febrero de 1980 (R.A. 506), que señala: “Que en el presente caso es patente la contradicción de intereses dado que la misma persona actúa en su propio nombre, de una parte como cónyuge del hipotecante no deudor, casados en régimen de gananciales, y a la vez en representación (mediante la sustitución realizada) del mismo acreedor, sin haber obtenido la autorización expresa de éste; que además la lectura de las distintas escrituras calificadas en donde se han verificado las reducciones de las distintas responsabilidades que gravan las fincas hipotecadas, así como la cancelación total de la hipoteca en alguna de ellas o parciales en otras, con sucesivas rectificaciones en cuanto a esta materia en la última escritura autorizada, todo ello sin haberse acreditado además el cumplimiento de las condiciones exigidas para hacer estas cancelaciones, pone de relieve que estas delicadas cuestiones no puede realizarlas por sí sólo el sustituto, máxime si como ya se ha indicado, el acreedor no había facultado expresamente al mandatario para que lo sustituyera en el mandato por persona que tiene interés contrapuesto”.

Sin embargo, no sucede lo mismo respecto de las cuentas de no detalle. La cuenta ómnibus es una cuenta de valores abierta en la entidad de crédito “subdepositaria” en la que se depositan todos los valores confiados para su gestión delegada por el “depositante” de valores y en la que no se produce una separación e identificación de las distintas titularidades. En estas cuentas los valores son registrados a nombre de la entidad depositante, que es la entidad principal, pero es cuando la entidad subcomitente tiene “depositados” en las cuentas ómnibus valores de todos sus clientes e incluso suyos propios cuando puede sucederse una confusión de titularidades, por cuanto los valores cuyo registro gestiona la subdepositaria constan únicamente a nombre de la subdepositante.

La apertura de cuentas ómnibus implica la sustitución de saldos/titular por una confusión de titularidades en manos de aquélla que puede dar lugar a un desfase en el cuadro de saldos. En este sentido, señala el art. 33.1 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, que la Sociedad de Sistemas deberá “llevar en todo momento un estricto control de los saldos de las cuentas de valores del Registro Central correspondientes a cada Entidad adherida y de los de las cuentas de los registros contables de detalle a cargo de éstas, así como de la correspondencia de la suma de tales saldos con el número total de valores integrados en cada emisión o fungibles entre sí”. Tal precepto resulta de imposible cumplimiento si la cuenta ómnibus incluye anotaciones de distintos titulares, porque la entidad participante en el Sistema sólo llevará como “cliente” la cuenta ómnibus a nombre de la subdepositante, que enmascara a su vez una cuenta colectiva.

En cualquier caso, se haya abierto una cuenta de detalle o una cuenta ómnibus, la entidad delegada deberá mantener el saldo de los valores gestionados por cuenta de la entidad principal delegante, pero será esta última la que deberá mantener la correspondencia entre la suma de los que constan en la cuenta por la delegada y los que ella misma tiene en nombre de sus clientes. Así la gestión y administración de valores “depositados” en cuentas ómnibus a nombre de la entidad delegada lo son en concepto de una relación fiduciaria.

En consecuencia la entidad delegante no podrá proceder a la utilización de tales valores para satisfacer órdenes de otros clientes ajenos a dichas titularidades, o incluso utilizarlos como propios, bajo la confianza de que posteriormente pueda la entidad recuperarlos.

La apertura de cuentas ómnibus resultado del fenómeno de delegación conlleva además consecuencias jurídicas importantes que pasamos a analizar a continuación.

En primer lugar, la entidad depositante que dirige la orden de su cliente a la entidad subdepositaria para que ésta proceda a su ejecución se encuentra sometida a lo establecido en los artículos 261 y 262 del C.Com., que establecen su

responsabilidad frente al cliente por los actos realizados por la subdepositaria, salvo que esta última hubiera sido elegida por el propio cliente, supuesto que no suele ser el habitual en este tipo de prácticas.

En segundo lugar, si el cliente o clientes afectados advirtieran la apertura de este tipo de cuentas ómnibus podrán exigir responsabilidad a la entidad principal por incumplimiento contractual derivada de lo establecido en el art. 268 C.Com., que establece que “(l)os comisionistas no pueden tener efectos de una misma especie pertenecientes a distintos dueños, bajo una misma marca, sin distinguirlos por una contramarca que evite confusión y designe la propiedad respectiva de cada comitente”. Ahora bien, dicha responsabilidad decaería en el caso de que, como suele ser lo habitual, la entidad delegada haya procedido previamente a la identificación de las titularidades en el registro de detalle, y consten aquéllas en el Registro Central como gestionadas por cuenta de sus verdaderos titulares en las *cuentas de terceros*.

En tercer lugar, responderá la entidad principal delegante por incumplimiento contractual derivado de la obligación de custodia y conservación que pesa sobre los valores, en el caso de que pueda probarse que utilizó los valores de un cliente para satisfacer la orden de otro (arts. 265 y 266 C.Com.).

En cuarto lugar, la entidad delegante estará obligada a devolver a sus clientes un número de valores de la clase, emisor y valor nominal correspondiente a la clase, emisor y valor nominal de los que le hubieran sido confiados⁽³⁸⁾. Ello le obliga a mantener en la cuenta de valores la posición contable originaria mientras el titular no disponga de ellos o la delegante cuente con su consentimiento para utilizarlos, respondiendo la delegante frente al verdadero titular de los valores que hubiera utilizado sin constar dicho consentimiento. Esta responsabilidad deriva del artículo 264 del Código de Comercio que impone, junto a las acciones criminales a que hubiera lugar, la obligación de resarcir al cliente por los daños, pérdidas o averías sobre los efectos recibidos cuando se diera destino distinto al de la comisión. En este caso la comisión consistiría en la administración y gestión contable de los valores y el destino distinto consistiría en la utilización por quien no es el verdadero titular —y, por tanto, sin consentimiento de este último— de los valores depositados en la cuenta ómnibus por la entidad delegante.

Por último, en cuanto a los efectos concretos que la actuación de la entidad delegada pueda tener en el ámbito del contrato bancario de “subdepositaria”, destaca la obligación que aquélla tiene de trasladar los resultados a la entidad

(38) Como señalaba el artículo 5.4 del hoy derogado Decreto 1128/1974, de 25 de abril, regulador del depósito colectivo, “(e)n ningún caso esta modalidad de depósito implicará que las Entidades depositarias adquieran la propiedad de los títulos ni que puedan utilizarlos para fines distintos de los permitidos legalmente”.

subcomitente, pues es la única legitimada formalmente en la cuenta ómnibus⁽³⁹⁾, en la que aparece como titular.

Esta titularidad despliega sus efectos frente a terceros, pero no entre la entidad de crédito administradora principal delegante y el cliente bancario, puesto que este último deberá tener siempre reconocida por su contraparte (la entidad delegante) la titularidad material o real de los valores administrados depositados en la cuenta ómnibus⁽⁴⁰⁾. La relación existente entre entidad delegante y delegada que se deriva como consecuencia del “subdepósito” de los valores en una cuenta ómnibus a nombre de la primera, y distinta de la inicial entre el cliente titular de los valores y la entidad de crédito principal, es una relación fiduciaria, en la medida en que la entidad de crédito administradora principal deberá cuidar de la administración de los valores “subdepositados” a su nombre en la entidad delegada como si fuesen suyos, quedando directamente obligado, y respondiendo frente al cliente bancario comitente por las consecuencias que la actuación de la entidad delegada haya tenido en su patrimonio (art. 252 C.Com.)⁽⁴¹⁾.

Desde el punto de vista de los efectos jurídico-reales, la opción entre la apertura de una cuenta de detalle por la entidad delegada para depositar los valores confiados por la delegante o la apertura de una cuenta ómnibus tiene consecuencias importantísimas, sobre todo para los intereses del verdadero titular de los valores. Así, cuando se trata de una cuenta de detalle, con la especificación del cliente de la delegante se le mantiene y garantiza a todos los efectos su titularidad. Sin embargo, cuando los valores son contabilizados en una cuenta ómnibus la cuestión acerca de su verdadera titularidad no está tan clara. En concreto, la contabilización de los valores en la cuenta ómnibus no supondría una desprotección en sí misma para el cliente si antes de figurar en tal cuenta éstos hubieran sido identificados en la cuenta de detalle que la entidad delegada

(39) Para entender los efectos de la relación fiduciaria que resulta de la cuenta ómnibus v. GARRIGUES, J., *Negocios fiduciarios en Derecho mercantil*, 1.ª reed., Madrid, 1978.

(40) La creación de la *cuenta ómnibus* por las entidades de crédito subdepositarias de valores administrados, principalmente por entidades de crédito administradoras que reciben valores de su clientela, tiene una finalidad esencialmente funcional, pues permite administrar los valores conjuntamente en nombre de la entidad de crédito administradora o titular formal, pero plantea enormes problemas de titularidad frente a terceros interesados (a efectos fiscales, generalmente).

(41) En este sentido se establece con carácter general para todo comisionista que actúa en nombre propio que “no tendrá necesidad de declarar quién sea el comitente, y quedará obligado de un modo directo, como si el negocio fuese suyo, con las personas con quienes contratare, las cuales no tendrán acción contra el comitente, ni éste contra aquéllas, quedando a salvo siempre las que respectivamente correspondan al comitente y al comisionista” (art. 246 C.Com.).

tiene abierta en el Registro Central ⁽⁴²⁾. En tal supuesto, el sistema reconocería dichas titularidades como del/de los cliente/s de la entidad delegante. Las distorsiones de esta práctica derivarían del hecho de que la cuenta ómnibus se convirtiera en el registro de valores a nombre de la entidad delegada, sin que previamente se hubieran identificado las titularidades en la respectiva cuenta de detalle en el Registro Central a nombre del cliente de la delegante. En este supuesto, la titularidad del cliente quedaría reducida a un simple derecho de crédito a exigir un número de valores de la misma clase, serie y emisor.

La previa identificación de la titularidad de los valores depositados por la entidad delegante en la cuenta ómnibus es imprescindible para que el interés del cliente bancario no quede desprotegido y reducido a un simple derecho de crédito ⁽⁴³⁾, pero en todo caso la entidad delegante deberá tener en las cuentas bancarias de valores abiertas a nombre de sus clientes una exacta y completa relación e identificación de las titularidades cuya gestión ha sido confiada a la entidad delegada en subcomisión y depositados en la *cuenta ómnibus* ⁽⁴⁴⁾, procurando que la contabilización que haga de las titularidades de su clientela se correspondan con las de las cuentas que la delegada tiene abierta, pues de lo contrario se estaría infringiendo la obligación de separación entre las titularidades que gestiona por cuenta de su clientela y las que son propias ⁽⁴⁵⁾. La forma más coherente con el sistema de anotaciones en cuenta, que evitaría los efectos perniciosos de estas prácticas, es que, como suele ser frecuente, la entidad de crédito delegada, antes de proceder a hacer constancia de las titularidades confiadas por la delegante en la cuenta ómnibus a nombre de esta última, proceda, con la colaboración de la entidad delegante, quien conoce exactamente la procedencia y titularidad de las posiciones contables que confía, a una previa identificación de titularidades en los registros de detalle donde se hagan constar de forma separada las titularidades que pertenecen a la propia entidad delegante de las que corresponden a sus clientes.

(42) Sobre el alcance de las cuentas de detalle en el Registro Central abiertas para cada entidad participante de la Sociedad de Sistemas, véase nota 9.

(43) V. CAPRIGLIONE, F., "La gestioni bancarie di patrimoni mobiliari", en *BBTC*, 1987, I (pp. 265 y ss.), pp. 285 y ss., para quien el contrato de depósito de valores establece la obligación convencional del depositario de introducir en el registro los valores adquiridos, determinando, de este modo, su asignación al cliente depositante.

(44) V. CAPRIGLIONE, "La gestioni...", cit., p. 283; DÍEZ PICAZO, *La representación en Derecho Privado*, Madrid, 1979, p. 45; DE CASTRO Y BRAVO, F., *Temas de Derecho Civil*, Madrid, 1972, pp. 126 y ss.

(45) No obstante la entidad delegada cumplirá su obligación frente a la entidad de crédito administradora subcomitente abonando o cargando en la cuenta ómnibus el resultado de su actuación en ejecución de su encargo.

V. LA RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL POR LA DELEGACIÓN BANCARIA EN EL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES ANOTADO EN CUENTA

En el marco del contrato de administración de valores anotados en cuenta es posible que a la entidad de crédito administradora no convenga realizar personalmente una determinada actividad de administración de los valores, y decida subcontratar a otra entidad distinta la ejecución de un acto o de varios actos de administración. En tal caso, estamos ante el contrato de delegación bancaria con ocasión del contrato de administración de valores anotados en cuenta.

La delegación bancaria en la función de administración de valores anotados en cuenta constituye un supuesto de subcomisión del contrato de administración de valores, que no afecta en absoluto el contrato primitivo de administración ⁽⁴⁶⁾. La delegación bancaria produce efectos jurídicos en el ámbito del contrato estudiado, pero también efectos jurídicos externos, como consecuencia de la especial relación de representación entre la entidad de crédito principal y la entidad delegada, derivada de la relación contractual que les vincula, que no es sino un contrato de subcomisión regulado por los artículos 261 y 262 del C.Com. ⁽⁴⁷⁾.

En nuestro Derecho, por lo que respecta al contrato de subcomisión ⁽⁴⁸⁾, la entidad de crédito administradora principal mantiene en el ámbito del contrato bancario de administración de valores representados mediante anotaciones en cuenta su posición respecto al comitente originario, ya que el contrato de comi-

(46) SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Vol. II, 26.^a ed., Madrid, 2004, p. 161. Sobre la validez de este tipo de contratos de delegación véanse, entre otras, las SSTs de 23 de julio de 1991 (R.A. 5417/1991), y de 22 de octubre de 1991 (R.A. 8232/1991).

(47) El contrato de “delegación bancaria” tiene por objeto la cooperación material por parte de la entidad subcomisionista para el cumplimiento de la obligación de administración objeto del contrato bancario de administración de valores, que recae en la entidad de crédito administradora frente al cliente bancario y que no puede ser directamente administrados por la entidad de crédito principal.

(48) El supuesto de sustitución previsto en el artículo 262 del C.Com. no coincide exactamente con el de la subcomisión, pues en este último caso el comisionista contrata con otra persona la realización de la totalidad o parte del encargo original. En la subcomisión el comisionista celebra un nuevo contrato de comisión con un tercero, que aparece como subcomisionista, mientras que el comisionista originario es subcomitente.

sión primitivo no se ve afectado⁽⁴⁹⁾. Por ello la primera responderá frente al cliente por la actuación de la entidad delegada, salvo que esta última haya sido designada directamente por el cliente bancario como sustituta o delegada de la entidad de crédito administradora principal (artículo 262 C.Com.), pues en este último caso se entiende que el cliente otorga representación a la entidad delegada.

Cuando no existe tal poder (art. 261 C.Com.), estamos en realidad ante un nuevo y distinto contrato de comisión entre la entidad de crédito administradora y una entidad ajena a la relación contractual principal, que aparece como subcomisionista, mientras que la entidad de crédito administradora originaria se convierte en subcomitente. En tal caso, los resultados de la actuación de la delegada revierten en la entidad principal, sobre la que, por virtud del contrato inicial celebrado con su cliente, recaerá la obligación de trasladar el resultado de la actividad de la entidad delegada al patrimonio del comitente, a través del abono en las cuentas del cliente titular⁽⁵⁰⁾ (art. 261 C.Com.). De la misma forma, aunque el cliente hubiera otorgado autorización para la delegación pero la entidad delegada fuera designada por la principal, responderá ésta de las actuaciones de la delegada (art. 262 C.Com.).

En caso de delegación con autorización y designación por el cliente de la entidad subcomisionista, cesará la responsabilidad de la entidad principal por las actuaciones de la delegada (*a sensu contrario* art. 262 C.Com.).

El cliente bancario confiere a la entidad de crédito administradora, con motivo del contrato de “delegación bancaria” analizado, un poder de representación dirigido a la realización de un conjunto de actos, lo que, según DÍEZ PICAZO, “hace aplicables a esta relación las normas del mandato”⁽⁵¹⁾. En el supuesto estudiado de delegación bancaria, como consecuencia de la cooperación o colaboración material de una entidad de crédito ajena al contrato, se

(49) V. SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Vol. II, 26.^a ed., Madrid, 2004, pp. 161 y 162.

(50) En todo caso, bien sea de forma directa o indirectamente, la posibilidad de que la entidad de crédito administradora principal pueda delegar el encargo de administración en una entidad de crédito distinta, con efectos en el patrimonio del cliente bancario comitente, es admitida en la práctica bancaria y aceptada comúnmente por la clientela bancaria. De hecho, puede ser relativamente usual que las entidades de crédito empleen subcomisionistas en aquellas operaciones que no pueden o no desean realizar materialmente las entidades de crédito administradoras principales.

(51) DÍEZ PICAZO, *La representación...*, *cit.*, pp. 43 y 660.

produce una separación de los efectos representativos que sobre el patrimonio del cliente conlleva la actuación de la entidad delegada ⁽⁵²⁾.

En términos generales, la representación que la entidad administradora principal ostenta frente a terceros, en el desempeño de los actos de administración conservativa, permite hablar de una verdadera representación en el contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta. En términos específicos, la imputación de los efectos de la actividad desempeñada por la entidad delegada en el patrimonio del cliente bancario queda reducida al supuesto en que aquél hubiera autorizado la delegación o sustitución, siempre y cuando hubiera quedado a su única elección el nombramiento del delegado (art. 262 C.Com.).

En cualquier caso, aun cuando en la práctica bancaria estas formas de actuación no tienen reflejo en las pólizas contractuales, lo cierto es que la existencia de razones de oportunidad y economicidad que incentivan la apertura de cuentas ómnibus pueden también originar en alguna ocasión formas indirectas de representación, sobre las que concurre un marcado carácter fiduciario, puesto que la entidad "subdepositaria" deberá actuar, en cuanto subcomisionista, como si el negocio fuese suyo (art. 242 C.Com.).

Generalmente, en los casos en que el cliente bancario se limita a contratar con una entidad de crédito el servicio bancario examinado, los efectos de la actividad de la entidad delegada que actúa frente a terceros no vinculan al cliente bancario contratante del servicio, quien en última instancia suele aparecer ajeno a este tipo de fenómenos ⁽⁵³⁾.

VI. CONCLUSIONES

La libre circulación del capital y la cada vez más notable presencia de las entidades de crédito en el mercado de valores ha dado lugar a la delegación de las funciones de llevanza del registro contable de valores administrados por entidades nacionales y extranjeras respecto de los cuales estas últimas no ostentan la condición de entidad participante en el sistema.

La práctica bancaria ha originado el uso de las cuentas de detalle y de las cuentas de no detalle o cuentas ómnibus. Es precisamente respecto de éstas

⁽⁵²⁾ GARRIGUES, J., "Mandato y comisión mercantil en el Código de Comercio y en el Proyecto de Reforma", en *RCDI*, núm. 47, 1928, pp. 801 y ss.; DÍEZ PICAZO, L., *La representación...*, *cit.*, pp. 22 y ss.

⁽⁵³⁾ No obstante, es habitual que en las pólizas bancarias contractuales se contemplen expresamente cláusulas de autorización para la delegación.

últimas desde donde se plantea el riesgo para la protección del verdadero titular de los valores que, por lo general, ajeno a la apertura de este tipo de cuentas, confía en una titularidad que puede no tener.

La apertura de cuentas ómnibus abiertas por las entidades delegadas a nombre de la delegante puede tener distintas finalidades y efectos. En primer lugar, pueden ser instrumentos de contabilización de valores cuya titularidad ha sido previamente constatada a nombre del cliente de la delegante en el Registro Central, con lo que el sistema seguirá reconociendo la titularidad inicial a cuenta del cliente. En segundo lugar, puede ocurrir que los valores entregados por la delegante originen la apertura de una cuenta ómnibus junto con otras cuentas ómnibus abiertas a nombre de otras entidades delegantes, constando todas esas titularidades en la cuenta de terceros abierta en el Registro Central a nombre de la delegada pero por cuenta de las distintas entidades delegantes, y no de los verdaderos titulares. En tercer lugar, si en la cuenta ómnibus no se han identificado previamente las titularidades, puede correrse el riesgo de que la entidad delegante utilice como propios valores que en realidad pertenecen a sus clientes.

En estos últimos dos usos las cuentas de valores abiertas por las entidades delegantes a sus clientes se convertirían, sin el consentimiento del cliente y con la confianza de éstos de que la entidad delegante está realmente cumpliendo con su obligación de custodia, en simples cuentas corrientes de valores prohibidas en nuestro Derecho. Ello se evitaría si, como suele ser lo habitual en la práctica bancaria, se procede con anterioridad a la plena identificación y separación de titularidades gestionadas por cuenta de la clientela, a través de las cuentas de detalle, y las entidades de crédito mantienen una contabilidad separada de aquéllas. No debemos olvidar que es precisamente la fungibilidad característica de los valores anotados en cuenta el principal activo del sistema de anotaciones en cuenta. En consecuencia, la utilización de cuentas de no detalle por las entidades de crédito delegadas no supone necesariamente una práctica contraria a Derecho, si como es el caso se sigue manteniendo una plena identificación y separación contable de las titularidades y su titular puede disponer en cualquier momento no de los mismos valores que depositó en su momento, sino de otros tantos de la misma especie y calidad.

EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO EN EL DELITO DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

ANTONIO J. MONROY ANTÓN

*Licenciado en Derecho
D.E.A. en Derecho Mercantil
Licenciado en CC. Empresariales*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LAS DISTINTAS REGULACIONES EN ESPAÑA.
 - 1. Ley 24/1988 del Mercado de Valores.**
 - 2. Código Penal de 1995.**
 - 3. Directiva 2003/6/CE.**
 - III. EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO.
 - 1. El bien jurídico protegido según la ubicación del delito.**
 - 2. Teorías sobre el bien jurídico protegido.**
 - A) Los intereses patrimoniales de los inversores.
 - B) La igualdad de oportunidades.
 - C) Los intereses de la sociedad.
 - D) El correcto funcionamiento del mercado.
 - E) Los intereses económicos generales.
 - F) La confianza de los inversores.
 - IV. CONCLUSIÓN: TEORÍA PERSONAL SOBRE EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO.
 - V. BIBLIOGRAFÍA.
-

I. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, la transparencia en los mercados financieros, la utilidad de la información, la rapidez en la obtención ésta, la posibilidad de operar con cierta seguridad —dentro del riesgo que la operativa con valores entraña, sobre todo en el caso de los de renta variable— son cualidades cada vez más apreciadas por los operadores bursátiles. Así, operaciones en principio más beneficiosas y con plusvalías muy altas son a menudo desechadas por los inversores por el hecho de no ser plenamente transparentes, es decir, porque el inversor en cuestión no tiene seguridad al no contar con la información necesaria o deseada. Ello no supondría ningún problema de no ser porque estas operaciones, de realizarse sin dicha información, pueden llevarle a un importante quebranto económico. Por ello suelen quedar reservadas casi en su totalidad para los denominados “hedge funds” ⁽¹⁾ que, sin embargo, también basan su operativa en el uso de información, que estiman mayor que la del resto de inversores, y en la mayor asunción de riesgo.

Por el contrario, el inversor tradicional no suele operar con frecuencia en valores que no conoce lo suficiente. Resulta curioso el cambio experimentado en el sector en los últimos diez años, ya que antes de la década de los 90 dichos pequeños inversores mantenían la cultura contraria, es decir, la inversión en valores de alto riesgo y sin apenas conocimiento de ellos. Como se ha comentado, la situación ha cambiado radicalmente y los inversores actuales, aun sin conocimientos profundos en economía, tienden más a elegir valores cuya información es públicamente conocida y a evitar aquéllos en los que intuyen que no todo es transparencia.

La idea que parece subyacer en el ánimo del inversor, por tanto, es que cuanto más información exista en referencia a un valor más fielmente reflejará el mercado la realidad de dicho valor. Por el contrario, una información falsa, manipulada o que esté antes en posesión de ciertas personas con capacidad de operar en el mercado que en la de la generalidad de los inversores conducirá a una formación de precios diferente de la que debería ocurrir.

Visto el panorama actual y las creencias de los inversores en cuanto a la información que proporciona el mercado, merece la pena señalar brevemente la antigüedad del abuso de información privilegiada. Este origen se remonta posiblemente al origen mismo del comercio puesto que el ser humano, en su afán por acumular riquezas, puede tender a realizar comportamientos no totalmente

⁽¹⁾ Término anglosajón muy utilizado en el mundo bursátil para referirse a fondos que invierten casi exclusivamente en valores considerados como de alto riesgo por su poca liquidez, la volatilidad histórica asociada a ellos, el sector económico en el que están inmersos o cualquier otro motivo. Estos fondos buscan, ante todo, una alta rentabilidad, aun a costa de aumentar la prima de riesgo.

éticos. El primer caso documentado que se suele encontrar en la literatura especializada data del año 1723, cuando Sir John Barnard, gran conocedor de los negocios londinenses, denunció que ciertos individuos vinculados a la Compañía de las Indias Holandesas se habían enriquecido a costa de los demás accionistas ya que, conociendo la disminución de dividendos que iba a tener lugar en dicha compañía, vendieron sus acciones, que posteriormente al ser divulgada la noticia sufrirían caídas de más del 50%, evitando así un importante quebranto económico. Comportamientos como éste llevaron a los países afectados a implementar una serie de normas que restringieran el uso de información privilegiada de forma ilícita.

Así, el delito de abuso de información privilegiada ha sido regulado en la mayoría de países que cuentan con un mercado de valores más o menos desarrollado, si bien ha encontrado en la doctrina sectores tanto a favor como en contra de la prohibición. Las razones que se suelen aducir a favor de la permisividad⁽²⁾ en relación con las conductas de los “*insiders*”⁽³⁾ son:

- las ganancias obtenidas por el sujeto que se aprovecha de la información reservada son producto de su mayor ingenio o astucia para conseguirla;
- la actuación de los iniciados no provoca quebranto alguno en la economía de los demás inversores, nadie resulta realmente perjudicado;
- su actuación fomenta la libre formación de los precios y ayuda a que los títulos valores adquieran su valor económico real;
- se evitan las alzas y bajadas súbitas en los mercados de valores;
- el hecho de que existan desigualdades en el mercado ha ocurrido siempre y ocurrirá en el futuro, por lo cual no tiene sentido la prohibición.

Frente a estas opiniones minoritarias, que se verán en parte contestadas en este trabajo, se alza la doctrina mayoritaria⁽⁴⁾, que defiende la prohibición del uso de información privilegiada por los siguientes motivos:

(2) A este respecto, resulta interesante el artículo “The regulation of Insider Trading”, de CARLTON y FISCHER, en *Stanford Law Review*, tomo 35, Stanford, 1983, p. 857.

(3) Término que usaré a lo largo de toda la exposición para referirme a cualquier individuo que se aprovecha de la información privilegiada, bien sea interno a la empresa o externo a ella, pues aun sin ser la palabra más correcta sí que es la más extendida en la bibliografía sobre este delito.

(4) Dentro de esta corriente mayoritaria se puede citar a casi todos los autores españoles que serán objeto de estudio en la presente obra, esto es, González Cussac, Muñoz Conde, Bajo Fernández, Arroyo Zapatero, Gómez Iniesta, etc., y los italianos, con Seminara a la cabeza, estando sin embargo los norteamericanos divididos, con Wang y Macey como ejemplos de los partidarios de la prohibición del “*insider trading*”.

- la necesidad de mantener el principio de igualdad entre los inversores, al menos en lo que a las posibilidades de acceso a la información se refiere;
- el argumento de que los beneficios que obtiene el “insider” corresponderían, en todo caso, a la empresa, ya que lo que aquél conoce está basado en su posición en ésta;
- la necesidad de que exista una cierta uniformidad entre todos los mercados de valores internacionales, puesto que la no prohibición de este tipo de conductas en alguno de ellos implicaría un rechazo de los inversores hacia estos mercados;
- el desprestigio que causan este tipo de conductas en los mercados;
- la desconfianza que generan en el mercado de valores y el efecto negativo que tiene dicha desconfianza sobre la inversión.

Todas estas razones a favor y en contra pueden ser más o menos acertadas en función del punto de vista desde el que se observen, y sin duda deben ser estudiadas partiendo de la idea de qué es lo que se pretende proteger, esto es, el bien jurídico objeto de la regulación legal.

En España, la legislación es aún joven y la jurisprudencia prácticamente inexistente, y la doctrina no se ha desarrollado aún lo suficiente como para aportar argumentos importantes en este sentido, si bien se puede apreciar que son mayoría quienes están a favor de la prohibición. Como muestra de la extensión y problemática de la información privilegiada en nuestro país, el *New York Times* publicaba el 16 de noviembre de 1987 que el “insider trading” en España era desenfrenado y habitual⁽⁵⁾, por la ausencia de una legislación que reprimiese dichas conductas. Son muchas las lagunas que se deberán cubrir en los próximos años, y abundante por tanto la doctrina que se generará al respecto, en contraposición a la escasez existente en la actualidad.

Este artículo viene motivado por el deseo de esclarecer algunos de los detalles más desconocidos del delito de información privilegiada y en los cuales la doctrina ha sido muy variada hasta la fecha. Desde mi larga experiencia en los mercados de valores tanto español como internacionales, a la que puedo unir mi formación jurídica, tengo la posibilidad de aportar una visión global no muy habitual en la literatura especializada sobre ciertos aspectos del mencionado delito que espero sea de utilidad a los lectores.

Para ello, comenzaremos analizando —brevemente, pues no es el objeto central del estudio— las diferentes regulaciones a tener en cuenta en el sistema

(5) “*Insider trading runs rampant*”, según recoge FERNÁNDEZ ATELA, G. en su artículo “*Insider trading: evolución, doctrina y regulación en USA*”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1988, p. 563.

legal español, que son la Ley 24/1988, de 28 de julio —BOE de 29 de julio de 1988—, reguladora del Mercado de Valores (y reformada por Ley 9/1991, de 22 de marzo), el Código Penal de 1995, aprobado por Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre —BOE de 24 de noviembre de 1995—, y la nueva Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003 —DOCE de 12 de abril de 2003—, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), de reciente entrada en vigor.

A continuación, entraremos en un análisis mucho más extenso del bien jurídico protegido, lo que en definitiva constituye el objeto final de este artículo. Así, en primer lugar, serán estudiadas una a una las diferentes propuestas que la doctrina ha elaborado a lo largo de los años en referencia al bien jurídico protegido para, a continuación, elaborar una propuesta final personal sobre dicho bien jurídico. Ya podemos adelantar que dicha propuesta se basará en la defensa de la existencia de un bien jurídico que podríamos llamar supraindividual o, mejor quizá, de un bien jurídico que engloba a otros varios, ya que se puede entender que el correcto funcionamiento del mercado debería incluir características tales como la igualdad de oportunidades en el acceso a la información o la seguridad en las transacciones, y que no debería representar posibilidad alguna de causar un perjuicio patrimonial a los inversores precisamente por un funcionamiento irregular. De las distintas teorías analizadas se observará cómo, a pesar de que algunas de ellas no tienen entidad suficiente para ser medianamente defendibles, otras varias sí que pueden constituir ese bien jurídico protegido y que, incluso, los bienes que defienden dichas teorías están relacionados entre sí. La tesis final defendida servirá para un mejor entendimiento del delito de abuso de información privilegiada y para una más correcta resolución de los problemas prácticos que este delito pueda plantear en el futuro en una jurisprudencia española que, por la ausencia de sentencias, aún tiene por definir su línea argumental.

II. LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LAS DISTINTAS REGULACIONES EN ESPAÑA

Con el objetivo de establecer el marco legal de referencia en España en lo relativo a la información privilegiada, a continuación se estudiarán tres normas:

- la Ley 24/1988, de 28 de julio —BOE de 29 de julio de 1988—, reguladora del Mercado de Valores (y reformada por Ley 9/1991, de 22 de marzo);
- el Código Penal de 1995, aprobado por Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre —BOE de 24 de noviembre de 1995—;

- y la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003 —DOCE de 12 de abril de 2003—, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado).

1. Ley 24/1988, del Mercado de Valores

El primer texto legal a estudiar en relación con el uso ilícito de información privilegiada debe ser, en cuanto a España se refiere, la Ley 24/1988, de 28 de julio —BOE de 29 de julio de 1988—, reguladora del Mercado de Valores. Esta Ley, en su artículo 81, dispone lo siguiente:

“1. Todas las personas o entidades que actúen en los mercados de valores o ejerzan actividades relacionadas con ellos y, en general, cualquiera que por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones posea datos o informaciones relativos a los mismos, deberán salvaguardar dichos datos e informaciones, sin perjuicio de su deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales o administrativas en los términos previstos en ésta o en otras leyes. En particular, impedirán que tales datos o informaciones puedan ser objeto de utilización abusiva o desleal, denunciarán los casos en que ello hubiera tenido lugar y tomarán de inmediato las medidas necesarias para prevenir, evitar y, en su caso, corregir las consecuencias que de ello pudieran derivarse.

2. Todo el que disponga de alguna información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar, por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las conductas siguientes:

- a) Preparar o realizar cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que la información se refiera.*
- b) Comunicar dicha información a terceros, salvo en ejercicio normal de su trabajo, profesión, cargo o funciones.*
- c) Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores o que haga que otro los adquiera o ceda, basándose en dicha información.*

3. A los efectos de la presente Ley se entiende por información privilegiada toda información de carácter concreto, que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría podido influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores”.

Varios son los puntos de interés que se pueden citar en relación con esta norma. En primer lugar hay que señalar que la redacción anterior, aun siendo

bastante completa, restringe el número de personas que pueden ser autores del ilícito, pues lo limita a aquéllos que conozcan la información por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones, dejando sin embargo sin penalizar a aquéllos que utilicen la información reservada conocida por cualquier otro medio. No se expresa, sin embargo, la obligatoriedad de que el sujeto que obtiene la información lo haga teniendo un vínculo directo con la sociedad de que se trate, sino simplemente que lo haga por razón de su profesión o trabajo, aunque la información se refiera a otra compañía.

Sin embargo, resulta paradójico que, a la vez que sólo se criminaliza la actuación de aquéllos que conocieron la información de esa manera, les permita comunicarla siempre que dicha comunicación se realice en el ámbito de su trabajo o funciones [apartado 2.b) de la Ley 24/1988]. Se podría dar así el caso de un analista de una sociedad o agencia de valores que conoce cierta información no pública debido a sus contactos profesionales con los emisores —de hecho, el valor añadido que un analista de Bolsa puede proporcionar se basa en gran medida en dicha información obtenida por contacto personal con los citados emisores— y al que se prohibiría recomendar esos valores pero que, sin embargo, estaría autorizado a hacerlo en virtud de su trabajo, que no consiste en otra cosa sino en divulgar esa información a todos los clientes de su firma de valores.

En cuanto a las conductas punibles, se castiga tanto el uso de la información como su suministro a terceros.

Respecto a las características que debe poseer la información para ser calificada de privilegiada, y poder ser por tanto objeto de una conducta inapropiada, son cuatro:

1. Concreta: quedan excluidos los simples rumores, las hipótesis, las suposiciones, las estimaciones realizadas con datos públicos, la información demasiado genérica y supuestos similares.
2. Relación con uno o varios emisores o uno o varios valores: como se ha mencionado antes, es la información la que debe estar relacionada, y no el sujeto que la obtiene, que puede perfectamente ser un extraño al emisor.
3. No pública: la doctrina no es pacífica respecto de cuándo se entiende que la información pierde su carácter reservado y se convierte en pública, mostrándose algunos autores partidarios incluso de esperar un cierto tiempo desde la publicación de la noticia para que se pueda usar dicha información de forma lícita.
4. Influencia apreciable en la marcha de los valores en cuestión: no se exige que la noticia varíe de hecho el curso de los valores, sino tan sólo la posibilidad de hacerlo. Respecto a la cuantía de la variación, para que

se considere apreciable, hay que observar en primer lugar el tipo de valor, pues no será igual una variación de un porcentaje determinado en un valor de renta variable o en uno de renta fija, e incluso puede ser diferente dentro del mismo tipo de mercado dependiendo de la liquidez y volumen de negociación del valor.

2. Código Penal de 1995

El artículo 285 del Código Penal español de 1995 recoge el delito de información privilegiada en los siguientes términos: “*Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrarle obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a setenta y cinco millones de pesetas o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido*”.

El artículo 286, a su vez, establece que “*Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años y multa de doce a veinticuatro meses, cuando en las conductas descritas en el artículo anterior concorra alguna de las siguientes circunstancias:*

- 1.^a *Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas.*
- 2.^a *Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia.*
- 3.^a *Que se cause grave daño a los intereses generales”.*

A primera vista surge una diferencia clara con la regulación de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, que es la imposición de un límite cuantitativo cifrado en setenta y cinco millones de pesetas. Ya se entienda como condición objetiva de punibilidad o bien como elemento del tipo ⁽⁶⁾, el caso es que, a raíz

(6) Este tema ha sido objeto de una importante discusión en la doctrina española, la cual se encuentra dividida, como recoge BAJO FERNÁNDEZ, M. en su *Compendio de Derecho Penal, Parte Especial*, vol. II, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1998, p. 601. En él resume que un sector doctrinal —Muñoz Conde, Bacigalupo— entiende que el perjuicio constituye una condición objetiva de punibilidad, es decir, que no es necesario que esté abarcado por el dolo a la vez que excluye la posibilidad de apreciar las formas imperfectas de ejecución, mientras que otro sector —en el que se encuentra él mismo, junto a Morales Prats y Martínez Buján— defiende que dicho perjuicio cuantitativo es un elemento del tipo, que debe ser abarcado por el dolo del sujeto, lo que permite apreciar, en su caso, la tentativa. Para este último sector

de este límite, habrá conductas que no serán sancionables penalmente y, sin embargo, sí lo serán por parte de la CNMV.

La segunda diferencia, a mi juicio bastante importante, es la de la penalización agravada de la habitualidad de la conducta, que no se recoge en la legislación anteriormente citada ⁽⁷⁾.

Sin embargo, el punto más discutido por la doctrina ha sido el del grave perjuicio a los intereses generales, y esto entra directamente en el tema central de este artículo pues, para algunos autores, como se verá posteriormente, los intereses económicos generales son el bien jurídico protegido (o parte de él) en este delito, y por tanto siempre que se vean afectados la conducta debe ser castigada, por lo cual no parece tener mucho sentido el que se recoja como tipo agravado el de la conducta que cause daño a dichos intereses generales. La discusión sobre qué se entiende por intereses generales, así como otras referencias a este presupuesto de conducta agravada, se estudiará más a fondo cuando se plantee la discusión sobre el bien jurídico protegido, si bien debemos adelantar que no hay consenso al respecto, y que tan sólo la jurisprudencia podrá en el futuro delimitar el alcance de la expresión y dotar de contenido este concepto normativo que, hoy por hoy, es aún indeterminado.

Por otra parte, el hecho de eliminar en el Código Penal —o no recoger, como se prefiera— la extraña posibilidad que si recogía la LMV de que la persona pueda divulgar la información en el marco de su trabajo o profesión supone un paso adelante en la clarificación del delito y en la minimización de los problemas que puede suscitar, que como se verá a continuación no son pocos.

Entrando a analizar con más detalle cada elemento de este tipo penal, lo cual ayudará posteriormente al establecimiento de cuál debe ser el bien jurídico

doctrinal, si se entiende como condición objetiva de punibilidad, puede dar lugar a lagunas de impunidad en el ámbito penal si el sujeto no alcanza la cuantía estipulada, por lo que se muestran partidarios de eliminar las cuantías.

Una opinión similar a la defendida por Bajo expone MORALES PRATS en la obra dirigida por Quintero Olivares *Comentarios al nuevo Código Penal*, Aranzadi Editorial, segunda edición, p. 1380.

Por último, MUÑOZ CONDE, en *Derecho Penal, Parte Especial*, 14.^a edición, Tirant blanch, Valencia, 2002, pp. 1000 y 1001, dice que *“es una condición objetiva de penalidad, ya que si no llega a la cuantía citada, determinada en la forma que señala seguidamente, nunca puede castigarse como delito el fraude; esto significa que no debe ser abarcada por el dolo, y que son sólo razones de conveniencia política las que inciden en que se fije una cantidad u otra para diferenciar el delito de la simple infracción administrativa...”*.

⁽⁷⁾ A este respecto, aunque hay opiniones variadas, se deberá interpretar la habitualidad a la luz del artículo 94 del mismo Código Penal, que establece que *“se consideran reos habituales los que hubieren cometido tres o más delitos de los comprendidos en un mismo capítulo, en un plazo no superior a cinco años, y hayan sido condenados por ello”*.

protegido, debemos estudiar en primer lugar quiénes pueden ser los destinatarios de la norma penal, es decir, los posibles sujetos activos del delito.

El legislador opta por restringir el círculo de posibles sujetos activos cuando señala que sólo podrán serlo los que hubieren conocido la información por tener acceso reservado a ella con motivo de su actividad profesional o empresarial. Quedan, por tanto, fuera del tipo los que adquieran la información de los “iniciados primarios”.

La decisión del legislador de establecer esa restricción ha generado opiniones tanto a favor como en contra.

Entre los que se muestran a favor, VALLE MUÑIZ señala que la postura legislativa le parece correcta porque *“sólo se castiga penalmente la infracción de unos especiales e intensos deberes de confidencialidad y sigilo que, lógicamente, deben soportar los que por su actividad, función o cargo detentan una situación de privilegio en el acceso a la información reservada”* (8). En su opinión, la restricción del círculo de posibles autores es la forma más eficaz de delimitar el alcance de la prohibición penal.

Las voces en contra se basan, ante todo, en la necesidad de penalizar el hecho en sí porque tanto afecta al mercado y a los inversores el abuso de información privilegiada por parte de alguien que mantiene una especial vinculación con la empresa como por alguien que nada tiene que ver con ella. Sin embargo, no vamos a entrar en profundidad en este interesante debate por no ser el motivo central del presente estudio (9).

Respecto a los comportamientos punibles, se concretan, al igual que en la Ley del Mercado de Valores, tanto en usar como en suministrar la información (con la diferencia ya citada de que en este caso se debe obtener un beneficio o causar un perjuicio determinado). No se recoge la posibilidad señalada por el apartado c) del artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores, consistente en recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores basándose en la información privilegiada que posee, pero parece claro que dicha posibilidad sería encuadrada dentro del suministro de información a un tercero, pues aunque éste desconociese el origen ilícito de la información, el iniciado estaría suministrándola igualmente.

(8) VALLE MUÑIZ, J.M., en Quintero Olivares, G., *Comentarios al nuevo Código Penal*, Aranzadi Editorial, segunda edición, p. 1313.

(9) Al respecto hay que señalar que la discusión no sólo se establece en la doctrina de nuestro país sino que, estudiando las posturas de los diferentes países, observamos cómo algunos extienden el ámbito de los posibles autores mucho más que otros.

3. Directiva 2003/6/CE

Por último, 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 (abuso del mercado), en su artículo 2, prohíbe “a cualquier persona de las citadas en el párrafo segundo que posea información privilegiada utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información”. Las personas indicadas son:

- Los miembros de los órganos de administración, gestión o control del emisor de los valores de que se trate.
- Los que participen en el capital del emisor.
- Los que tengan acceso a la información mencionada debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión, de sus funciones o de sus actividades delictivas.

El artículo 3 de la citada Directiva 2003/6/CE señala que quedarán prohibidas las siguientes actividades en relación con la información privilegiada:

- revelarla a cualquier persona, excepto cuando se haga en el ejercicio normal del trabajo, profesión o funciones;
- recomendar a otra persona que adquiera o ceda, o inducirle a ello, instrumentos financieros a que se refiera dicha información.

La definición de información privilegiada, muy similar a la del resto de legislaciones estudiadas, queda reflejada en el artículo 1, en el que se determina que será aquella “de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos”.

Esta Directiva debía ser incorporada a la legislación de los Estados Miembros como muy tarde el 12 de octubre de 2004.

Hay un primer punto que llama la atención y que, sin embargo, hasta la llegada de esta Directiva 2003/6/CE había sido incomprensiblemente olvidado por las demás normas legales que recogían el delito de abuso de información privilegiada. No es otro que la inclusión en el marco de los sujetos activos del delito de aquéllos que puedan obtener la información por medio de actividades delictivas. Hasta este punto, sólo se hacía hincapié en las personas que obtuviesen dicha información mediante el ejercicio de su trabajo o profesión, olvidan-

do el caso más flagrante, que sería el de aquél sujeto que robe la información o la consiguiese mediante cualquier otro tipo de actividad delictiva. El ejemplo más evidente podría ser el citado de un sujeto que roba la información, pero no se debe olvidar el de aquél que compra la información sobornando a otro que trabaja en la empresa en cuestión, y se aprovecha de ella, obteniendo un beneficio económico, sucediendo en este caso que podría no ser sancionado —según la legislación penal vigente— el que ha vendido la información cuando no se obtuviese de ella un beneficio mayor de los citados setenta y cinco millones de pesetas, y tampoco el que la ha comprado y ha obtenido el beneficio, por no haberla obtenido con motivo de su actividad profesional o empresarial, con lo que la conducta quedaría sin sanción a pesar de ser claramente ilícita.

Esta inclusión, por tanto, resulta de especial trascendencia y es, en mi opinión, un gran acierto de la Directiva 2003/6/CE.

Por otro lado, la inclusión de los miembros de los órganos de administración, gestión o control del emisor de los valores y de aquéllos que participen en su capital también resulta importante para delimitar el alcance de los sujetos activos del delito. Los aquí citados, indudablemente, pueden desarrollar la actividad y delictiva y, sin embargo, hasta ahora habían sido olvidados en la regulación del delito, si bien la doctrina y la jurisprudencia nunca habían albergado dudas sobre su posible pertenencia a dicho círculo de sujetos activos.

Parece claro, por lo mencionado, que la Directiva 2003/6/CE no hace sino mejorar el panorama legislativo existente hasta la actualidad, el cual sin duda se seguirá depurando a medida que surjan y se resuelvan un mayor número de problemas en relación con este delito, pues hasta la fecha nuestros Tribunales no han tenido apenas ocasión de juzgar casos sobre esta materia.

III. EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO

La delimitación del bien jurídico protegido se convierte en un factor clave a la hora de delimitar la conducta delictiva. Más aún en el delito de información privilegiada, en el cual su consideración final como un delito contra el patrimonio de los inversores, contra los intereses de la sociedad o contra el sistema económico en general dependerá en gran medida de dicha delimitación.

La postura que se tome, por tanto, en lo referente al bien jurídico, condicionará posteriormente la interpretación del tipo legal o incluso significará la necesidad de proponer una redacción alternativa para el texto legal, por lo cual cualquier estudio sobre este delito deberá en primer lugar determinar cuál o cuáles son los bienes jurídicos protegidos en él.

La doctrina ⁽¹⁰⁾, que durante los primeros años fue bastante parca en observaciones sobre el bien jurídico, limitándose prácticamente a reproducir lo señalado en la jurisprudencia estadounidense, ha evolucionado mucho en la última década, llegándose a reproducir más de una decena de bienes jurídicos que podrían ser el objeto de protección del delito de iniciados. Entre ellos, incluso, ha habido bastante confusión en el intento de resumirlos y agruparlos, dándose casos en que esta agrupación se producía entre bienes que poco o nada tenían en común.

Por si fuera poco, la complejidad del mundo financiero ha hecho posible la incorporación al ámbito clásico de los bienes jurídicos de los llamados bienes jurídicos supraindividuales, caracterizados por su dimensión difusa, no individualizada y colectiva. La discusión sobre si estos bienes pueden ser objeto de protección de normas penales ha sido amplia y no precisamente pacífica. Mientras que la protección de los tradicionales bienes jurídicos individuales no genera problema alguno en lo referente a su protección, pues el consenso es total, la protección de estos nuevos bienes jurídicos supraindividuales provoca, en primer lugar, la discusión sobre la ofensa a éstos, que en ocasiones es demasiado difusa y se produce de forma indeterminada.

La polémica en torno a este tipo de bienes ha sido ampliamente desarrollada por la doctrina alemana. Al respecto, resulta muy interesante la recopilación efectuada por GÓMEZ INIESTA ⁽¹¹⁾. En ella cita a GRÜNWARD, para el cual los bienes jurídicos supraindividuales tienen una cualidad superior, aunque en el fondo sólo representan una serie de bienes jurídicos individuales que son protegidos frente a ataques patrimoniales.

Por su parte, LAMPE propone que los delitos económicos sólo lesionan directamente bienes jurídicos individuales, y no puede advertirse más que un peligro abstracto contra bienes jurídicos colectivos.

En último lugar cita a SCHLÜCHTER, para quien la existencia de estos intereses supraindividuales es evidente, pero que niega la posibilidad de que puedan ser elevados a la categoría de bienes jurídicos penales, en tanto que no son susceptibles de protección jurídico-penal. En su opinión, en caso de lesio-

⁽¹⁰⁾ De hecho, en los textos estudiados anteriores a 1990, el único autor que analiza el bien jurídico protegido es GONZÁLEZ CUSSAC, J.L. en "El abuso de información privilegiada", *Cuadernos de Política Criminal*, Instituto Universitario de Criminología de Madrid y Editoriales de Derecho Reunidas, núm. 37, 1989, pp. 139 y siguientes, limitándose otros como Sánchez Guilarte y Tapia Hermida a estudiar los elementos del tipo y el Derecho comparado.

⁽¹¹⁾ GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 262.

narlos, más que una lesión a un bien jurídico se trataría de simples infracciones de un deber⁽¹²⁾.

Después de resumir estas posiciones doctrinales, considero que dichos bienes sí deben ser objeto de protección penal, ya sea por tratarse de una suma de bienes jurídicos individuales o por tratarse de bienes más abstractos pero que, al fin y al cabo, son necesarios como tales para el correcto desarrollo de la economía. Sin embargo, lo que no es aceptable es que dichos bienes constituyan una idea difusa, siendo más correcta la teoría de GRÜNWARD⁽¹³⁾ de que pueden estar constituidos por varios bienes concretos e individuales.

Una vez tomada esa postura respecto de los bienes jurídicos supraindividuales, surge la duda referente a si el Derecho civil y el administrativo sancionador pueden ser suficientes para proteger de las conductas ilícitas que dañen este tipo de bienes. A este respecto hay que manifestar que, incluso cuando pudiera ser así, ello no debe ser óbice para que el Derecho penal también actúe con la misma finalidad. Parece claro que las agresiones al bien jurídico, el cual trataré de determinar con claridad en este estudio, pueden revestir distinta gravedad y, de acuerdo con ello, deben ser sancionadas con mayor o menor dureza y por un tipo de Derecho u otro. Así, las actuaciones más graves o de mayor peligrosidad deberán ser enjuiciadas por el Derecho penal.

Por consiguiente, parece claro que a la hora de determinar la conveniencia de la criminalización de las conductas de uso de información privilegiada, se debe previamente estudiar cuál es el bien jurídico lesionado o puesto en peligro por dichas conductas, que es lo que intentaremos desarrollar a lo largo de las siguientes páginas.

(12) Sobre las infracciones de deber, la teoría que más difusión ha tenido es la de Roxin, recogida por SÁNCHEZ-VERA GÓMEZ TRELLES, J., en su obra *Delito de infracción de deber y participación delictiva*, Marcial Pons, Madrid, 2002, pp. 27 y siguientes. Para Roxin existirían dos tipos de delitos:

- aquéllos en los que es autor quien domina el hecho descrito en el tipo, o según recoge literalmente, el que “*es señor de un suceso delimitado en sus contornos mediante la descripción del delito de la parte especial del Código Penal correspondiente*”. Son los llamados delitos de “*dominio de hecho*”, que según el citado autor son la mayoría;
- aquéllos en los que el dominio del hecho es irrelevante, y en los que el legislador no atiende a la naturaleza externa del comportamiento del autor, sino que el fundamento de la sanción penal reside en que se incumplen las prestaciones ligadas a un determinado rol social especial (por ejemplo, el rol de funcionario).

También, sobre este mismo tema, se puede consultar a BACIGALUPO, S., “*Algunas cuestiones de la participación en el delito fiscal y en el delito de administración desleal*”, *Revista de Derecho Penal y Criminología*, núm. 1, 2000, pp. 353 y siguientes.

(13) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, p. 262.

1. El bien jurídico protegido según la ubicación del delito

Merece la pena estudiar la ubicación sistemática que ha tenido el delito en los diferentes proyectos del Código Penal antes de analizar las distintas teorías sobre el bien jurídico, pues de esta ubicación podremos intuir cuál era la postura del legislador respecto de dicho bien jurídico.

El anteproyecto de Código Penal de 1992 situaba su artículo 298 dentro de los delitos societarios. La redacción de este artículo era la siguiente: “1. *Los administradores de derecho o de hecho de una sociedad mercantil que, prevaliéndose de una información privilegiada, y con perjuicio de la Sociedad, de sus socios, de terceros o del libre juego del mercado, adquieran o transmitan, por sí o mediante personas o entidades interpuestas, con ánimo de lucro, títulos representativos del capital social de Compañías mercantiles con cotización en los mercados oficiales de valores, serán castigados con pena de prisión de seis meses a tres años y multa de seis a veinticuatro meses.* 2. *Si los hechos se conocieren en el ejercicio de la profesión o actividad del culpable, se impondrá además la pena de inhabilitación especial para el ejercicio de profesión o industria por tiempo de dos a cinco años*”. De este modo, se tomaba aparentemente parte por la teoría que defiende que el bien jurídico protegido es el de los intereses de la sociedad, pues además de incluirlo en el epígrafe de delitos societarios se hacía mención al perjuicio para el mercado o para la sociedad. Las posibles dudas sobre esta tesis las acaba solventando la simple lectura del precepto legal, de la que se puede concluir que se trataba de proteger a la empresa frente al comportamiento desleal de alguno de sus miembros, defendiendo su imagen y buen nombre.

Esta redacción fue pronto corregida, al tener una más clara visión del ilícito, y ya el artículo 281 del anteproyecto de Código Penal de 1994 la cambiaba, recogiendo que “*Quien de forma directa o por persona interpuesta abusare de alguna información confidencial relativa a cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que hubiera tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional, obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a setenta y cinco millones de pesetas o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa de seis a doce meses.* 2. *Serán castigados con las mismas penas señaladas en el número anterior quienes hubieren suministrado la información confidencial a otro, aunque no hicieran uso de la misma en beneficio propio*”. La nueva redacción, ya muy cercana a la definitiva del artículo 285 del Código Penal de 1995 —sólo se diferencia en el concepto de información confidencial o relevante y en la multa fijada— parece sin duda olvidar el interés de la sociedad, pues elimina toda referencia al perjuicio para ésta.

El nuevo Código Penal de 1995 recoge el artículo 285, correspondiente a la utilización de información privilegiada en el mercado de valores, dentro de la sección tercera (“De los delitos relativos al mercado y a los consumidores”) del Capítulo XI (“De los delitos relativos a la propiedad industrial, al mercado y a los consumidores”) del Título XIII (“Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico”). Esta nueva ubicación da a entender, aparentemente, que el legislador olvida la posible defensa de los intereses de la empresa como bien jurídico digno de protección para centrarse, en primer lugar, en los intereses de los consumidores, es decir, de los inversores reales o potenciales en el mercado de valores, y en segundo lugar en el propio mercado. Lo que falta por determinar es qué intereses de los inversores se está tratando de proteger, si su patrimonio, su confianza en el mercado o cualquier otro. De ello nos encargaremos en las páginas siguientes, analizando uno a uno los posibles bienes jurídicos que la doctrina ha señalado.

La conclusión a la que se llega del análisis de la ubicación sistemática del delito y de su evolución en los diferentes proyectos es, por tanto, que el legislador trata de proteger el mercado y a los consumidores y que, sin embargo, no pretende en ningún momento proteger los intereses de la sociedad, para los cuales se tienen sin duda reservados otros preceptos legales.

2. Teorías sobre el bien jurídico protegido

A) Los intereses patrimoniales de los inversores

La primera teoría que parece surgir al estudiar cuál puede ser el bien jurídico protegido en cualquier delito económico es, sin duda, la que afecte al aspecto patrimonial de los perjudicados por el delito. Si se tomase éste como el bien jurídico protegido, estaríamos predeterminando el delito de información privilegiada como un delito patrimonial. Si bien el delito no es meramente patrimonial, como se demostrará a lo largo del estudio de las diferentes teorías sobre el bien jurídico protegido, sí que constituye ésta una de las partes clave de dicho delito, que no se puede olvidar a la hora de elaborar una teoría final sobre el bien jurídico.

La confusión en esta teoría es grande, quizá por el desconocimiento de los distintos autores e incluso de los legisladores de la realidad de los mercados de valores. Así, el Código Penal suizo coloca el delito (art. 161) dentro de su Libro segundo, en el título II, en las infracciones contra el patrimonio y, al mismo tiempo, tanto el legislador como la doctrina reconocen que —en su opinión— raramente las operaciones de abuso de información privilegiada causan un daño patrimonial a los particulares. Esta opinión, más que discutible, no es compartida por la mayoría de la doctrina española, entre la que se puede citar como ejemplos a BAJO FERNÁNDEZ, que indica que en este tipo de delitos debe

dañarse el patrimonio bien sea globalmente considerado o en forma de elementos patrimoniales individualizados (como la propiedad, posesión, derechos reales o derechos de crédito) ⁽¹⁴⁾, o a ZUGALDÍA, que distingue entre delitos de apropiación y delitos contra el patrimonio, indicando que en los primeros no es necesario un perjuicio patrimonial, aunque suela existir, mientras que en los segundos “*es requisito imprescindible para su penalidad la iniciativa a por lo menos un intento de perjuicio al patrimonio*” ⁽¹⁵⁾.

Pero es que el Código Penal suizo llega aún más allá, explicando la colocación de la norma por comodidad u oportunidad de técnica legislativa, ya que el original artículo 161, que reprimía la concurrencia desleal, había sido derogado ⁽¹⁶⁾, lo cual parece sin duda, más que sorprendente, inaudito.

Todo ellos no es más que una muestra de la mencionada confusión que se ha venido asociando a esta teoría de los intereses patrimoniales de los inversores.

Siguiendo en esta línea de confusión, otros autores reúnen en una sola la teoría de la protección del patrimonio de los inversores y la de la igualdad de dichos inversores ⁽¹⁷⁾. Un análisis muy simple nos conduce a establecer las diferencias clarísimas entre una teoría y otra.

En el mercado de valores, habitualmente, existen grandes diferencias entre un gran inversor y un pequeño inversor institucional. De tener ambas teorías la misma base, el hecho de proteger o intentar lograr la igualdad entre ellos ⁽¹⁸⁾ supondría lograr la imposibilidad para dichos inversores de ver vulnerado su patrimonio en un caso de uso abusivo de información privilegiada. Sin embargo, el hecho de lograr que esos dos tipos tan diferentes de inversores fueran tratados de igual forma por los emisores y por las sociedades y agencias de valores —cosa utópica por otro lado, dada la realidad del mercado— no invalidaría la posibilidad de que uno de ellos, por su actividad profesional, por activi-

(14) BAJO FERNÁNDEZ, M., *Compendio de Derecho Penal, Parte Especial*, vol. II, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1998, p. 341.

(15) ZUGALDÍA ESPINAR, J.M., *Delitos contra la propiedad y el patrimonio*, Ed. Akal Iure, Madrid, 1988, p. 26.

(16) HURTADO POZO, J., “El delito de explotación de información privilegiada en el Código Penal suizo”, en *Hacia un derecho Penal Económico Europeo*, Jornadas en honor al Profesor Klaus Tiedemann, Madrid, 1995.

(17) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 269 y siguientes.

(18) Igualdad que, como se expondrá más adelante en el capítulo correspondiente a esta teoría, debe referirse al acceso a la información y no a otros elementos.

dades delictivas —como recoge la nueva Directiva 2003/6/CE— o por simple casualidad lograrse obtener cierta información de relevancia, se aprovechase de ella y causase un perjuicio económico al otro.

Queda claro por tanto que no se pueden asimilar ambas teorías, por lo que la lesión del patrimonio de los inversores debe ser tratada, como teoría, individualmente.

Señala una amplia corriente doctrinal que esta teoría no puede ser tenida en cuenta por el mero hecho de presentar dificultades la comprobación de la lesión del patrimonio de los inversores. De entrada, habría que mostrarse en contra de esta corriente por el mero hecho de que la dificultad o incluso la imposibilidad de probar una conducta delictiva nunca puede significar la inexistencia del delito o su no persecución. Ello significaría la permisividad para cualquier delincuente tan hábil como para incurrir en la conducta prohibida con la suficiente habilidad como para no dejar pruebas de su comportamiento. Es decir, se estaría premiando al delincuente más hábil. Dentro de esta mencionada corriente doctrinal, dice GÓMEZ INIESTA ⁽¹⁹⁾ que la dificultad de individualizar el daño es demasiado grande (llega a hablar de imposibilidad), confundiendo el hecho de individualizar —que sí es muy complicado salvo en operaciones con valores de poca liquidez— con el de demostrar el perjuicio patrimonial a una pluralidad de inversores, harto más fácil como se verá a continuación. Del mismo modo, FARALDO CABANA ⁽²⁰⁾ argumenta que en la mayoría de los casos será imposible determinar un perjudicado concreto.

Más allá va Bartalena ⁽²¹⁾ cuando atribuye la dificultad para individualizar el perjudicado concreto tanto al hecho del anonimato que caracteriza las operaciones en los mercados financieros como a que el beneficio obtenido por el iniciado puede no corresponderse, en términos de causalidad, a las pérdidas sufridas por otros participantes, que habrían adquirido o vendido sus títulos independientemente de la actuación del iniciado en el mercado. Dos puntualizaciones deben hacerse al respecto:

- dicho anonimato no es tal, ya que el hecho de que los inversores no conozcan quién está comprando o vendiendo en la contrapartida de su operación no quiere decir que no se pueda averiguar en un caso de

(19) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización...*, pp. 272-273.

(20) FARALDO CABANA, P.: “Algunos aspectos de uso de información privilegiada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994”, en *Estudios Penales y Criminológicos*, XVIII, Servicio de Publicaciones e intercambios de la Universidad de Santiago de Compostela, 1995, p. 63.

(21) BARTALENA, A., *L'abuso di informazioni privilegiate*, Giuffrè, Milán, 1989, pp. 6 y siguientes.

posible delito de información privilegiada. Es más, no habría prácticamente forma de esconder al titular final de las operaciones salvo en la operativa con “*omnibus accounts*”⁽²²⁾, prohibidas cada vez en más mercados financieros;

- el hecho de que los participantes hubieran comprado o vendido independientemente de la acción del iniciado no quiere decir que el precio no hubiese variado, pues toda orden introducida en el mercado, ya sea en el lado de la oferta o en el de la demanda, implica un mayor soporte de la misma, con su influencia segura en el precio por mínima que sea.

La base para mostrarse a favor de la tesis del perjuicio patrimonial a los inversores como bien jurídico protegido la constituye el hecho de ser la Bolsa un juego de suma cero, tal y como se ha denominado en la Teoría Económica moderna. Es evidente, y no necesita prueba alguna, que en los mercados de valores todo el beneficio que obtienen una serie de inversores se transforma en pérdidas para otros. Tomando un horizonte temporal determinado, la suma de plusvalías en un cierto valor será igual a la suma de minusvalías en el mismo. Lo único que varía es el nombre de los inversores y, en todo caso, su concentración, aspecto muy tenido en cuenta por los operadores de mercados de derivados, al tratarse de mercados ciegos⁽²³⁾ en su mayoría.

Por lo cual, el perjuicio existe desde el momento que alguien está obteniendo una plusvalía, ya que ésta será minusvalía para otro u otros inversores, y esta es una realidad que no se puede negar.

No es válido tampoco el argumento que mantiene FARALDO CABANA⁽²⁴⁾ de invalidar esta teoría porque el tipo no requiere la lesión o puesta en peligro concreto de los intereses de los inversores. En primer lugar, para ello tendríamos que discutir si se debe calificar el delito como un delito de peligro o

(22) Término anglosajón que define una cuenta matriz con un titular determinado, de la que dependen otra serie de cuentas con titulares diferentes y completamente opacos para las autoridades —por tratarse de cuentas internas de la sociedad que actúa como matriz— y para las cuales la asignación de valores se hace exclusivamente dependiendo de la voluntad del titular de la cuenta principal.

(23) Expresión que indica que las posiciones en la oferta y la demanda en el mercado de que se trate sólo muestran el precio al que, respectivamente, se desea vender o comprar, y el volumen que se quiere negociar (si bien éste puede ocultarse parcialmente en la mayoría de mercados de valores), sin mostrar en ningún caso el nombre de la sociedad u operador que está intentando realizar dicha operación. En España, por ejemplo, el mercado de derivados es, en su mayoría, un mercado ciego, mientras que la renta variable tradicional no lo es.

(24) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos de uso de información privilegiada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994”, en *Estudios Penales y Criminológicos*, XVIII, Servicio de Publicaciones e intercambios de la Universidad de Santiago de Compostela, 1995, p. 62.

de resultado, lo cual no es el objeto de este trabajo y podría dar lugar a una discusión mucho más extensa. Pero es que, además, de acudir al tipo también se podría señalar como argumento a favor que éste recoge la cuantía mínima que debe obtener el inversor como beneficio —o pérdida que debe causar a otro u otros inversores— para que la conducta sea delictiva —y siempre que entendamos que esta cantidad es una condición objetiva de punibilidad—, y como se ha demostrado anteriormente el beneficio de un inversor supone la segura pérdida para otro u otros.

La determinación de qué inversores han sido perjudicados requeriría tan sólo un estudio de las operaciones efectuadas en el mercado sobre el valor de referencia en el período entre la primera operación del iniciado y la que deshaga esa posición (ya que de no ocurrir esto no habría un beneficio real, sino latente, y por tanto no habría delito). Es cierto que ese estudio requiere gran cantidad de trabajo, pero no se puede hablar de dificultad en sentido técnico, sino de capacidad de trabajo de los investigadores, algo a lo que no se puede renunciar si de verdad se desea perseguir este tipo de delito, de fácil encubrimiento precisamente por requerir mucho trabajo su investigación y contar con pocos medios los organismos encargados de vigilarlos.

Se podría argumentar en contra el hecho de que se usara la información privilegiada sin obtener beneficio alguno, incluso obteniendo pérdidas por la mal llamada “ineficiencia del mercado” (25), con lo que no se podría proteger un patrimonio que en realidad no ha sufrido quebranto alguno. Sin embargo, el propio Código Penal resuelve la duda, cuando sanciona sólo aquellas operaciones en que se obtenga un beneficio de cierta importancia. Por tanto, el interés patrimonial de los inversores es claramente un bien protegido en el delito de información privilegiada. El hecho de que la Ley Penal no sancione las operaciones que no ocasionen quebranto patrimonial así lo demuestra.

En este sentido, resulta de interés la afirmación de FERNÁNDEZ ATELA en un completo estudio de la jurisprudencia estadounidense sobre “*insider trading*” de que “*no se han impuesto penas —hasta ahora— en casos de insider trading en donde no se generaron beneficios o ganancias*” (26). Queda claro que, para dicha jurisprudencia, el patrimonio de los inversores sí debe ser protegido al máximo nivel, no imponiendo penas en los casos en que dicho patrimonio no se haya visto afectado.

(25) Expresión ésta tradicionalmente usada por analistas y operadores del sector para explicar por qué los valores no han evolucionado según sus previsiones, asumiendo que ellos son los únicos eficientes, y no el mercado constituido por una pluralidad de inversores.

(26) FERNÁNDEZ ATELA, G., “Insider trading...”, cit., p. 588.

Por último, y en lo referente al daño patrimonial, defiende Gómez Iniesta su invalidez como bien jurídico merecedor de protección por la utopía que supondría el resarcimiento de dicho daño, y porque el iniciado debería asumir todas las variaciones del curso del valor afectado, tanto aquéllas que se deben propiamente a la información privilegiada de que ha hecho uso, como aquéllas que no están relacionadas con ella ⁽²⁷⁾.

A este respecto, hay que manifestar en primer lugar la extrañeza que produce la afirmación del autor de que sería cuantificable el perjuicio, cuando anteriormente se ha estado defendiendo justo lo contrario, esto es, la imposibilidad de acreditar un daño efectivo en el patrimonio de los inversores perjudicados. Por otro lado, si bien habrá otros factores externos que influirán en el devenir del valor afectado, la cuantificación debe ser neutral ante esos factores, pues podrán haber actuado tanto a favor como en contra del inversor perjudicado. El Derecho nos muestra muchos casos en que la cuantificación de daños debe hacerse con criterios no plenamente objetivos, y ello no impide, como en este caso, la calificación de una conducta como delictiva.

Por tanto, la postura correcta debe ser la de aceptar la defensa del patrimonio del inversor como parte del bien jurídico objeto de protección, si bien puede no constituir la totalidad de éste.

B) La igualdad de oportunidades

Como se ha comentado previamente, nada tiene que ver la igualdad de oportunidades con el perjuicio patrimonial causado a los inversores con motivo del aprovechamiento de una oportunidad de mercado por parte de un iniciado haciendo valer la información privilegiada de que dispone. Es perfectamente posible que una operación basada en información privilegiada no cause un perjuicio económico a un inversor o grupo de inversores, simplemente porque el mercado no entiende de razones de preferencia hacia ningún inversor, y marca su dirección en función de infinidad de variables que, en muchos casos, van más allá de la información de la que intenta abusar el “*insider*”.

Una vez hecha esta precisión, se puede pasar al estudio de la igualdad de oportunidades como bien jurídico protegido por la Ley.

La teoría de la igualdad de oportunidades consiste en que “el inversor ha de saber que en la realización de sus actividades y operaciones en el mercado todos tienen las mismas posibilidades y que ningún inversor va a obtener venta-

⁽²⁷⁾ GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 274.

jas extraordinarias”⁽²⁸⁾. Por supuesto, esta creencia del inversor debe referirse a un derecho a la información y, por consiguiente, a una obligación de abstenerse de realizar operaciones para aquéllos que cuenten con información privilegiada. En ningún caso, por tanto, debe entenderse como un derecho de igualdad absoluta de trato en otros aspectos como comisiones, acceso a informes elaborados por sociedades de valores para clientes con cierto volumen transaccional, rapidez en el acceso a la información una vez hecha pública, etc., pues el mercado de valores es un mercado de competencia y, como tal, ha de tener presentes estas diferencias.

De lo que se trata, por tanto, es de dar cumplimiento a los principios generales de igualdad recogidos en los artículos 1.1 y 9.2 de la CE de 1978, evitando un trato discriminatorio entre los inversores que puede conllevar perjuicios para ellos. Así se recoge en la evolución actual de la jurisprudencia de los Estados Unidos⁽²⁹⁾ y de Europa⁽³⁰⁾, que tiende hacia la prohibición de las conductas del iniciado por el principio del “*equal access*”, que implica que todos los inversores han de tener la posibilidad (aunque luego no la ejerciten) de un acceso igual a la información, no permitiéndose a ninguno que realice transacciones utilizando noticias ignoradas por la generalidad⁽³¹⁾. En este sentido, se puede decir que la jurisprudencia se ha mostrado mucho más a favor de defender este bien jurídico que la doctrina. Sirva como ejemplo el renombrado caso en Estados Unidos de la SEC contra la compañía Texas Gulf Sulphur Co., en el que la Corte estableció que “*el objetivo es que el acceso a la información sea disfrutado igualmente (por todos los inversionistas); este fin requiere únicamente la publicación de los hechos básicos, de manera tal que el público pueda evaluar los hechos y tomar sus decisiones con igualdad de conocimientos que los insiders*”⁽³²⁾.

(28) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, p. 269.

(29) Los casos más relevantes, además del señalado más adelante, son *Goldstein v. Equitable Life Assurance Soc. of U.S.*, *Citizens Standard Life Ins. Co. v. Gilley*, *Patrick v. Patrick*, y *FISCHER V. KLETZ*, recogidos de FERNÁNDEZ ATELA, “*Insider trading...*”, p. 572.

(30) Sirvan como ejemplo las sentencias de 27 de septiembre de 1995 del Tribunal correccional de Charleroi y la de la misma fecha del Tribunal correccional de Gante, recogidas por SÁNCHEZ CALERO GUILARTE en “*Aportaciones recientes de los tribunales belgas en materia de delito de iniciados*”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1996, pp. 840 y siguientes.

(31) BERCOVITZ, A., “*El Derecho del mercado de capitales*”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 29, 1988, p. 104 y siguientes.

(32) FERNÁNDEZ ATELA, G., “*Insider trading...*”, p. 573.

Y es que, como bien señala ARROYO ZAPATERO ⁽³³⁾, la protección del inversor, en el sentido de garantizar la igualdad de oportunidades en el riesgo mediante la defensa de la transparencia del mercado, es decir, garantizando una base informativa completa y veraz, constituye un presupuesto imprescindible para el correcto funcionamiento del mercado.

La transparencia informativa se convierte así en un elemento clave, ya que el pilar básico en el que se asienta el citado correcto funcionamiento es la formación de los precios, la cual puede y, de seguro, va a verse afectada, desde el momento en que un inversor cuenta con una serie de datos a los que otros no tienen acceso, es decir, desde el momento en que se pierde la igualdad de oportunidades entre los inversores.

A pesar de todo lo expuesto, la igualdad ha sido uno de los principios más erróneamente interpretados por un amplio sector doctrinal hasta el momento. Así, autores como BARTALENA y GÓMEZ INIESTA ⁽³⁴⁾ defienden que la igualdad de oportunidades en el mercado no puede justificar la existencia de una norma penal ni constituirse en su fundamento lógico. Su postura la justifican calificando dicha igualdad de utópica, ya que hasta cierto punto es imposible garantizar la igualdad de todos los intervinientes en el mercado. De aceptar esta teoría estaríamos degradando todo el Derecho, ya que buena parte de las normas de nuestro elenco legislativo se pueden calificar como utópicas, ya que defienden bienes que sin duda se sabe que van a ser atacados, pero ello no quiere decir que dichas normas no sean deseables —y por supuesto necesarias— y que no se deba perseguir a sus infractores. Estos autores llegan incluso a calificar, incomprensiblemente, de perjuicio para el mercado el hecho de buscar dicha igualdad pues, en su opinión, se estaría olvidando la indudable superioridad informativa con la que cuentan ciertos sujetos debido a su actividad (intermediarios financieros, analistas económicos, etc.) ⁽³⁵⁾.

Termina esta corriente de opinión afirmando que el principio de igualdad de oportunidades constituye un presupuesto ideal o moralizador del mercado de valores que no debe ser digno de protección penal ⁽³⁶⁾.

(33) ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada en el Derecho español”, en *Hacia un Derecho penal económico europeo*, Madrid, 1992.

(34) A lo largo de las obras anteriormente citadas para ambos autores.

(35) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 271.

(36) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 271.

Al respecto debemos afirmar, en primer lugar, que aceptar esta teoría supondría descriminalizar el abuso de información privilegiada, ya que ésta sería beneficiosa para el mercado, y por tanto debería permitirse como algo lógico además de inevitable. Partiendo del hecho de que el uso de información privilegiada para lucro propio o de terceros está recogido en el Código Penal, no se puede bajo ningún concepto defender la bondad o conveniencia de dicha conducta.

En segundo lugar, los citados autores confunden la realidad del mercado de valores. Por supuesto, la diferencia de trato entre los distintos tipos de cliente existe y existirá siempre. Pero esa diferencia o “inevitable superioridad de información” como se ha citado antes no justifica el uso de dicha información, y es ahí donde radica el error. Las legislaciones de todos los países que regulan este delito parten de la concepción previa de que el iniciado tiene una posición privilegiada respecto del resto de inversores, y por eso mismo intentan buscar la igualdad prohibiendo el uso de la información que tienen y de la que los demás carecen. Como acertadamente dice FARALDO CABANA⁽³⁷⁾ recogiendo opiniones de otros autores, la información privilegiada o confidencial pertenece a la esencia del sistema, pero se pretende prohibir su utilización hasta que su publicación permita a los inversores concurrir al mercado de valores en situación de igualdad. Es por ello que, una vez conseguida la igualdad, es decir, cuando la información es accesible al público, la conducta queda despenalizada, y la persona que la poseía tiene entera libertad para operar con los valores de que se trate. La igualdad de oportunidades, por tanto, parece sin duda alguna protegida por el Código Penal.

Por otro lado, también es frecuente en la doctrina la confusión entre la igualdad total entre los inversores y la igualdad de oportunidades en el acceso a la información. Se debería indicar en este punto que el hecho de que la igualdad absoluta pueda parecer utópica no debe ser óbice para que el Derecho Penal intente protegerla —incluso cuando no sea ésta su misión principal—, al igual que lo hacen la Constitución española y otras muchas leyes de menor rango, entre las que podríamos citar las de competencia. No es de la misma opinión GONZÁLEZ CUSSAC, que indica que *“tampoco el Derecho Penal está llamado a tutelar de forma absoluta todas las desigualdades, ya que el propio sistema económico las permite (v. gr., los monopolios), sustrayendo determinadas*

(37) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994”, en *Estudios Penales y Criminológicos*, XVIII, Servicio de Publicaciones e intercambios de la Universidad de Santiago de Compostela, 1995, p. 59.

áreas a la libre y equitativa competencia” (38). Este argumento, demasiado simplista, conllevaría a la aceptación de cualquier situación de abuso de posición dominante que el sistema económico permitiera, que serían muchas en mercados de libre competencia de no ser precisamente por las restricciones establecidas en las normas legales al respecto. Y, de nuevo, se vuelve a confundir igualdad total con igualdad de oportunidades en lo referente a la información.

Por el contrario, FARALDO CABANA recoge perfectamente la distinción entre un tipo de igualdad y la otra, cuando señala que *“El mercado de valores produce la transformación de informaciones en forma de cotizaciones y, por tanto, la información con relevancia bursátil se convierte en un bien económicamente trascendente, al que deben acceder los inversores en igualdad de condiciones”* (39).

Igualmente, SÁNCHEZ GUILARTE y TAPIA HERMIDA (40) plasman una opinión similar, afirmando que el mercado requiere una cierta transparencia informativa que asegure al inversor que la información que se le está ofreciendo es suficiente y, sobre todo, veraz, sin que existan datos importantes a los que no tiene acceso y que, por el contrario, otros conocen, implicando un privilegio para éstos y alterando así la igualdad de oportunidades que debe existir entre todos los que acceden al mercado bursátil.

Una vez hecha esa distinción, parece más claro que la igualdad de oportunidades, entendida no como igualdad total de trato sino como igualdad en lo referente al acceso a la información, es uno de los valores más importantes que debe intentar proteger cualquier legislación sobre información privilegiada.

C) Los intereses de la sociedad

Esta teoría se basa en el llamado modelo del “deber fiduciario”. Indica la conveniencia de proteger los intereses patrimoniales de la empresa por el menoscabo que pudiera suponerle el hecho de que una persona, ligada contractualmente a ella, realizase operaciones en las cuales usara información privilegiada. Supuestamente, esa deslealtad conllevaría una pérdida de reputación para la empresa, y además quebrantaría los deberes de lealtad y confianza que por

(38) GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., “El abuso de información privilegiada”, cit., pp. 140 y 141.

(39) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada...”, cit., p. 58.

(40) SÁNCHEZ GUILARTE y TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada (insider trading y operaciones de iniciados)”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 28/1987, p. 751.

razón de su cargo o funciones tienen las personas implicadas en la utilización de la información en cuestión.

Fue denominada en su origen como teoría de la “apropiación indebida” (“*misappropriation theory*”). Con ella se pretendía sancionar a toda aquella persona que, manteniendo una relación de trabajo o similar con una empresa, la aprovechase para obtener indebidamente un beneficio personal.

Como otras tantas, esta teoría fue en sus inicios desarrollada por la jurisprudencia norteamericana ⁽⁴¹⁾. Pasó rápidamente de incluir sólo a personas vinculadas directamente a la empresa, a incluir a personas externas con algún tipo de vinculación indirecta con ella.

Varios problemas son los que la desacreditan desde mi punto de vista.

En primer lugar, la dificultad de probar el daño a la imagen a la empresa sí que resulta en este caso importante. Y, como se ha argumentado, no es la dificultad de la prueba lo importante para desechar un bien jurídico, sino el hecho de que esa dificultad se base en que realmente no se haya lesionado el bien en cuestión, como ocurre en este caso. Si bien se podría intentar probar dicho daño a través de una comparación entre la evolución del valor y la del índice de referencia en el mercado de que se trate durante el “periodo crítico” (desde que el iniciado compra o vende la acción hasta que la información se hace pública), esta fórmula no sería adecuada, ya que el supuesto daño a la imagen de la empresa se produciría una vez se descubre por el mercado en general el aprovechamiento de la información privilegiada por la persona o personas vinculadas a la sociedad. Y una vez descubierto esto, el hecho delictivo ya ha sido consumado, por lo cual el nexo causal no aparece de forma clara entre ambos.

Por otro lado, la forma en que el Código Penal de 1995 recoge el tipo, estableciendo un límite cuantitativo para que sea considerado como tal (si bien a este respecto se podría discutir si el elemento cuantitativo es en este caso un elemento objetivo del tipo o una condición objetiva de punibilidad) no permite apreciar motivo alguno por el que el interés de la sociedad mercantil deba considerarse como bien jurídico protegido.

Es más, el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobada por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre —BOE de 27 de diciembre de 1989— ya recoge en sus artículos 133 a 135 la responsabilidad de los administradores por actos que perjudiquen a la sociedad, por lo que no ha de

(41) Los casos más relevantes que dieron paso a la extensión de esta teoría fueron los de *U.S. v. Carpenter* —que se expondrá más adelante en este mismo capítulo—, *Dirks v. SEC* y *Chiarella v. States*, recogidos de FERNÁNDEZ ATELA, G., “Insider trading...”, cit., pp. 577 y siguientes.

tener aceptación la tesis que propugna que es el estudiado en este apartado el bien jurídico protegido en el delito de información privilegiada.

En cuanto al encuadramiento de la norma, si se admitiese que tan sólo se han de proteger los intereses de la sociedad, dicho precepto, más que ser una norma penal o de mercado de valores, debería ser una norma mercantil, e integrarse como tal dentro del Derecho de sociedades. Al necesitar este delito como presupuesto previo la circunstancia de que se refiera a una sociedad cotizada, la norma es propia de mercado de valores y no del Derecho de sociedades, y se debe concluir por tanto que se elimina la posibilidad de que el bien jurídico protegido sea el interés de la empresa.

Otro punto a tener en cuenta para desechar esta teoría del deber fiduciario es la posibilidad de que la actuación delictiva se produzca no sobre la sociedad con la que el iniciado mantenga vínculos y a la cual se refiera la información, sino en otra sociedad que se vea afectada por dicha información. El complejo mundo de la Bolsa ofrece constantemente estas influencias de unos valores sobre otros. Por ejemplo, la noticia de que una sociedad —en la que trabaja el iniciado— va a fusionarse con otra, que resulta beneficiada por la relación de canje determinada para la fusión, puede dar lugar a operaciones con información privilegiada no sobre las acciones de la sociedad en la que trabaja el autor del hecho delictivo, sino sobre la otra. Y parece claro que en ningún momento se debe ver afectada la reputación o el interés patrimonial de dicha sociedad, al tratarse de operaciones en las que no ha tenido nada que ver. Ni tampoco el autor debe responder frente a dicha sociedad. Ejemplos similares podríamos encontrar cada vez que se publican resultados de empresas de un sector determinado, que pueden afectar al resto de empresas del mismo sector, cuando se manejan en el ámbito interno de la empresa informes sobre posibles OPAs que afectan a terceros, etc. En todos estos casos, la operación delictiva puede ser realizada sobre una sociedad distinta, y por tanto la teoría del interés de la sociedad mercantil decae.

También la jurisprudencia norteamericana demuestra en algunos de sus casos la insuficiencia, por no decir la invalidez absoluta, de esta teoría. En el caso *U.S. contra Carpenter*⁽⁴²⁾ se presentaba a un reportero del Wall Street Journal, Foster Winans, que gozaba de gran prestigio entre los inversores y que, con sus artículos, titulados como “Oído en la calle”, llegaba a afectar al precio de los valores sobre los que escribía. Este reportero contactó con dos empleados de una casa de Bolsa, haciéndoles saber el contenido de sus artículos antes de la publicación, con lo que estos generaron amplios beneficios en cortos períodos de tiempo. A pesar de que la sentencia condenatoria se basó en que la informa-

(42) Recogido de FERNÁNDEZ ATELA, G., “Insider trading...”, cit., p. 581.

ción transmitida no era propiedad del reportero, sino del periódico, concluyendo que había un deber de lealtad que aquél había incumplido, los procesados, con total razón, alegaron el absurdo que suponía castigar a un empleado por actos que —supuestamente y según la sentencia— su empresa podía cometer con total impunidad. Ello demuestra que los intereses de la empresa no deben ser el bien jurídico protegido en el delito de iniciados.

Para resumir este apartado, hay que señalar que el mercado tiende a interpretar que el aprovechamiento en beneficio propio de la información privilegiada lo hace una persona concreta, y que para nada tiene que ver la conducta de dicha persona con la marcha de la sociedad. Así, casos relevantes en la historia reciente del mercado de valores español, como los de Tabacalera ⁽⁴³⁾ (Altadis) y

(43) La cronología del caso es la siguiente: en 1997, entre el 19 de agosto y el 10 de septiembre, la empresa familiar Creaciones Baluarte, administrada por Luis Javier Placer Mendoza, sobrino del presidente de Telefónica César Alierta, compró acciones de Tabacalera por valor de 386 millones.

La última orden se produjo en vísperas de que se anunciaran dos noticias relevantes: que Tabacalera iba a comprar importantes empresas del sector, entre ellas Havatampa, y la subida del precio de las cajetillas del tabaco.

En 1998, Placer Mendoza gana en seis meses 309 millones de pesetas tras vender las acciones.

En la primavera de ese año, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) —entonces presidida por Juan Fernández-Armesto— abrió una investigación a la empresa de los Alierta por presunto abuso de información privilegiada. Finalmente, el caso fue archivado dos meses después sin sanción.

Tras la publicación en prensa en 2002 de varias noticias referentes a que el propio César Alierta creó la sociedad Creaciones Baluarte y obtuvo el crédito utilizado luego por su sobrino para la compra de acciones, la Asociación de Consumidores y Usuarios de Servicios Generales de Banca y Bolsa (AUGE) presenta una querrela contra el presidente de Telefónica y ex presidente de Tabacalera, César Alierta, su esposa y su sobrino por un presunto delito de uso de información privilegiada.

Poco después, el fiscal general del Estado, Jesús Cardenal, comunica a Carlos Jiménez Villarejo que considera innecesario que la Fiscalía presente una querrela contra César Alierta, aunque autoriza al fiscal Anticorrupción a actuar en la querrela presentada por AUGE en el Juzgado de Instrucción número 32 de Madrid.

El 18 de diciembre de ese mismo año, la Fiscalía Anticorrupción se persona en el Juzgado de Instrucción número 32.

Ya en febrero de 2003, el Juez Juan Luis Rodríguez Ponz, titular del Juzgado de Instrucción número 32 de Madrid, no admite a trámite la querrela interpuesta por AUGE contra César Alierta, su esposa y su sobrino. En su resolución, el juez mantiene que los hechos no revisten caracteres de infracción penal. Sostiene que la información relevante que configura el delito no se produce hasta que no se cierra el negocio.

Unos días después, el fiscal general del Estado, Jesús Cardenal, niega su autorización al fiscal jefe de la Fiscalía Anticorrupción, Carlos Jiménez Villarejo, para recurrir la inadmisión a trámite de la querrela contra César Alierta.

La *Asociación de Usuarios de Servicios Generales de la Banca y Bolsa* (AUGE), sin embargo, presenta un recurso de reforma contra la decisión del juez de instrucción número 32 de Madrid, Juan Luis Rodríguez Ponz, de no admitir a trámite la querrela contra César Alierta.

Telefónica lo han demostrado. La difusión en prensa de casos de posibles delitos de información privilegiada no ha afectado en absoluto la cotización de las empresas, ni siquiera en el corto plazo. Por otra parte, y en estos casos, la ausencia hasta el momento de una resolución sancionadora impide saber a ciencia cierta si el posible efecto perjudicial sobre dicha cotización se producirá después en caso de que se dicte dicha resolución, si bien todo parece indicar que no será así. Por tanto, esta teoría debe ser desechada como integrante del bien jurídico protegido en el delito estudiado.

En marzo de 2003, AUGE denuncia en un escrito al Juzgado que otros doce familiares del ex presidente de Tabacalera compraron acciones de la compañía poco antes de que la tabaquera se hiciera con el control de Havatampa y de la subida del 12% del precio del tabaco. Además, añade que César Alierta adquirió más acciones a través de la empresa Lierde, de la cual era el principal accionista.

El recurso de reforma interpuesto por AUGE es rechazado, por lo que esta Asociación presenta recurso de apelación ante la Audiencia de Madrid.

En junio de 2003, la Sección VI de la Audiencia Provincial de Madrid ordena que se abra procedimiento contra el presidente de Telefónica, César Alierta. La Audiencia estima parcialmente el recurso que interpuso AUGE contra la inadmisión de la querrela, recurso al que se adhirió la Fiscalía Anticorrupción.

En noviembre de 2003, Alierta declara ante el juez que la sociedad Plaiza, S.A. pertenecía a su hermano menor, Pedro Luis Alierta Izuel, a cuyas iniciales respondía el nombre de dicha compañía, y que su sobrino le pagó 210 millones de pesetas por una empresa familiar en crisis.

Ya en febrero de 2004, el titular del Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional, Fernando Andreu, rechaza hacerse cargo de la causa abierta contra el presidente de Telefónica, César Alierta, en el juzgado de Instrucción número 32 de Madrid.

En junio de 2004, el juez del Juzgado de Instrucción núm. 32 de Madrid, Santiago Torres, impone a César Alierta una fianza de 4.950.000 euros por si tuviera que hacer frente a una hipotética condena por la posible comisión de un delito de información privilegiada cuando presidía Tabacalera, fianza que tiene carácter solidario, de modo que debe ser abonada conjuntamente por Alierta, su esposa y su sobrino, Luis Javier Placer, y debe ser depositada en metálico o mediante un aval.

Asimismo, el Juez Torres dicta otra resolución en la que confirma además su competencia para proseguir la investigación del caso, rechazando así el requerimiento formulado por la Audiencia Nacional para que se inhiba.

Las últimas noticias sobre este caso son que el Juez Fernando Andreu —según diversas fuentes periodísticas, aún no confirmadas por lo cercano de las fechas— tiene intención de elevarlo al Tribunal Supremo para plantear un conflicto de competencia y que el Alto Tribunal decida qué órgano lo debe instar, ya que la Sala de la Audiencia Nacional, sección Cuarta, ha ordenado al Juzgado Central de Instrucción que requiera de inhibición al juez por considerar que la competencia del caso corresponde a la Audiencia Nacional.

D) El correcto funcionamiento del mercado

Esta teoría tiene su inicio en la jurisprudencia estadounidense⁽⁴⁴⁾, tras descubrir los fallos del modelo del “deber fiduciario”. Su denominación también ha sido diversa, encontrándose casos en que se habla de la “integridad del mercado”, de la “fe en el correcto funcionamiento del mercado” y otras diversas acepciones que, en definitiva, vienen a representar una misma idea.

El primer caso en que se citó esta teoría fue el de *Panzier contra Wolf* en Estados Unidos, suponiendo una importante contribución al desarrollo jurisprudencial del *insider trading* en dicho país⁽⁴⁵⁾.

En España, el autor que más influencia ha tenido sobre estudios posteriores ha sido GONZÁLEZ CUSSAC, que ligaba la teoría del correcto funcionamiento del mercado a la de los intereses económicos generales⁽⁴⁶⁾, la cual estudiaremos de forma independiente más adelante. Otros varios (FARALDO CABANA, por ejemplo), sin embargo, la han relacionado con la confianza de los inversores⁽⁴⁷⁾. Por último, parte de la doctrina ha querido ver en el correcto funcionamiento del mercado una relación con su pretendida “eficiencia”, expresión con la que ya he mostrado mi disconformidad, por cuanto que no se puede hablar de eficiencia —en el sentido en que ellos lo pretenden— en un mercado de renta variable en el que influyen cada día miles de variables⁽⁴⁸⁾. En todo caso se debería hablar de transparencia cuando a lo que se refiere ese nutrido grupo de autores es al acceso a información no manipulada y a la correcta formación de los precios.

En mi opinión, y al igual que las teorías anteriores, la del correcto funcionamiento del mercado ha de ser estudiada de forma independiente, ya que el hecho de unirla a otra difuminaría todo su contenido.

Según esta teoría, la operativa con información privilegiada dañaría el correcto funcionamiento del mercado.

(44) La evolución se observa en el caso ya citado de *Chiarella v. States*, recogido de FERNÁNDEZ ATELA, G., “Insider trading...”, cit., pp. 577 y siguientes.

(45) FERNÁNDEZ ATELA, G., “Insider trading...”, cit., p. 574.

(46) GONZÁLEZ CUSSAC, “El abuso de información privilegiada”, p. 140.

(47) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos de uso de información privilegiada...”, p. 57.

(48) Hecho ampliamente demostrado con la experiencia desarrollada durante varias décadas por los “*programme trading*” de tradición anglosajona, prácticamente los únicos capaces de batir a los índices generales de forma recurrente.

A continuación se plantearán una serie de argumentos para dilucidar si realmente el correcto funcionamiento del mercado de valores se ve afectado por la existencia de operaciones con información privilegiada o no.

El mercado de valores debe cumplir una serie de principios en lo referente a su funcionamiento. Si bien las teorías económicas son muy dispares, sí que existen unos principios generales de casi obligado cumplimiento para que se considere que el mercado está formando sus precios de forma correcta —y no eficiente, como se ha señalado anteriormente—. Entre estos podríamos citar los de igualdad, protección del inversor, y transparencia.

El principio de igualdad es uno de los más discutidos. Una gran corriente doctrinal, eso sí, más en el ámbito del Derecho⁽⁴⁹⁾ que en el económico, aboga por abolir este principio en lo que respecta al mercado de valores. Sin embargo, como se ha mencionado previamente, este principio, si bien no debe ser entendido de forma absoluta, sí que debe primar ciertas actuaciones del mercado de valores, sobre todo en lo referente a posibilidades de acceso a la información. No profundizaremos más en este tema por haber sido expuesto ya con suficiente claridad.

La protección del inversor sí que puede tener gran importancia a la hora de establecer la correcta formación de precios. El hecho de que un inversor esté completamente desprotegido puede dar lugar a operaciones de “*front running*”⁽⁵⁰⁾ o aprovechamiento de oportunidades basadas en la información sobre flujos de órdenes de que dispone un operador, lo que incrementará sustancialmente las cantidades en la oferta o demanda y repercutirá en mayor o menor medida en los cambios de la sesión. Esta operativa, que en mi opinión no entraría dentro del delito de información privilegiada, al no cumplir varios elementos del tipo como podrían ser el tipo de información obtenida —que en ningún momento se podría calificar como reservada, ya que el operador no tiene ningún deber de confidencialidad al respecto—, su publicidad o incluso el potencial beneficio económico obtenido —que normalmente, por no decir siempre, será inferior a la cantidad recogida en el Código Penal de 1995—, si

(49) Destacando en esta corriente Bartalena, González Cussac y Gómez Iniesta, como se ha expuesto en el capítulo dedicado a la igualdad de oportunidades.

(50) Término anglosajón que define la actividad del operador bursátil consistente en comprar o vender para su propia cuenta un valor determinado cuando recibe una orden por parte de un cliente de un volumen importante sobre dicho valor, a sabiendas de que la orden recibida será lo suficientemente importante como para mover el valor en cuestión en una u otra dirección, y poder deshacer su posición —ya sea de compra o de venta— antes de que se termine de ejecutar la orden del cliente. Así el riesgo de pérdida se reduce mucho y las posibilidades de obtener beneficios son cercanas al 100%.

que está sancionada por la regulación del mercado de valores ⁽⁵¹⁾, lo que garantiza al inversor una cierta tranquilidad y una protección a la que puede acudir en caso de que sus intereses sean vulnerados. Así, aunque se produzcan operaciones de este o de otro tipo similar, cosa inevitable en los mercados de valores actuales con los intereses que entran en juego, el hecho de que dichas operaciones puedan ser incluso anuladas por las Comisiones encargadas de velar por el correcto funcionamiento de los mercados respectivos garantiza, al menos en principio (y si se descubre la operación fraudulenta) esa perfecta funcionalidad de dichos mercados.

La transparencia es uno de los aspectos que más se han intentado desarrollar en los últimos avances legislativos en nuestro país. De hecho, constituye uno de los principios básicos, junto con la liquidez y la regulación del mercado en cuestión, para que éste se incluya en la categoría de desarrollado o para que se mantenga en lo que en términos económicos se conoce como mercado emergente. La transparencia tiene una influencia clave en el funcionamiento del mercado. El hecho de existir dicha transparencia —que a su vez tendrá su influencia en la igualdad antes citada— conllevará una toma de decisiones no sesgada, lo cual ocurriría en el caso contrario, en que un inversor estuviese operando en mercados en que no toda la información sale a la luz. Y esa toma de decisiones, de nuevo, volverá a repercutir en la formación de los precios. A buen seguro el flujo de operaciones de un inversor, y su signo, no será el mismo disponiendo de toda la información generada por el mercado que sin ella. Y no se trata ya de una simple cuestión de confianza como señala FARALDO CABANA cuando dice “*uno de los pilares básicos para el correcto funcionamiento de todo mercado bursátil está constituido por la confianza que despierte en el inversor*” ⁽⁵²⁾. No es la confianza del inversor la que hace que el mercado funcione correctamente, sino justo a la inversa. Un inversor puede tener plena confianza en el mercado y éste no funcionar correctamente por múltiples factores, como puedan ser la falta de transparencia o la existencia de operaciones de abuso de información privilegiada, sin hablar de otras muchas como fallos informáticos, falta de profesionalidad de los operadores, etc. El mercado no estará funcionando correctamente, pero el inversor, desconocedor de los hechos, seguirá plenamente confiado en él. La confianza, por tanto, no ayuda al correcto funcionamiento de los mercados de valores. Sin embargo, el correcto funcionamiento de dichos mercados, dado a conocer y observado por el consu-

⁽⁵¹⁾ De hecho, la práctica totalidad de las Sociedades y Agencias de Valores en España obligan a sus operadores a firmar Códigos de conducta en los que se incluyen cláusulas relativas a la prohibición del “*front running*” y actividades conexas.

⁽⁵²⁾ FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos de uso de información privilegiada...”, cit., p. 57.

midor, que es el inversor final, es el que genera dicha confianza, en un proceso inverso al señalado por este autor.

Una vez expuestos algunos de los principios que influyen en el correcto funcionamiento del mercado de valores, queda establecer si éste debe ser considerado como bien jurídico protegido en el caso del delito de información privilegiada.

Si centramos el debate en los tres principios de funcionamiento señalados antes⁽⁵³⁾, observamos cómo el abuso de información privilegiada vulneraría claramente el primero, el de igualdad (por los motivos señalados al estudiar la igualdad como bien jurídico protegido), y el tercero, el de transparencia, al no contar todos los inversores con una información precisa y veraz, puesto que estarían operando en un mercado no transparente desde el momento en que cierta información se les oculta. Quizá la protección al inversor fuera el único de los tres principios que no se vería perjudicado, desde el momento que existe una regulación sancionadora que puede, en ciertos casos, conllevar la indemnización de los daños y perjuicios sufridos por el inversor perjudicado.

Al resultar el mercado dañado en su correcto funcionamiento en gran medida, podemos concluir que ese funcionamiento se erige en uno de los bienes jurídicos protegidos por la legislación respectiva al delito de información privilegiada. Así, poco a poco, se va observando cómo hay no un solo bien jurídico protegido, sino una pluralidad de ellos, con los cuales se llegará a elaborar una propuesta final.

E) Los intereses económicos generales

La teoría de los intereses económicos generales es una de las más difusas y pretenciosas de cuantas existen relativas al bien jurídico protegido del delito de información privilegiada.

Quizá los defensores de esta teoría en nuestro país se basen en el artículo 286 de nuestro Código Penal, cuando señala como tipo agravado aquél en que *“se cause grave daño a los intereses generales”*. No cabe duda de que el legislador ha tratado de dar una especial protección a los intereses generales. Sin embargo, esto no es suficiente para entender que sea el principal bien jurídico objeto de protección, sino más bien al contrario pues, de serlo, su vulneración no tendría cabida en el artículo 286 sino en el 285 de nuestro Código. Partiendo

(53) Si bien habría muchos otros, como el principio de profesionalidad o el de eficiencia en el sentido de que exista una infraestructura jurídica adecuada como recoge BERCOVITZ, A. en *“El Derecho del mercado de capitales”*, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 29, 1988, p. 102 y siguientes.

de este hecho trascendente, se puede pasar a analizar otra serie de aspectos que nos llevarán a una conclusión similar.

Esta teoría encuentra en su origen dos problemas principales: el primero, el de esclarecer qué se entiende por intereses generales, y el segundo y de mayor trascendencia, el de decidir cuándo se pueden estar poniendo en peligro esos intereses generales con motivo del uso de información privilegiada.

Pasaremos en primer lugar a estudiar a los autores que han citado con mayor o menor acierto esta teoría, para después intentar resolver en la medida de lo posible estos problemas.

En un primer momento, la teoría de los intereses económicos generales fue utilizada por algunos autores como simple añadido en un momento de indefinición sobre el bien jurídico. Así, LÓPEZ BARJA ⁽⁵⁴⁾ señalaba que el sistema bursátil en cuanto eje de la economía de mercado constituía el bien jurídico en este delito, si bien de forma compartida con la seguridad en las transacciones, la adecuada fijación de los precios, la confianza del inversor y el principio de igualdad de oportunidades. Y todo ello sin hacer prácticamente argumentación alguna del por qué de esta elección.

Como ya se ha comentado en capítulos anteriores, la tendencia existente en esos primeros momentos era la de defender las teorías expuestas por GONZÁLEZ CUSSAC que, a su vez, había hecho una muy buena recopilación de autores extranjeros. Así, citaba a autores como MIGNOLI o FORSTMOSER ⁽⁵⁵⁾, que señalaban que el bien jurídico podría perfectamente ser la supervivencia del sistema bursátil. Sin embargo, él mismo no se mostraba partidario de esta teoría por considerarla demasiado simplista, y por la creencia de que el ordenamiento penal no debe defender todo el sistema económico y ante cualquier ataque. En resumen, planteaba que el daño que se provocaba en la economía de mercado por el uso de información privilegiada no justificaba la creación ni la existencia de una norma penal.

Otros muchos autores ⁽⁵⁶⁾ mencionaron después esta teoría de los intereses generales dándole diferente nomenclatura (la antes señalada supervivencia del sistema bursátil que ya había nombrado González Cussac, intereses económicos generales, intereses de la economía, etc.), si bien sin apoyar su cita con argumento alguno que permitiese descubrir por qué estaban a favor o en contra de ella.

(54) LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J., "El insider trading", *ADPCP*, 1993, p. 1034.

(55) GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., "El abuso de información privilegiada", *cit.*, p. 140.

(56) Así, CALDERÓN SUSÍN, E. en "El abuso de información privilegiada en el mercado de valores", *Cuadernos de Derecho Judicial*, 1996, p. 229.

Con posterioridad, la teoría del bien jurídico supraindividual fue ganando adeptos, como ya se mencionó en la introducción a este trabajo, y fue quizá FARALDO CABANA quien en primer lugar explicó el motivo por el cual se podrían ver afectados los intereses económicos generales o, lo que ella entendía que era lo mismo, el sistema bursátil en su conjunto. En su opinión, el uso de información privilegiada provocaría una desconfianza global por parte de los inversores, esto conllevaría una retracción en la demanda y, por consiguiente, el sistema económico se vería perjudicado en su conjunto ⁽⁵⁷⁾.

Pasando por alto la cuestión de la confianza de los inversores, que será estudiada posteriormente en profundidad, ya que es una de las teorías que más aceptación ha tenido, es necesario en primer lugar decidir si realmente, aun produciéndose esa desconfianza, se podrían dañar los intereses generales o el sistema en su conjunto.

La experiencia ha mostrado que, en nuestro país, en los pocos casos en que se han detectado indicios de un posible uso ilícito de información privilegiada, nunca se ha visto afectado más que el valor en cuestión —y en ocasiones ni siquiera eso—, pues los inversores tienden a responsabilizar de sus actos al iniciado y no a la sociedad en la que trabaja, salvo en casos de corrupción generalizada en todo el Consejo de Administración o similares ⁽⁵⁸⁾. Por tanto, no se debe considerar que los intereses generales sean el bien jurídico protegido cuando en realidad resulta prácticamente imposible que se vean afectados, como ha demostrado la experiencia.

Por otra parte, la explicación de González Cussac de que el Derecho Penal no debe entrar a intervenir en caso de que se perjudiquen los intereses generales no parece satisfactoria. En caso de verse dañados dichos intereses, sí que se los debe intentar proteger, pero parece claro que precisamente en este delito la posibilidad de que se produzca este hecho es tan remota que no se debe ni siquiera tener en cuenta.

En cuanto al segundo de los problemas planteados al principio de este capítulo, el de decidir qué se puede entender por intereses generales, la doctrina también ofrece explicaciones diversas.

(57) FARALDO CABANA, P, “Algunos aspectos de uso de información privilegiada...”, cit., p. 61.

(58) A estos efectos, se pueden observar gráficas comparativas del mercado español frente a otros mercados tras surgir un escándalo de información privilegiada, obteniendo que no hay variaciones significativas de rendimiento entre uno y otro índice que puedan justificar un perjuicio para la economía del país. Parece claro sin embargo que, de existir un amplísimo número de casos simultáneos de uso de información privilegiada en un mismo mercado, sí que podría producirse una retracción de la demanda en tantos valores que al final afectase al índice general compuesto en un gran porcentaje por los valores afectados.

Ya ha sido citada la postura difusa de LÓPEZ BARJA DE QUIROGA que, citando este bien jurídico entre otros varios, simplemente habla de la “*economía de mercado*”⁽⁵⁹⁾, dando a entender con algunas de sus citas que lo más importante es proteger la libre competencia, y que es ésta la que representa los intereses generales.

Más concreto resulta GÓMEZ INIESTA quien, tras señalar que dichos intereses generales son en realidad los representados por la economía del país, explica el motivo de esta representación⁽⁶⁰⁾. Dicho motivo es el hecho de que el país no puede funcionar satisfactoriamente sin una economía sana, y la economía no puede ser sana sin la existencia de una Bolsa de valores activa y en la que todos los inversores puedan llevar a buen término sus decisiones de inversión o desinversión. La Bolsa, continúa, constituye en los Estados democráticos uno de los principales instrumentos del Gobierno para decidir la política económica⁽⁶¹⁾, por su incidencia en el sistema económico, por las medidas coyunturales adoptadas y las acaloradas polémicas que genera el intervencionismo estatal en este ámbito. Así, la economía y la Bolsa se convierten en dos variables interdependientes sometidas a las mismas leyes pero no del todo sincronizadas, cumpliendo el mercado de valores una función económica muy importante. Por tanto, en su opinión, un delito de información privilegiada puede resultar lesivo a los intereses económicos generales por el impacto que tiene en la Bolsa —postura contraria a la que hemos defendido y argumentado anteriormente—. Resulta curioso, sin embargo, que tras esta explicación la conclusión del autor en cuanto al bien jurídico protegido sea otra, la de la confianza de los inversores, que estudiaremos más adelante.

F) La confianza de los inversores

Esta ha sido hasta la fecha, sin duda, la teoría de mayor aceptación en la doctrina española, si bien los argumentos a su favor no han sido del todo acertados. Además, se ha producido en la evolución de ésta un grave error de apreciación por parte de la mayoría de la doctrina, ya que se han ido añadiendo a la lista de posibles defensores de esta tesis autores que, en realidad, en sus textos, sólo la citaban y después la desechaban en beneficio de otra.

(59) LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J., “El insider trading”, cit., p. 1034.

(60) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, p. 284.

(61) Aunque no tiene gran trascendencia a los efectos que tratamos en esta exposición, esto sería discutible, y posiblemente sería la política económica del Gobierno la que marcara la evolución de la Bolsa y no al revés.

El origen de la teoría de la confianza se encuentra en la doctrina americana, ya que fue HERMAN⁽⁶²⁾ quien la citó por vez primera, al entender que el hecho de que unos inversores dispusieran de un mejor y más rápido acceso a la información vulneraría la confianza del resto y retraería la demanda en ese mercado determinado. Curiosamente, esta doctrina tuvo mayor aceptación en Europa —y como se ha señalado, en España— bastantes años después que en su propio país.

En Europa, el hecho clave que produce una gran adhesión a esta teoría, en muchas ocasiones sin llegar a analizar su realidad más profunda, es la adopción de la Directiva comunitaria 89/592/CEE, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, que obligaba a los Estados Miembros a adoptar antes del 1 de junio de 1992 las medidas necesarias para garantizar su cumplimiento.

En la exposición previa del Consejo en la que explicaba los motivos por los que se adoptaba esta Directiva 89/592/CEE, se citaban tres cuestiones:

- que se consideraba básico el buen funcionamiento del mercado de valores, que inspire confianza al inversor y le asegure la igualdad de condiciones;
- que era preciso luchar contra las operaciones realizadas mediando abuso de información privilegiada;
- que era necesario armonizar las legislaciones, pues tal medida permitiría una mejor cooperación entre las autoridades competentes en la lucha contra las operaciones con información privilegiada.

Pues bien, una vez publicada esta Directiva comenzó a producirse en la doctrina española un acercamiento a la teoría de la confianza, que nadie había apoyado hasta entonces, sin tener en cuenta que la exposición del Consejo sólo la citaba como uno de los objetivos a conseguir junto con la igualdad de oportunidades y el buen funcionamiento del mercado de valores, sin duda mucho más importantes y que son los que, al fin y al cabo, van a generar esa confianza.

En España, en 1988, GONZÁLEZ CUSSAC, como ya se ha expuesto en otros capítulos, cita la confianza de los inversores⁽⁶³⁾ como uno de los posibles bienes jurídicos protegidos en este delito. Sin embargo, en su opinión, tal bien no es, por sí solo, merecedor de ser elevado a la categoría de bien jurídico protegido. Incluso lo sitúa en un lugar secundario, como mera consecuencia que

(62) HERMAN, E.S., “Equity funding, inside information and the regulators”, en *UCLA Law Review*, 1973, pp. 3 y siguientes.

(63) GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., “El abuso de información privilegiada”, cit., p. 140.

se produce al lesionar los intereses del inversor cuando se quiebra la igualdad en el acceso a la información.

Este autor, finalmente, plantea la elaboración de un bien jurídico supraindividual consistente en proteger tanto la credibilidad del mercado de valores como los intereses de los inversores, pero sin volver a citar la confianza de éstos como integrante del bien jurídico.

Tras él, ARROYO ZAPATERO parece el primero que afirma que la confianza de los inversores es el bien jurídico protegido tanto para la legislación administrativa como para la penal⁽⁶⁴⁾.

Posteriormente, FARALDO CABANA recoge las ideas de SEMINARA⁽⁶⁵⁾ y otros y asegura que “*el uso de información reservada afecta al propio sistema, que deja de ofrecer confianza, pudiendo conducir a una retracción del mercado con el consiguiente perjuicio sobre el sistema económico en su conjunto*”⁽⁶⁶⁾. Señala asimismo que la intención del legislador ha sido proteger en primer lugar dicha confianza en el correcto funcionamiento del mercado de valores, y no el funcionamiento en sí mismo. Sin embargo, posteriormente afirma que el bien jurídico consiste en el correcto funcionamiento del mercado de valores⁽⁶⁷⁾, lo cual no deja de extrañar, pues no se decanta por una teoría concreta —siendo mucho más correcta la segunda que la primera—. Sea como fuere, esto va dando una idea del origen de esta teoría tan extendida en la actualidad, de la cual ni siquiera sus primeros partidarios se muestran firmemente convencidos.

Tras esta opinión debemos estudiar la sorprendente recopilación de CALDERÓN SUSÍN⁽⁶⁸⁾, que señala que el bien jurídico tutelado es la confianza en el correcto funcionamiento del mercado de valores, para que libremente se pueda acudir a él, citando como fuentes a Faraldo Cabana, que como ya se ha citado mantiene una postura difusa al respecto, a González Cussac, que sólo cita esta teoría, manteniendo su inutilidad por sí sola, y a HURTADO POZO, que

(64) ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada en el Derecho español”, en *Hacia un Derecho penal económico europeo*, Madrid, 1992.

(65) SEMINARA: *Insider trading e diritto penale*, Giuffrè, Milán, 1989, pp. 88 y siguientes.

(66) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada...”, p. 61.

(67) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada...”, cit., pp. 63 y 64.

(68) CALDERÓN SUSÍN, E., “El abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, *Cuadernos de Derecho Judicial*, 1996, p. 230.

señala literalmente que el bien jurídico protegido es “*la igualdad de los inversores respecto a las posibilidades de participar en el mercado de valores*” y, a un nivel distinto, la empresa por motivo del deber de lealtad que mantienen con ella sus empleados ⁽⁶⁹⁾.

Continúa por tanto la confusión en torno a esta teoría, que desde sus orígenes se va mostrando cada vez más superflua y con menos defensores reales y más partidarios ficticios.

Por último, en este breve resumen de la evolución de la teoría de la confianza de los inversores hay que citar a GÓMEZ INIESTA, quien sí hace una buena recopilación de datos y autores que la han estudiado, y al final propone su propia tesis, que no es otra que la de que la protección de la confianza debe ser el bien jurídico protegido. Es más, llega a afirmar que se debe contar con una normativa —la que prohíba el abuso de información privilegiada— que eleve la confianza en el mercado a su razón de ser ⁽⁷⁰⁾.

Su explicación es la siguiente. Según este autor, el principio de igualdad de oportunidades, si se rompe con motivo del uso ventajoso por parte de un participante de cierta información privilegiada, llevará a la pérdida de confianza del resto de miembros del mercado, y se verán afectadas de ese modo las funciones básicas que debe cumplir la Bolsa. Estas funciones deben ser básicamente dos: la transformación del capital en ahorro y la adopción de medidas de ordenación de política económica que abran las puertas del mercado a toda la población ⁽⁷¹⁾. Y sólo podrán ser llevadas a cabo cuando los inversores tengan confianza en el funcionamiento del mercado, es decir, cuando confíen en su transparencia y en la veracidad de las informaciones. En el momento que alguien utiliza información privilegiada, está traicionando —en opinión de Gómez Iniesta— la confianza puesta por el resto de inversores en el mercado de valores.

Sin embargo, señala también que el peligro o la lesión no son fruto de conductas individuales, sino que sólo se harán efectivos cuando se produzca una acumulación de conductas del mismo carácter que hagan que se vean afectadas la suma de todas las confianzas individuales por entero en el mercado de valores.

⁽⁶⁹⁾ HURTADO POZO, J., “El delito de explotación de información privilegiada en el Código Penal suizo”, cit., pp. 7 y 8.

⁽⁷⁰⁾ GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997, pp. 296 y 297.

⁽⁷¹⁾ GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización...*, cit., p. 292. Como se ha comentado ya en otro apartado de este trabajo, la teoría económica es muy variable al respecto, citando estas funciones u otras muy diversas, dependiendo del autor.

La confianza en el correcto funcionamiento del mercado —concluye— es no ya un bien jurídico supraindividual, sino el bien más valioso, con autonomía propia y pieza clave en las relaciones económicas de un país. La confianza de los inversores tiene una importante significación, por lo que su tutela debe conseguirse mediante una política de ordenación estatal y de estabilidad en las condiciones de actuación de los operadores económicos, todo ello tendente a mantener la liquidez del mercado y la confianza en él ⁽⁷²⁾.

Para concluir este repaso, no debemos olvidar el texto de la ya citada 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 (abuso del mercado), que en sus consideraciones iniciales señala que *“El buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público en los mercados son requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza. El abuso del mercado daña la integridad de los mercados financieros y a la confianza del público en los valores y productos derivados”* ⁽⁷³⁾.

Después de este análisis del origen de la teoría y de los autores que han escrito sobre ella, debemos abordar la realidad del asunto en primer lugar desde la visión del propio Código, que establece la necesidad de que haya un beneficio económico para que la conducta sea incardinable dentro del delito de abuso de información privilegiada. Si el bien jurídico fuese la confianza de los inversores, se sancionaría tanto la conducta que obtiene finalmente beneficios como la que no lo hace, ya que parece claro que la confianza del inversor en el sistema se resiente por el mero hecho de saber que alguien tiene acceso a la información antes que él y puede operar con ciertas ventajas, y no porque obtenga o no beneficios, ya que después, por la propia evolución del mercado —la famosa ineficiencia de la que ya se ha hablado— el iniciado puede no obtener plusvalías. Sin embargo, el perjuicio patrimonial al inversor sí que es distinto, como ya se vio, dependiendo de que el iniciado obtenga beneficios o pérdidas.

No puede tampoco aceptarse la afirmación de FARALDO CABANA de que la desconfianza de los inversores sea la causa principal de las sucesivas crisis que han afectado y afectan a los mercados mundiales ⁽⁷⁴⁾.

En primer lugar, las crisis de los mercados mundiales se producen como consecuencia de subidas en los tipos de interés (crisis del 94), cambios bruscos en los precios del petróleo (crisis de los años 70), disminución de los resultados

(72) GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización...*, cit., pp. 294 y 295.

(73) Diario Oficial de la Unión Europea, 12 de abril de 2003.

(74) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada...”, cit., p. 62.

empresariales (crisis del 2000-2003, si se le puede llamar así), etc. Lógicamente, cuando se producen esos hechos, el inversor retira sus fondos, lo que se puede interpretar como una pérdida de confianza en ese mercado, pero esa no es la causa de la crisis, sino una consecuencia de ella. Es decir, primero se fraguan los factores que producen la crisis, y después viene la pérdida de la confianza en los mercados.

En segundo término, el que la confianza de los inversores se pudiera ver afectada como consecuencia de un delito de información privilegiada y provocase una brusca caída del mercado —que como se ha expuesto previamente es totalmente improbable— no elevaría la confianza al nivel de bien jurídico protegido, sino que serían el funcionamiento del mercado en sí o los intereses generales los que se estarían intentando proteger.

De todos modos y como ya se ha mencionado, al final de su exposición la propia FARALDO CABANA⁽⁷⁵⁾ rectifica para exponer que, en su opinión, sería el correcto funcionamiento del mercado el bien jurídico protegido.

En cuanto a la exposición, bastante completa, de GÓMEZ INIESTA, comparto parcialmente la explicación que da de que al romperse la igualdad de oportunidades con motivo del uso de información reservada por parte del “*insider*” el resto de partícipes en ese mercado puede perder la confianza en él. No obstante, sería más correcto decir que los accionistas de la sociedad implicada perderían su confianza en el mercado, pues como se ha demostrado en los casos recientes en la Bolsa española, los inversores sólo han castigado —y tampoco lo han hecho en exceso— al valor de que se tratase, y no al conjunto de la Bolsa. De ahí podemos deducir claramente que el impacto en el precio se ha producido porque los inversores han decidido vender —o no comprar— sus acciones en el valor de referencia, pero sin embargo han seguido operando con normalidad en el resto de valores de ese mercado. Y, por supuesto, aquellos inversores que no eran activos en dicho valor no han sufrido pérdida alguna de confianza en el funcionamiento del sistema.

Por consiguiente, no se debe entender que la confianza en el correcto funcionamiento del mercado sea el bien jurídico protegido.

Pero es más, de la exposición de GÓMEZ INIESTA se deduce justamente que lo importante, lo que puede en definitiva causar dicha pérdida de confianza, es la ruptura de la igualdad de oportunidades. Es por tanto esa igualdad la que debe ser protegida, pues una vez rota ya nada podrá evitar el colapso del sistema —siguiendo siempre la teoría del autor—.

(75) FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada...”, cit., pp. 63 y 64.

Otro punto a tener en cuenta cuando se habla de la quiebra de la confianza de los inversores y se cita esta confianza como bien jurídico protegido en el delito de información privilegiada es qué pasaría si dicha confianza se quebrase por una negligencia de los operadores bursátiles, una falta de profesionalidad de éstos o cualquier otro ejemplo en el que sólo exista una conducta culpable pero no dolosa. Posiblemente ahí la pérdida de confianza sería infinitamente mayor, ya que el inversor no estaría dispuesto a poner su dinero en manos de profesionales poco expertos. Es decir, el posible engaño en un delito de información privilegiada sería una conducta puntual, pues el “*insider*” no siempre dispondría de información que le permitiese romper la igualdad respecto del resto de inversores, mientras que la situación planteada aquí supondría un riesgo continuo, pues afectaría a todas las operaciones en que ese intermediario actuase. Sin embargo, nadie ha entendido hasta ahora que las acciones que se pueden ejercer por la responsabilidad derivada de esa negligencia tengan como finalidad proteger la confianza de los inversores, sino más bien proteger su patrimonio ⁽⁷⁶⁾.

Al fin y al cabo, el inversor perjudicado —y ya hemos visto que siempre hay inversores perjudicados, por laboriosa que pueda resultar su identificación— por un delito de información privilegiada se preocupará por recuperar su dinero perdido, y no lo hará tanto por recuperar su confianza si es que ésta se ha visto afectada.

Como conclusión final, se puede proponer que la confianza de los inversores, si bien puede estar afectada por un delito de información privilegiada, dicha afectación se reducirá al valor de que se trate, y en ningún caso se extenderá al resto de valores que operan en ese mercado. Uniendo esto al hecho de que dicha pérdida de confianza sólo se suele producir —por la propia naturaleza huma-

⁽⁷⁶⁾ En este sentido, resulta muy interesante la reciente sentencia del Tribunal Supremo en el llamado caso Inverban, en la que se condena a la sociedad de valores española participada por Cajamadrid y La Caixa por negligencia en la recomendación de unos valores de alto riesgo, en concreto de la sociedad Prima Inmobiliaria, sin advertir al cliente de los potenciales riesgos de dicha inversión. La sentencia considera que los ahorradores acudieron a Inverban para que personas especializadas les asesoraran y gestionaran lo mejor posible sus ahorros y señala que las empresas de servicios de inversión deben asegurarse de que disponen de toda la información necesaria para sus clientes, de manera que cuiden sus intereses, como si fueran propios.

Asimismo, se apunta que tanto La Caixa como Cajamadrid debieron tener conocimiento de la situación de alto riesgo que sufría la sociedad prestataria y emisora de los pagarés, ya que habían concedido préstamos multimillonarios a Prima Inmobiliaria. Ante este conocimiento, el tribunal cree que ambas entidades bancarias deberían haber instado a sus clientes a depositar sus ahorros en valores seguros o de escaso riesgo, en lugar de en los pagarés de Prima Inmobiliaria, que poco tiempo después presentó suspensión de pagos. Para el Supremo, Inverban actuó, al menos, con “ligereza” y sin el cuidado exigible.

na— cuando se pierde dinero, hay que mostrarse en contra de que la confianza de los inversores pueda ser el bien jurídico protegido por la legislación actual.

IV. CONCLUSIÓN: TEORÍA PERSONAL SOBRE EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO

Una vez estudiadas las distintas teorías sobre el bien jurídico protegido en el delito de información privilegiada, pasaremos a definir nuestra postura en relación con el mismo.

En primer lugar, hay que señalar que, aun siendo partidarios de la elección de lo que ciertos autores⁽⁷⁷⁾ han denominado un bien jurídico supraindividual, quizá sería más correcto decir que en realidad lo que se protege en este delito es una suma de bienes individuales —y no cada bien individual en sí mismo— o, profundizando incluso más allá en su estudio, se podría argumentar que lo protegido es un solo bien que se puede dividir en otros varios. Es decir, no se trataría tanto de una suma de bienes que forman el bien jurídico protegido sino, más bien a la inversa, de un bien que, de ser analizado, puede segregarse en otros⁽⁷⁸⁾.

La teoría de los intereses de la sociedad, como ya se expuso en su momento, queda desechada por la falta de nexo causal entre los actos delictivos y el presunto daño a la imagen de la empresa, por la posibilidad de que la actuación delictiva se produzca no sobre la sociedad con la que el iniciado mantenga vínculos y a la cual se refiera la información, sino en otra sociedad que se vea afectada por dicha información, y por la propia redacción y encuadramiento de la norma legal.

Según se ha argumentado en el capítulo III, tampoco los intereses económicos generales pueden verse dañados por un escándalo —o varios— de información privilegiada, pues el público inversor en general tiende a culpar de éstos mismos a los responsables directos, y ni tan siquiera a la sociedad afectada, cuya gestión ha podido ser perfectamente lícita y ajena al comportamiento del delincuente.

(77) Dentro de los autores alemanes estudiados en el capítulo IV de este trabajo, la postura más correcta me parece la de GRÜNWALD, que dice que estos bienes realmente están formados por varios bienes individuales.

(78) En este mismo sentido, sería más acertada la definición de “bienes de carácter colectivo” recogida en BAJO FERNÁNDEZ, M. y BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, Colección Ceura, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2001, en que se dice que dicha calificación de colectivos y no individuales se debe a que no son objeto de protección los intereses individuales.

Por otro lado, la pérdida de la confianza de los consumidores sólo se produce en muy contados casos —por lo expuesto en el párrafo anterior, enlazando con lo argumentado en su momento en el capítulo dedicado a esta teoría— y, además, de producirse, no es sino una simple consecuencia de la ruptura de la igualdad de oportunidades.

El resto de los bienes jurídicos estudiados, es decir, la igualdad de oportunidades, la defensa del patrimonio de los inversores y el correcto funcionamiento del mercado sí que son, según se ha visto, bienes protegidos por la legislación española en relación con este delito. Si embargo, si nos fijamos detenidamente en los principios básicos de funcionamiento de los mercados de valores, tal y como se expusieron con anterioridad, vemos que éstos eran los de igualdad, protección del inversor y transparencia ⁽⁷⁹⁾. Por tanto, la consecución del bien jurídico consistente en el correcto funcionamiento del mercado de valores implicaría asimismo la consecución de la igualdad de oportunidades —ya se ha expuesto con suficiente claridad que no se protege la igualdad total, sino sólo la igualdad de oportunidades que se plasma en un acceso igualitario a la información— y la protección del inversor. Y parece claro que la mejor protección del inversor tiene que pasar forzosamente y en primer lugar por la protección de su patrimonio. Por lo cual, si tomamos el correcto funcionamiento del mercado como bien jurídico protegido estamos implícitamente aceptando que se protege tanto el patrimonio de los inversores como la igualdad de oportunidades entre ellos, como la transparencia en dicho mercado.

Y es por ello que la elección del correcto funcionamiento del mercado se convierte así en un bien jurídico supraindividual pero no en el sentido de un bien difuso, postura que se ha criticado en el capítulo IV, sino en el sentido de ser un bien colectivo compuesto por varios bienes individuales.

Así, la postura a tomar en cuanto al bien jurídico protegido sería que éste consiste en el correcto funcionamiento del mercado de valores, plasmado a su vez en la defensa del patrimonio de los inversores, la igualdad de oportunidades entre ellos y la transparencia de dicho mercado.

Partiendo de esta conclusión podríamos reconsiderar los argumentos que la jurisprudencia ha esgrimido, sobre todo en Estados Unidos —por ser la que más tradición tiene— para que, de producirse casos similares en el futuro en nuestro país, la solución fuera la que, en mi opinión, es la acertada teniendo en cuenta la teoría sobre el bien jurídico protegido que he defendido.

(79) Si bien ya se comentó que había otros, según el autor que se estudiase, la conclusión final respecto del bien jurídico no varía aunque se tomen las teorías de otros autores, que siempre son similares.

Así, en el caso *U.S. V. CARPENTER*, expuesto anteriormente, el hecho de que un reportero de un periódico divulgase sus artículos a un reducido número de personas antes de que fueran publicados fue motivo de condena, la cual se basó en la falta de lealtad a su periódico —teoría de los intereses de la sociedad, cuya validez hemos rechazado—. Los procesados, con total razón, alegaron el absurdo que suponía castigar a un empleado por actos que —supuestamente y según la sentencia— su empresa podía cometer con total impunidad. Pues bien, con esta tesis que hemos defendido la condena sería evidente, pero por el hecho de que la divulgación de la noticia habría impedido el correcto funcionamiento del mercado, ya que se habría roto la igualdad de oportunidades en el acceso a la información —quedó probado que el reportero había informado del contenido de su artículo a dos operadores de Bolsa antes de publicarla— causando un perjuicio patrimonial a una pluralidad de inversores.

Respecto a otra de las teorías más arraigadas en parte de la doctrina española⁽⁸⁰⁾, como es la de la confianza de los inversores en el mercado de valores, se podría plantear el caso de un iniciado en el que, por los motivos que fuere, la información privilegiada llegase a publicarse antes de que el “*insider*” realizase la operación para aprovecharse de ella. En ese caso, no se rompería la igualdad de oportunidades en el acceso a la información y, al no haber ventaja alguna por parte del iniciado, no habría perjuicio patrimonial para ningún inversor. Sin embargo, el hecho de conocerse la intención delictiva del sujeto en cuestión haría —según la teoría citada— que los inversores perdieran su confianza en el mercado. Pues bien, a mi entender no se debería calificar esa conducta como delictiva —ni siquiera en grado de tentativa, si bien como se ha expuesto en capítulos anteriores la tentativa en este delito requeriría un estudio mucho más exhaustivo—, puesto que, en primer lugar, la información no tendría el carácter de reservada —ya se habría hecho pública— y, en segundo lugar, el sujeto no obtendría beneficio alguno ni causaría perjuicio, por lo que el funcionamiento del mercado sería el correcto. El mero hecho de hablar de información privilegiada ya indica que lo que se debe proteger es la igualdad, y no la confianza de los inversores.

En cuanto al tipo penal, partiendo de la tesis final que aquí se defiende, pienso que está correctamente definido, excepto por el hecho de que sólo incluye la información obtenida con ocasión del ejercicio de la actividad profesional o empresarial. Si de verdad se pretende proteger el correcto funcionamiento del mercado, es decir, la transparencia, la igualdad y el patrimonio de los inversores, hay que incluir en el tipo penal cualquier información relevante —puesto que la no relevante no será susceptible de quebrar ese correcto funcionamien-

(80) Sus defensores son ARROYO ZAPATERO, CALDERÓN SUSÍN y GÓMEZ INIESTA, entre otros.

to— provenga de donde provenga. En este sentido, habría que ir mucho más allá del primer paso que da la Directiva 2003/6/CE, que ya incluye la información obtenida a través de actividades delictivas, e incluir cualquier vía de acceso a dicha información, castigando así tanto a los iniciados primarios como a los que obtienen la información de éstos.

Respecto a la cuantía, pienso que debe estar recogida en el tipo, si bien el que sea más o menos elevada ha de depender de muchos factores, pero en cualquier caso debe haber un límite que marque la frontera del delito de información privilegiada con la simple infracción administrativa. Esto es así porque aunque es cierto que una pequeña operación con información privilegiada que genere beneficios o pérdidas de unos cientos de euros puede romper la igualdad en el acceso a la información y causa un pequeñísimo daño patrimonial, no se puede considerar que dañe el funcionamiento del mercado en una magnitud tal como para ser objeto de responsabilidad penal.

En conclusión, el tipo penal más acertado sería el que señalase que “*Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, o la suministrarle obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a ... euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, de forma que resultase afectado el correcto funcionamiento de dicho mercado, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido*”.

V. BIBLIOGRAFÍA

ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada en el Derecho español”, en *Hacia un Derecho penal económico europeo*, Madrid, 1992.

BACIGALUPO, S., “Algunas cuestiones de la participación en el delito fiscal y en el delito de administración desleal”, *Revista de Derecho Penal y Criminología*, núm. 1, 2000.

BAJO FERNÁNDEZ, M., *Compendio de Derecho Penal, Parte Especial*, vol. II, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1998.

BAJO FERNÁNDEZ, M. y BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, Colección Ceura, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2001.

BARTALENA, A., *L'abuso di informazioni privilegiate*, Giuffrè, Milán, 1989.

BERCOVITZ, A., “El Derecho del mercado de capitales”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 29, 1988.

CALDERÓN SUSÍN, E., “El abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, *Cuadernos de Derecho Judicial*, 1996.

CARLTON y FISCHER, “The regulation of Insider Trading”, en *Stanford Law Review*, tomo 35, Stanford, 1983, p. 857.

FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del uso de información privilegiada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994”, en *Estudios Penales y Criminológicos*, XVIII, Servicio de Publicaciones e intercambios de la Universidad de Santiago de Compostela, 1995.

GÓMEZ INIESTA, D.J., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Barcelona, 1997.

GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., “El abuso de información privilegiada”, en *Cuadernos de Política Criminal*, Instituto Universitario de Criminología de Madrid y Editoriales de Derecho Reunidas, núm. 37, 1989.

HURTADO POZO, J., “El delito de explotación de información privilegiada en el Código Penal suizo”, en *Hacia un Derecho Penal económico europeo*, Jornadas en honor al profesor Klaus Tiedemann, Madrid, 1995, <http://www.unifr.ch/derechopenal/articulos/pdf/HurtadoPozo7.pdf>

LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J., “El insider trading”, *ADPCP*, 1993.

MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, L., *Derecho Penal Económico*, Tirant lo blanch, Valencia, 2002.

MUÑOZ CONDE, F., *Derecho Penal, Parte Especial*, 14.ª edición, Tirant lo blanch, Valencia, 2002.

QUINTERO OLIVARES, G., *Comentarios al nuevo Código Penal*, 2.ª edición, Aranzadi Editorial.

SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., “Aportaciones recientes de los tribunales belgas en materia de delito de iniciados”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1996.

SÁNCHEZ GUILARTE y TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada (‘insider trading’ y operaciones de iniciados)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 28/1987.

SÁNCHEZ-VERA GÓMEZ TRELLES, J., *Delito de infracción de deber y participación delictiva*, Marcial Pons, Madrid, 2002.

SEMINARA, S., *Insider trading e diritto penale*, Giuffrè, Milán, 1989.

VIVES ANTÓN y otros, *Derecho Penal, Parte Especial*, Tirant lo blanch, Valencia, 1999.

ZUGALDÍA ESPINAR, J.M., *Delitos contra la propiedad y el patrimonio*, Ed. Akal Iure, Madrid, 1988.

TARJETAS DE CRÉDITO Y TUTELA DEL CONSUMIDOR (*)

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: TARJETAS DE CRÉDITO Y CONSUMO.
 - II. UN APUNTE ESTADÍSTICO SOBRE EL USO DE LAS TARJETAS.
 - III. LA RESPUESTA LEGISLATIVA.
 - IV. LAS TARJETAS COMO FUENTES DE LITIGIOS Y LA RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS.
 - V. LA VARIEDAD Y ATIPICIDAD DEL CONTRATO DE TARJETA.
 - VI. ASPECTOS GENERALES DE LA TUTELA DEL TITULAR DE LA TARJETA.
 - VII. LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR FRENTE A SUS PROPIOS ACTOS.
 - VIII. LA TARJETA DE CRÉDITO Y EL EXCESO EN SU DISPOSICIÓN.
-

(*) Mi compañera, la Profesora María Gómez Mendoza, leyó una anterior versión de este artículo y me hizo diversos comentarios que he tomado en consideración. El Magistrado Enrique Grande Bustos me hizo llegar algunas resoluciones que hacían referencia a la dificultad que suponen las normas del procedimiento monitorio a la hora de tutelar los derechos de los consumidores. Quede constancia de mi agradecimiento a ambos.

El artículo se corresponde con el tema asignado al autor en el curso *Nuevas fórmulas contractuales y el incremento del endeudamiento familiar*, celebrado en Valencia los días 23, 24 y 25 de febrero de 2004, organizado por el Consejo General del Poder Judicial, y dirigido por el Profesor de la Universidad de Valencia D. Juan Ignacio Ruiz Peris.

RDBB núm. 98 / Abril-Junio 2005

- IX. LA CARGA DE LA PRUEBA DEL USO DE LA TARJETA.
 - X. EL DEBER DE DILIGENCIA DE LA ENTIDAD EMISORA: PARTICULAR CONSIDERACIÓN DEL USO FRAUDULENTO DE LA TARJETA.
 - XI. UN APUNTE SOBRE LA DIFÍCIL TUTELA DEL CONSUMIDOR ANTE EL PROCEDIMIENTO MONITORIO.
-

I. INTRODUCCIÓN: TARJETAS DE CRÉDITO Y CONSUMO

Las presentes páginas tienen un propósito limitado que conviene dejar señalado desde sus comienzos. No pretenden una revisión general del régimen jurídico aplicable a las tarjetas de crédito, sino tan sólo analizar el impacto que el generalizado uso de las tarjetas ha tenido y está teniendo sobre los derechos de los consumidores ⁽¹⁾, en especial, analizando el fomento que conllevan de la realización de operaciones y el consiguiente endeudamiento irreflexivo y superfluo de su titular en no pocas ocasiones. El punto de partida lo constituye una situación de hecho, que creo no equivocarme si afirmo que es también una percepción generalizada en quienes poseemos tarjetas de crédito: éstas constituyen un gran avance para el consumidor, puesto que permiten un cómodo y seguro acceso a multitud de operaciones pero, al propio tiempo y quizás como consecuencia directa de esa utilidad, son también un instrumento que provoca muchas operaciones que, además de su inutilidad económica o funcional, generan problemas para el consumidor a la hora de hacer frente a sus obligaciones. Obviamente, se atisba la evidente relación que existe entre el uso de las tarjetas de crédito y el consumismo. Ahora bien, desde un punto de vista estrictamente jurídico esa relación plantea dos problemas o, si se prefiere, un mismo inconveniente que se presenta en dos fases.

Las tarjetas pueden ser un cauce para el endeudamiento del consumidor ⁽²⁾. Comprar o contratar sin pagar, al menos en el momento de la celebración de la

(1) Al respecto v. el estudio de GÓMEZ MENDOZA, M., "La protección del titular de una tarjeta de crédito en el Reino Unido", *RDBB* 42 (1991), pp. 323-324, donde llamaba la atención sobre las medidas pioneras adoptadas por la Ley de Crédito al Consumidor de 1974.

(2) La figura del consumidor a la que nos referimos es la de la persona física que utiliza tarjetas de pago vinculadas con su actividad particular o de consumo personal y familiar. Aclaración que se hace sin perjuicio de recordar la discrepancia que en tan relevante aspecto ofrece la normativa general que considera consumidores a personas físicas o jurídicas (v. art. 1.2 de la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la defensa de los consumidores y usuarios) y el Derecho comunitario y sus transposiciones a nuestro ordenamiento, que limitan su aplicación al consumidor-persona física; sobre la cuestión, v. BERCOVITZ, A., *Apuntes de Derecho mercantil* ⁴, Cizur Menor (2003), p. 136 y SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho mercantil* ²⁶, t. I, Madrid (2004), p. 68.

operación o contrato, es una situación tentadora (por cómoda) y al tiempo engañosa para todos en nuestra condición de consumidores⁽³⁾. El uso adecuado de la tarjeta, entendiéndolo por tal el que no implica una innecesaria lesión para los intereses del propio consumidor pues se integra en una decisión prudente y conveniente, reclama una reflexión previa sobre nuestra capacidad económica y la oportunidad de la operación que pretendemos concluir. Ciertamente, son tan variadas y cotidianas las situaciones en las que se nos puede plantear el recurso a la tarjeta que parece chocante reclamar un comportamiento reflexivo y prudente del consumidor antes de concluir las.

Pero lo cierto es que esa reflexión se echa de menos en muchos supuestos, no sólo como recomendable presupuesto de decisiones de comprar productos o contratar servicios, sino a la hora de ponderar la incidencia que el conjunto de las utilidades de la tarjeta va a tener sobre el patrimonio del consumidor. Resulta llamativo que uno de los remedios más difundidos a favor del consumidor sea el reconocimiento de un “*periodo de reflexión*” *a posteriori*, que autoriza una decisión de resolución de la operación concluida⁽⁴⁾. Mas lo deseable sería que a esa impropia reflexión (porque antes que una consideración detenida de lo que se pretende hacer es el reconocimiento de efectos jurídicos a la decisión resolutoria de lo pactado), se anticipara una cautelar consideración por el consumidor de la oportunidad y consecuencias de usar una tarjeta en cada momento. La realidad revela, sin embargo, que las tarjetas se convierten con frecuencia en el factor determinante de repetidas, innecesarias e indiscriminadas disposiciones adoptadas por el consumidor. Pasamos así a la segunda fase del problema: desde una tendencia al consumismo se llega a un excesivo endeudamiento o sobreendeudamiento del consumidor. Desde un problema de comportamiento económico desembocamos en uno de carácter patrimonial.

El sobreendeudamiento es un problema social de creciente importancia⁽⁵⁾ y, por ello, su tratamiento jurídico cada día deviene más complejo⁽⁶⁾. En algunos países europeos ya existen respuestas legislativas a esa situación, mientras que, por el momento, el ordenamiento jurídico español carece de una respuesta

(3) V., GÓMEZ MENDOZA, M., “Tarjetas bancarias y cajeros automáticos”, en AA.VV., *Contratos bancarios y parabancarios* (dir. NIETO CAROL), Valladolid (1998), p. 856.

(4) V. GARCÍA-CRUCES, J.A., “Contratación bancaria y consumo”, *RDBB* 30 (1988), pp. 304-305.

(5) V. el interesante estudio que el pasado año 2003 presentó la CEACCU, *Los españoles y el sobreendeudamiento. La información sobre productos de crédito*, Madrid 2003, 49 pp.

(6) V. el estudio de TRUJILLO DÍEZ, I.J., *El sobreendeudamiento de los consumidores*, disponible en <www.uclm.es/cesco/investigacion/4.pdf>.

específica para ese problema ⁽⁷⁾, lo que nos obligará a analizar dentro de las muchas y varias normas aplicables aquellas previsiones más aptas para combatirlo ⁽⁸⁾.

Es un hecho notorio que el sobreendeudamiento excede del uso de las tarjetas de crédito y que suele verse especialmente impulsado ante situaciones de evolución económica favorable y tipos de interés bajos ⁽⁹⁾, lo que puede conllevar situaciones particulares y colectivas preocupantes ante cambios en ese marco económico. También lo es que su razón de ser no está vinculada estrictamente con la tendencia e incitación al consumo, puesto que, al menos en el caso español, es la adquisición de una vivienda el factor principal en la génesis de esa deuda ⁽¹⁰⁾. Mas lo que no deja de ser sorprendente al analizar la relación entre esa situación y la difusión de las tarjetas es que éstas se han convertido en el instrumento principal a la hora de resolver los problemas derivados del sobreendeudamiento. La tarjeta se convierte en la forma más utilizada por los españoles para hacer frente a sus pagos regulares, por medio del simple y peligroso trámite de superar la falta de liquidez recurriendo a un instrumento que permite diferir los pagos ⁽¹¹⁾ u obtener, dentro de límites reducidos, una financiación adicional e inmediata. Esa situación implica también riesgos considerables para las propias entidades acreedoras, por las consecuencias que comporta una morosidad latente por esa causa que, aunque puede ser reducida por el escaso importe de la deuda de cada cliente, podrá alcanzar cifras agregadas considerables dada la extensión de los medios de pago y crédito.

(7) A lo largo de la VII Legislatura y, en concreto, en el año 2003, el Grupo Parlamentario Socialista presentó una Proposición de Ley relativa a la prevención y el tratamiento del sobreendeudamiento de los consumidores, que fue rechazada; v. BOCG, Congreso de los Diputados, Serie B, 336-1 de 9 de mayo de 2003 y el rechazo en el BOCG, Serie B, 336-2, de 19 de septiembre de 2003.

(8) V. *infra* 3.

(9) Los datos sobre la evolución del endeudamiento familiar en España revelan un crecimiento del mismo sin precedentes: en diez años se ha pasado de un endeudamiento que equivalía al 43% de la renta disponible familiar a un 80% (Banco de España) o 95% (Gabinete de Estudios de la Caixa) de dicha renta; estos y otros muchos datos pueden verse en CEACCU, *Los españoles y el sobreendeudamiento*, pp. 7-10; también la Encuesta de Presupuestos Familiares correspondiente al año 2003 realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE): “Más de la mitad de las familias españolas no llegan a fin de mes”, *Cinco Días*, 18 de mayo de 2004.

(10) V. GUERRA, C., “El endeudamiento familiar”, *Escritura Pública* 26 (marzo-abril 2004), pp. 6-9.

(11) V. CEACCU, *Los españoles y el sobreendeudamiento*, p. 30; en el 41% de los supuestos se recurre a la tarjeta como forma “de llegar a fin de mes”.

Siendo indiscutible que estamos ante una situación indeseable, puesto que el irreflexivo uso de medios de pago se vincula así con notorios problemas para los consumidores, procede enunciar algunas cuestiones que se pretende abordar a lo largo de estas páginas. Comenzaremos por un apunte de la respuesta normativa vinculada con la cuestión de las tarjetas y, en general, con la tutela del consumidor en el uso de éstas. La actuación normativa en este ámbito creo que ha incidido en una línea acertada que apunta a la fase precontractual, imponiendo reglas que deben permitir al consumidor una adecuada y completa información de los derechos y deberes inherentes a la tenencia y uso de la tarjeta y, en particular, del coste de ambos. Además, se han reconocido al consumidor derechos específicos posteriores a esa utilización, que tienen un claro carácter privilegiado y excepcional. A pesar de ello, se siguen reclamando normas adicionales de defensa del consumidor que se alejan del criterio general de tutela de éste como la parte más débil y de concreción de las desigualdades advertidas en la práctica y condiciones bancarias y apuntan de manera inequívoca en el sentido de remediar la inconsciencia del consumidor⁽¹²⁾.

A partir de ahí, la práctica de nuestra contratación mercantil y de nuestros juzgados y tribunales permite estudiar algunos aspectos especiales del uso de tarjetas que resultan más cuestionables desde la perspectiva de la defensa del consumidor. Entre esos aspectos, se han revelado como particularmente conflictivos la prueba del uso, el significado de los descubiertos ocasionados con tarjetas y la responsabilidad inherente al uso irregular o fraudulento.

II. UN APUNTE ESTADÍSTICO SOBRE EL USO DE LAS TARJETAS

La extensión de lo que comúnmente denominamos tarjetas de crédito es un hecho notorio para cualquiera de nosotros. Son excepción los consumidores que no son titulares de alguna tarjeta de crédito o similar, al igual que lo son los empresarios o establecimientos en los que su uso no es posible. Es obvio que ambos hechos guardan una directa y recíproca relación de causa-efecto. La realidad del consumo cotidiano acredita que, progresiva e implacablemente, el dinero desaparece como medio de pago y que la tarjeta se convierte en el documento mercantil por excelencia para el pago de deudas dinerarias (cfr. art. 1170.2 CC⁽¹³⁾).

(12) V. infra 7.

(13) No debemos dejar de señalar que la integración de las tarjetas en el concepto de documento mercantil y en el ámbito de aplicación del art. 1170 CC ha sido discutida entre nosotros: en contra, GETE-ALONSO Y CALERA, M.C., *El pago mediante tarjetas de crédito*, Madrid (1990), p. 169 y ss.; a favor de reconocer plena eficacia liberatoria a ese pago, v. GÓMEZ MENDOZA, M., *cit.*, RDBB 42 (1991), p. 345 y de la aplicación analógica de ese precepto, v. NÚÑEZ LOZANO, *La tarjeta de crédito*, Madrid (1997), p. 301.

Resulta igualmente evidente que esa proliferación de tarjetas es consecuencia de los avances tecnológicos y de las nuevas formas de distribución, por no entrar en fenómenos de más amplio alcance (unión monetaria, movimientos turísticos, internacionalización económica, interés por el control de determinados pagos, etc.) pero que contribuyen en igual o superior medida al éxito de las tarjetas. Los progresos técnicos, impulsados sobre todo por las entidades de crédito, hacen posible la aplicación de tarjetas a todo tipo de operaciones, en paralelo a la difusión de *internet* y otros sistemas de información⁽¹⁴⁾.

De manera que una tarjeta ya no es sólo un instrumento de pago y, en su caso, de crédito, sino que habilita a su titular para todo tipo de operaciones y servicios⁽¹⁵⁾. Lo que, sin duda, es un beneficio para el consumidor, pero plantea una especial exigencia desde el punto de vista de la seguridad. Como es sabido, la importancia de las comisiones vinculadas a esos servicios telemáticos y electrónicos representa un elemento cada vez más importante en las cuentas de resultados de las entidades de crédito emisoras de tarjetas, circunstancia que, en gran medida, depende de la confianza de los consumidores en que el uso de esos medios de pago está provisto de plena seguridad.

Al propio tiempo, los últimos años han dado paso al desplazamiento progresivo de pequeños y medianos comerciantes por parte de cadenas de distribución que tienen un volumen de negocio tal que justifica la creación de sus propios medios de pago y, claro está, que sea la propia empresa la que obtenga un beneficio de su utilización, al tiempo que convierte su tenencia en una vía para la denominada “*fidelización*” de su clientela⁽¹⁶⁾. Precisamente, la tarjeta más difundida en España en cuanto a su número de titulares es, desde hace años, la de un gran almacén, pero es igualmente significativo el crecimiento registrado por tarjetas emitidas por otras cadenas de distribución de todo tipo de productos y servicios.

(14) *Internet* ha supuesto un factor más para el aumento del uso de las tarjetas de crédito: v. ALLEN, H., “Innovation in retail payments: e payments”, *Bank of England Quarterly Bulletin* (invierno-2003), p. 428. En Gran Bretaña, el 90 por 100 de las compras por *internet* son mediante tarjeta, siendo similares las estadísticas europeas. Dos tercios de las operaciones se hacen con tarjetas de crédito y el resto con tarjetas de débito.

En nuestro mercado, las tarjetas representan el 56% de los medios de pago que se utilizan en el comercio electrónico: v. INSTITUTO NACIONAL DEL CONSUMO, *El consumidor y las nuevas tecnologías. La opinión de los expertos*, Madrid, 15 de marzo de 2001, p. 20.

(15) Con respecto a las nuevas tarjetas, v. PASTOR SEMPERE, M.C., *Dinero electrónico*, Madrid (2003), p. 173 y ss.

(16) V. CEACCU, *Los españoles y el sobreendeudamiento*, pp. 41-43, con información detallada sobre las distintas clases de tarjetas que se utilizan.

Mas la trascendencia de las tarjetas de pago no viene determinada tanto por su actual importancia, sino por la acelerada evolución que su uso presenta en estos últimos años. En España, al igual que sucede en el plano internacional, lo que sorprenden son los porcentajes en los que, de año en año, se incrementa el uso de esos medios de pago y lo que representan con respecto a la cifra final del consumo familiar⁽¹⁷⁾.

III. LA RESPUESTA LEGISLATIVA

a) En esta materia la evolución legislativa a lo largo de los últimos años ha sido constante, si bien es preciso advertir que careciendo de la deseable sistemática y coordinación normativa. Esta observación no pretende ser un simple reproche a la técnica legislativa utilizada en relación con el tema analizado, sino resaltar que con ello se afecta negativamente al objetivo de una mejor tutela del consumidor⁽¹⁸⁾. Ni la legitimidad de los intereses del consumidor, ni su protección jurídica se ven favorecidos por una amalgama de leyes que se suceden de manera descoordinada, que carecen de una adecuada delimitación de su ámbito de aplicación (subjeto y objetivo) y que, en fin, distan mucho de exponer de manera tan clara como certera la relación de los derechos del consumidor [cfr. art. 2.1, b) y f) de la Ley 26/1984]. Precisamente serán los órganos jurisdiccionales competentes en la tutela de esos derechos por medio de la aplicación de las normas correspondientes los que encuentren en esa maraña legislativa un obstáculo considerable para desarrollar adecuadamente esa función protectora.

b) En todo caso, las normas aplicables han tenido su origen fundamental en la concreción legislativa del principio de protección del consumidor, no ya como principio constitucional en materia político-económica (enunciado por el art. 51 de la Constitución), sino también como uno de los más relevantes crite-

(17) Basta con acceder a algunas estadísticas básicas disponibles en las páginas *web* de las entidades que gestionan las principales tarjetas para constatar que la generalización de las tarjetas es un fenómeno tan reciente como acelerado. El uso de las tarjetas vinculadas con Servired (Visa y Mastercard), que es una de las principales organizaciones que operan en el mercado español (103 entidades financieras asociadas, 25.659 cajeros y más de 823.000 establecimientos adheridos) aumentó el 19,6% en el año 2002 y el 15,5% hasta septiembre de 2003, representando ya un 7,32% de los pagos por consumo final en los hogares españoles. En todo el mundo, el uso de tarjetas Visa representa actualmente un 7,6% del consumo, frente a un 2,8% en el año 1994.

(18) Crítica que encuentra un especial fundamento en iniciativas comparadas que han supuesto la reconducción a una única ley general o "Código del consumo" las distintas normas legales promulgadas desde diversos puntos de vista: v. el ejemplo francés plasmado en la Ley 93-949, de 26 de julio de 1993.

rios de actuación legislativa de la Unión Europea, en la que se han venido sucediendo de manera constante los programas y Recomendaciones orientados a la defensa del consumidor y las normas —en su mayor parte, Directivas— aplicables a la cuestión ⁽¹⁹⁾. Tanto por ese impulso ordenador europeo como por tratarse de una realidad contractual que opera de manera significativa en un ámbito internacional (o si se prefiere *transfronterizo*), se comprende que muchas de las disposiciones aplicables a las tarjetas de crédito tengan su fuente en esa experiencia internacional y en las prácticas que, bajo denominaciones tan equívocas como las de *códigos de conducta* ⁽²⁰⁾, revelan un intento por hacer frente al problema desde esa perspectiva supranacional, sin duda porque la confianza del consumidor en el uso de esos medios de pagos en dicho ámbito es uno de los factores esenciales para su difusión. También aflora la preocupación inherente a que esa difusión y, en general, la del crédito al consumo, profundice en el riesgo que el endeudamiento de los consumidores revela en el plano comunitario ⁽²¹⁾.

c) Aun cuando las tarjetas de crédito no dan lugar a relaciones contractuales únicamente en el tráfico bancario, el hecho de que sean principalmente entidades de crédito las emisoras de esos medios de pago o las domiciliarias

⁽¹⁹⁾ En materia de medios de pago, destaca por su importancia la Recomendación 88/590/CEE, de la Comisión de 17 de noviembre de 1988 relativa a los sistemas de pago y en particular a las relaciones entre titulares y emisores de tarjetas (DOCE L 317 de 24 de noviembre de 1988, p. 55 y ss.). Se trata de una iniciativa que, como explica en sus Considerandos iniciales, atiende al objetivo de la protección de los intereses económicos de los consumidores y puede presumirse que los objetivos que llevaron a su adopción se han visto cumplidos, puesto que no se ha pasado a su formulación mediante una Directiva.

⁽²⁰⁾ Al Código de Conducta que aplican las entidades de crédito españolas se refiere la STS de 21 de diciembre de 2001.

⁽²¹⁾ V. la Resolución del Consejo de 26 de noviembre de 2001, relativa al crédito y al endeudamiento de los consumidores (DOCE C 364, de 20 de diciembre de 2001, p. 1), que expresa una situación preocupante en línea con lo ya apuntado con relación al mercado español, denunciando la disparidad legislativa: “10. *OBSERVA que diez Estados miembros de la Unión Europea disponen hoy en día de una legislación específica relativa a la liquidación colectiva de deudas para ofrecer un trato social, jurídico y económico a los consumidores en situación de endeudamiento excesivo, mientras que en los restantes Estados miembros siguen aplicándose los procedimientos ordinarios de cobro*; 11. *OBSERVA por lo tanto que las divergencias entre los Estados miembros en cuanto al trato tanto preventivo como social, jurídico y económico del endeudamiento excesivo podrían originar marcadas disparidades tanto entre los consumidores europeos como entre los proveedores de crédito*” y recoge la iniciativa reguladora: “13. *TOMA NOTA de la intención de la Comisión de proponer; a raíz de los estudios y audiciones efectuados, en el marco de la revisión de la Directiva sobre el crédito al consumo, cierta armonización de medidas preventivas que afecten a las normas relativas a la información de los deudores, a la responsabilidad de los proveedores de crédito, a las indemnizaciones y gastos en caso de incumplimiento de contrato y a la función de los intermediarios de crédito o de las agencias*”.

de pagos realizados con tarjetas “no bancarias”, ha provocado que sobre su uso se proyecte otra corriente normativa no menos importante: la defensa de la clientela que alcanzó cobertura legal a través del artículo 48.2 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC) ⁽²²⁾, que ha sido objeto de un amplio desarrollo reglamentario y que, sobre todo desde el punto de vista de los deberes informativos, afecta también al uso de tarjetas de crédito.

En apartados anteriores ya hemos criticado la fragmentación y falta de una común sistemática en las muchas disposiciones normativas que, promulgadas en defensa del consumidor, pueden resultar aplicables a las tarjetas de crédito y de pago. Si nos limitamos a analizar la situación legislativa a partir del 48.2 LDIEC y de su desarrollo, nos encontramos con algunos principios igualmente esenciales para la tutela del consumidor-cliente pero limitadas a los contratos promovidos y celebrados por entidades y establecimientos de crédito. A las tarjetas bancarias afectan las condiciones que la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de los consumidores (objeto de repetidas modificaciones parciales por medio de posteriores Circulares), estableció en orden a la información y a la publicidad. En mi opinión, la evolución de la contratación bancaria ha acreditado la oportunidad y conveniencia de la orientación favorable a un control administrativo sobre la corrección en el comportamiento de las entidades de crédito en las relaciones con sus clientes y en la precisión de las obligaciones informativas que detalló esa Circular y sus posteriores modificaciones. El debate en torno al fundamento de la intervención reglamentaria en las relaciones contractuales bancarias creo que, en buena medida, resulta hoy pacífico ante la evidencia de intereses generales cuya tutela resultaba difícil atender sin dicha solución ⁽²³⁾ y la plena compatibilidad de esas medidas con la libertad de contratación.

En este momento, quizás se deba avanzar en la búsqueda de soluciones adicionales. Creo que el grado de protección preventiva que el consumidor recibe antes de contratar o de utilizar una tarjeta es adecuado. El problema radica en que la información se ha revelado como insuficiente a la hora de atenuar los riesgos que para el consumidor comportan las tarjetas. Por eso, en algunos ordenamientos se está profundizando en una mayor intervención administrativa en este campo, sea atribuyendo a determinados organismos facultades

(22) Conviene recordar, sin embargo, que la introducción en nuestro ordenamiento de medidas de defensa de la clientela bancaria se había producido con anterioridad, como lo evidencia la puesta en marcha ya en 1987 del Servicio de Reclamaciones del Banco de España.

(23) V., dentro de una muy amplia bibliografía, ANDREU MARTÍ, M.M., *La protección del cliente bancario*, Madrid (1998), p. 23 y ss. y RIVERO ALEMÁN, S., *Disciplina del Crédito Bancario y Protección del Consumidor*, Pamplona (1995), p. 51 y ss.

de intervención en la relación entre el cliente y la entidad para conocer el endeudamiento y eventual incumplimiento de aquél o para autorizar y supervisar procedimientos administrativos específicos que permitan superar la insolvencia del consumidor por ese uso irreflexivo de la tarjeta.

A la espera de que en nuestro ordenamiento lleguen a introducirse medidas de esa naturaleza, no cabe duda de que la supervisión de las entidades de crédito alcanza a una correcta ejecución de los contratos referidos a tarjetas. En primer lugar, a través de la potestad sancionadora que cabe ejercitar ante conductas contractuales susceptibles de ser reconducidas a algunas de las infracciones administrativas tipificadas [v., en particular, art. 5, e) LDIEC]. En segundo término, por medio de la definición de lo que son y no son buenas prácticas bancarias en ese ámbito objetivo, labor de la que se ha ocupado amplia y cuidadosamente el Servicio de Reclamaciones del Banco de España, como acreditan sus interesantes *Memorias* ⁽²⁴⁾, que son objeto de creciente consideración por parte de nuestros Tribunales. Aunque, aparentemente, pueda tener un efecto intimidatorio mayor una actuación sancionadora, lo cierto es que los criterios fijados por el citado Servicio actúan de una manera particularmente útil sobre todos los afectados, puesto que han ido fijando a lo largo de los años unas reglas de interpretación ponderada de las distintas situaciones, cuyo conocimiento debe permitir a entidades y consumidores una mejor valoración de sus respectivas posiciones, sea con vistas a la resolución de reclamaciones o en el marco de procedimientos judiciales.

IV. LAS TARJETAS COMO FUENTES DE LITIGIOS Y LA RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

a) Tanto el impulso comunitario como el producido en nuestro ordenamiento con vistas a la defensa de los consumidores han partido de la común intención por ofrecer a los empresarios y a los consumidores vías de solución extrajudicial a sus discrepancias en materia de contratación bancaria. Con ello se persigue, sobre todo, evitar al consumidor la carga de llevar adelante su reclamación a través de procedimientos judiciales con el consiguiente ahorro de costes y con la previsión de una más pronta resolución ⁽²⁵⁾. Por su parte, las

⁽²⁴⁾ La última publicada es la correspondiente al año 2002. BANCO DE ESPAÑA, *Memoria del Servicio de Reclamaciones*, pp. 79-86.

⁽²⁵⁾ Resulta especialmente interesante, por su alcance, la iniciativa que ha dado lugar a FIN-NET, red transfronteriza de denuncias extrajudiciales en el ámbito de los servicios financieros en el espacio económico europeo; al respecto, v. RUIZ LÓPEZ, E.J., "La defensa del consumidor de servicios bancarios", en AA.VV., *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero* (coords. Sánchez Calero, F. y Sánchez-Calero Guilarte, J.) Cizur Menor (2003), pp. 767-769.

entidades de crédito acreedoras por disposiciones mediante tarjetas suelen intentar de forma reiterada la recuperación de la deuda sin tener que acudir a un procedimiento judicial, que queda como un último recurso.

Una revisión de nuestra jurisprudencia pone de manifiesto que son escasas las Sentencias del Tribunal Supremo sobre el uso de tarjetas, lo que probablemente se deba a la dificultad de reconducir esos asuntos al “*estrecho cauce de la casación*”, bien por la cuantía de la pretensión o bien por el imposible encuadramiento del asunto en los demás casos que contempla el art. 477 LEC. Sin embargo, nuestros Juzgados y Tribunales de instancia han llevado a cabo una notable y amplia contribución jurisprudencial a la que me referiré a lo largo de estas páginas, si bien puedo indicar que se trata en la mayoría de las ocasiones de enjuiciar y resolver reclamaciones de cantidad adeudadas por los clientes y titulares de las tarjetas, de determinar la responsabilidad inherente al uso fraudulento o irregular de éstas y de establecer la carga de la prueba, tanto del importe líquido de la suma que se reclama, como de la realización con la tarjeta de las operaciones que resultaron no pagadas. No faltan determinadas sentencias que se han tenido que plantear, en relación con esos u otros temas, la licitud —o si se prefiere, el carácter abusivo— de determinadas condiciones generales que aplican las entidades y, finalmente, algunas que analizan la responsabilidad de las entidades emisoras en el fomento y tolerancia hacia el consumo excesivo —por cuanto se permite comprar a quien carece de fondos— por medio de tarjetas. Es a esas cuestiones hacia las que se dirige de forma preferente la atención de los posteriores apartados.

b) Ante la situación descrita, lo que procede plantear es si caben fórmulas que permitan detraer aún más de la carga de trabajo de nuestros órganos jurisdiccionales reclamaciones vinculadas con tarjetas de crédito, a lo que resulta obligado responder reconociendo que tal es la motivación de la introducción de los muchos defensores del cliente que las entidades de crédito han insertado en su organización como institución adecuada para resolver las reclamaciones y conflictos surgidos en la relación con los clientes.

c) Como un paso adicional relevante cabe proponer la creación de mecanismos adecuados para abordar y solventar la situación de insolvencia del consumidor de crédito. Repito que no estamos ante un problema exclusivo del uso de tarjetas de crédito, sino de la financiación del consumo. Pero lo que cabría proponer es que esas mismas personas e instituciones, u otros organismos específicamente creados a tal efecto, fueran las competentes para resolver situaciones de insolvencia efectiva del consumidor, de manera que el pago de la deuda acumulada por el uso de la tarjeta no obligue a la entidad acreedora a acudir a procedimientos de recuperación o liquidación de dicha deuda, sino que ese objetivo se cumpla en la red institucional que se ocupa de resolver las diferencias entre ambos.

d) La amplitud con la que se ha definido el presupuesto subjetivo del concurso permite también llevar a este procedimiento las situaciones de insolvencia del deudor individual no comerciante, generada por su incapacidad de atender las obligaciones contraídas en el ámbito familiar o personal. Destaca en este aspecto la insolvencia del consumidor, que además de un problema concursal ha sido visto tradicionalmente como una situación de hecho que, sobre todo ante el incremento del endeudamiento familiar, reclama un tratamiento legislativo específico que participe de la intención protectora típica de la legislación en materia de consumo. El problema del denominado sobreendeudamiento de los consumidores como presupuesto de su insolvencia ya ha merecido alguna respuesta en la legislación comparada ⁽²⁶⁾ y apunta a lo que la lectura del art. 1.1 plantea como cuestión esencial desde el punto de vista concursal, y que implica decidir si la insolvencia del consumidor debe ser tramitada y resuelta en el marco de un procedimiento especial o, por el contrario, reconducida al procedimiento general.

La LC ha optado claramente por la segunda solución. Esta opción debe ser contemplada como una medida congruente con lo que son criterios definitorios de la nueva norma y, singularmente, con sus criterios unitarios. La unidad legal y de disciplina no casan con el hecho de adoptar procedimientos especiales en materia de insolvencia basados en el presupuesto subjetivo y, al propio tiempo, el procedimiento concursal establecido se caracteriza por su flexibilidad y capacidad de adaptación a los concursos de menor entidad. En contra de esa argumentación se podrá alegar, también con fundamento, que incluso el supuesto del procedimiento concursal abreviado resulta excesivo para situaciones de insolvencia de personas naturales que tienen su origen en deudas contraídas en el ámbito puramente familiar o personal.

Por otro lado, sucede que ciertas obligaciones de un consumidor pueden ser objeto de moderación jurisdiccional por así autorizarlo determinadas normas, sin necesidad de que la quita de lo adeudado o la espera con respecto al plazo convenido se autoricen en el marco concursal. El presente lo ofrece el art. 11 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de venta a plazos de bienes muebles. Es un precepto innovador y con un alcance destacado, puesto que con el ánimo de tutelar al comprador habilita a Jueces y Tribunales para señalar menos plazos o para moderar las cláusulas penales para supuestos de incumplimiento o de pago anticipado. Se trata de una facultad que, sentado su carácter excepcional, permite a los órganos jurisdiccionales actuar en la forma señalada ante la concurrencia de una justa causa. Ésta puede ser apreciada discrecionalmente, si bien

⁽²⁶⁾ Sobre el problema del sobreendeudamiento, v. el estudio de TRUJILLO DÍEZ, *El sobreendeudamiento de los consumidores*, disponible en <www.uclm.es/cesco/investigacion/4.pdf>.

existen diversas situaciones que, a modo de ejemplo, cita la indicada disposición (desgracias familiares, paro, enfermedad o accidentes). La razón de tan extraordinaria intervención puede justificar idéntica medida ante situaciones de sobreendeudamiento del consumidor en cualquier ámbito, incluida la utilización de tarjetas.

V. LA VARIEDAD Y ATIPICIDAD DEL CONTRATO DE TARJETA

La referencia a las tarjetas no nos sitúa ante operaciones homogéneas, sino que la propia evolución tecnológica ha permitido ofrecer por medio de las tarjetas prestaciones cada día más diversas. Frente a la función de crédito que estaba presente en las tarjetas que inicialmente se emitían por entidades de crédito, actualmente son cada vez más las tarjetas que pretenden solamente cumplir una función de pago⁽²⁷⁾. Así ocurre, por ejemplo, con las tarjetas de débito, que suponen el cargo en la cuenta del consumidor del pago realizado en un plazo posterior *cuasi* inmediato o con las tarjetas “*monedero*”, que implican que su importe se detrae del saldo de esa cuenta antes de su aplicación a la adquisición de cualquier producto o servicio⁽²⁸⁾.

Tampoco ha pasado desapercibida esa variedad al tratamiento jurisprudencial de los medios de pago, que certeramente ha puesto de manifiesto que las tarjetas de débito admiten una sencilla remisión al contrato de cuenta corriente y al servicio de caja que éste comporta, mientras que la tarjeta de crédito aparece como una concesión de crédito autónoma. Autonomía contractual que no se ve alterada por el hecho de que las cantidades dispuestas por medio de la tarjeta se carguen en una cuenta en la fecha convenida, lo que no autoriza la confusión entre ambas figuras⁽²⁹⁾.

(27) V., por todos, GÓMEZ MENDOZA, M., “Naturaleza jurídica de las tarjetas de crédito, sus clases y carga de la prueba en el supuesto de extracciones en cajeros automáticos”, *RDBB* 54 (1994), pp. 490-492.

(28) V., en especial, PASTOR SEMPERE, *Dinero electrónico*, p. 191 y ss.

(29) V. la SAP de Girona de 5 de julio de 1999 (AC 1999/8153): “*De ello se desprende que mientras las tarjetas de débito se relacionan con una cuenta vinculada llamada cuenta asociada, que posee el titular o que concierne al efecto, no ocurre lo mismo con las tarjetas de crédito, las cuales no tienen ninguna vinculación con la cuenta bancaria, no pudiéndose considerar como tal vinculación, la designa que efectúa el titular de la tarjeta de crédito de una cuenta bancaria en la cual se pagará el importe total de la tarjeta, pues ello operará únicamente como medio y lugar de pago, siendo indiferente quién o quiénes puedan ser los titulares de la cuenta*”.

Pues bien, desde el punto de vista de la tutela del consumidor las tarjetas que obligan a analizar un mayor número de cuestiones conflictivas son las tarjetas de crédito. Las llamadas tarjetas de débito no están exentas de categorías problemáticas, pero su exclusiva función de pago reduce las disputas. Al tratarse de medios de pago o de disposición de efectivo que precisan de una provisión de fondos previa en la cuenta de su titular, las reclamaciones se suelen limitar a la exigencia de diligencia de la entidad emisora y a la responsabilidad en supuestos de uso irregular o fraudulento.

Con respecto a las tarjetas de crédito los problemas se plantean en el momento de formalización del contrato de tarjeta, en relación con la información al consumidor del contenido del contrato y de los costes que comporta, en el fomento del consumo y del endeudamiento que acarrea, en el uso adecuado de la tarjeta y en la acreditación y extinción del saldo de ésta. La vigencia de los problemas apuntados es un hecho que atestigua la jurisprudencia existente y las muchas resoluciones que se adoptan por parte de los órganos administrativos o integrados en las propias entidades para atender y resolver las reclamaciones de la clientela.

Sin embargo, la disciplina normativa dista de corresponderse con la expansión de las tarjetas de crédito y con la importancia de algunos de esos problemas. Podemos continuar afirmando que las tarjetas de pago son contratos (más bien operaciones bancarias que se fundamentan en una pluralidad de contratos) atípicos, carentes de una regulación sustantiva⁽³⁰⁾, sin perjuicio de que su propia difusión haga que su uso se contemple en un sinfín de disposiciones del más variado rango⁽³¹⁾. Situación que debe matizarse indicando que son la propia heterogeneidad y la evolución de las tarjetas las que hacen difícil la concreción de un régimen contractual positivo, que puede quedar superado por la realidad en un breve plazo desde su adopción, al tiempo que la defensa de los intereses del titular de la tarjeta cuenta con no pocos apoyos normativos en la legislación general o especial aplicable a la contratación bancaria⁽³²⁾.

Es ésta una observación con relativo fundamento. Los derechos del consumidor vinculados con una tarjeta de crédito han encontrado cobertura en diversas normas que, aunque carentes de coordinación, configuran un régimen

(30) La STS de 21 de diciembre de 2001 (RJ 2001\10053) subraya la carencia de una “deseable regulación positiva” de las tarjetas y atiende al contenido de “recomendaciones de buenas prácticas”.

(31) V. NÚÑEZ LOZANO, P.L., *La tarjeta de crédito*, p. 59 y ss., donde realiza una enunciaci3n minuciosa de la atenci3n de normas diversas hacia la utilizaci3n de la tarjeta de cr3dito.

(32) V. *supra* 3.

imperativo aplicable, por ejemplo, a las condiciones generales propuestas por entidades de crédito y empresarios, a la oferta e información precontractuales, a la documentación del contrato, a la información sobre las operaciones realizadas o a la liquidación de las operaciones. Al propio tiempo, nos encontramos con que el uso de tarjetas emitidas por entidades de crédito suele estar vinculado a otros contratos bancarios (depósito de dinero, cuenta corriente, apertura de crédito, etc.), con lo que entran en juego con frecuencia las normas propias de estos contratos, que en no pocos aspectos comparten un mismo régimen legal o convencional con la tarjeta de crédito. De manera que el hecho de que la tarjeta de crédito carezca de un régimen legal propio no implica que estemos ante operaciones dejadas por completo al albur de la libertad de contratación y en las que el consumidor queda en la indefensión que se atribuye a la parte más débil, pues algunos de sus aspectos esenciales han merecido una respuesta normativa precisa, aunque sea de forma indirecta y por aplicación de disposiciones de alcance general, a las que nos referiremos de manera sucinta⁽³³⁾. Sin embargo, no es dudoso que el Derecho comparado contiene ejemplos ya consolidados de las ventajas que un tratamiento legislativo sistemático y específico del uso de los medios de pago conlleva para la protección del consumidor⁽³⁴⁾.

VI. ASPECTOS GENERALES DE LA TUTELA DEL TITULAR DE LA TARJETA

a) Dentro de la Ley 26/1987, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante LGDCU), nos encontramos con algunas normas que se proyectan sobre la difusión de las tarjetas de crédito. Así sucede con el derecho básico de todo consumidor y usuario a la protección de sus intereses económicos, en particular frente a la inclusión de cláusulas abusivas en los contratos, puesto en relación con la disciplina que para las condiciones generales establecen los artículos 10 y 10 bis (en relación con la Disposi-

(33) El problema es obviamente genérico a la contratación bancaria; la ausencia de un régimen sustantivo ha convertido el Derecho de consumo en la herramienta normativa de equilibrio de una configuración convencional excesivamente enconada a favor de la entidad proponente; v. SÁNCHEZ CALERO, F., "Las condiciones generales en los contratos bancarios", en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid (1996), pp. 324-325.

(34) Así sucede, por ejemplo, con la *Consumer Credit Act* británica; v. las referencias que al respecto hace GÓMEZ MENDOZA, M., "La estructura jurídica de las tarjetas de crédito", en AA.VV., *Instituciones del Mercado Financiero*, Madrid (1999), pp. 932-934.

ción adicional primera⁽³⁵⁾). Las tarjetas de crédito se basan en la utilización de contratos de adhesión, cuyo contenido no suele ser predispuesto por cada una de las entidades emisoras sino que son comunes, al menos en sus aspectos fundamentales, a toda la organización que coordina el uso de un determinado medio de pago. Se plantea así una cuestión adicional: la eventual restricción concurrencial que conlleva la aplicación generalizada por muchas y relevantes entidades de crédito de idénticas condiciones generales. A esa cuestión se ha respondido confirmando la licitud y validez de las condiciones generales uniformes, tanto desde la perspectiva europea⁽³⁶⁾ como española⁽³⁷⁾, lo que se comprende porque, además de otras razones, la difusión de los medios de pago se basa principalmente en la integración y uniformidad de los distintos sistemas como preámbulo de una mayor disponibilidad a favor del consumidor de las redes correspondientes.

Pero ese juicio general favorable no ha impedido que el recurso a condiciones generales presida la interpretación de los contratos de acuerdo con los criterios propios de tal situación y que, en síntesis, conducen a adoptar una

(35) Que fue añadida, como se sabe, por la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación; v., por todos, PETIT LAVALL, M.V., *La protección del consumidor de crédito: las condiciones abusivas de crédito*, Valencia (1996), p. 123 y ss.; ANDREU MARTÍ, *La protección del cliente bancario*, p. 60 y ss.; MARTÍNEZ DE SALAZAR BASCUÑANA, L., *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios*, Cádiz (2002), p. 225 y MONTÉS RODRÍGUEZ, M.P., “Las condiciones generales de los contratos bancarios y la protección de los consumidores y usuarios”, en AA.VV., *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*², (dirs. CUÑAT EDO/BALLARÍN HERNÁNDEZ), Pamplona (2002), p. 99 y ss.

(36) V. Sentencia 1993/3, del TJCE de 21 de enero de 1999; la experiencia y doctrinas italianas a partir de las llamadas *norme bancarie uniformi (NUB)* es especialmente interesante: entre una amplia bibliografía ver GRILLO POLO, “La standardizzazione dei contratti bancari con particolare riferimento alle Norme Bancarie Uniformi”, en AA.VV., *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, Banca d'Italia, *Quaderni di Ricerca Giuridica*, 49 (marzo 1999), que realiza una indagación económica a favor y en contra de la uniformidad contractual, en especial, p. 37 y ss. y, en la misma revista, UBERTAZZI, L.C., “Ancora su Norme Bancarie Uniformi e diritto antitrust”, p. 47 y bibliografía allí citada.

(37) V. ALONSO SOTO, R., “Tarjetas de crédito, medios de pago electrónicos y Derecho de la competencia”, en *Estudios Verdadera*, t. I, Madrid (1994), p. 13 y ss. y mi trabajo “El Derecho de la competencia y la contratación bancaria” en AA.VV., *Seguridad jurídica y contratación mercantil* (coord. Ubaldo Nieto Carol), Madrid (1994), pp. 270-297.

postura favorable a los intereses de los consumidores ⁽³⁸⁾. Lo que en no pocas ocasiones ha llevado a los Tribunales a estimar, como posteriormente analizaremos ⁽³⁹⁾, que determinadas cláusulas podían ser declaradas abusivas y verse por ello afectadas por la nulidad de pleno derecho que proclama la legislación aplicable (art. 10 bis 2 LGDCU y arts. 8, 9.2 y 10 de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación).

b) Un segundo derecho reconocido con carácter general para el consumidor es el de su adecuada información. Información que no debe consistir, exclusivamente, en una manifestación de los aspectos más característicos que comporta el uso de la tarjeta de crédito, sino que ha de cumplir el objetivo instrumental de satisfacer otro derecho de todo consumidor: el de su educación y formación en materia de consumo. La información sobre las tarjetas será correcta, de acuerdo con el art. 2.1.d) LGDCU, si facilita un uso, consumo y disfrute adecuados. Las tarjetas de crédito son un instrumento que ofrece indudables y múltiples ventajas para sus titulares, como evidencia su éxito y difusión. Mas también sucede que con frecuencia la facilidad que esos medios de pago implican para consumir conlleva un riesgo evidente para los intereses del consumidor. Si la información es el presupuesto de la educación y formación del consumidor, lo que ha de exigirse en la información contractual y en la publicidad referidas a tarjetas de crédito es que promuevan una racionalidad en su utilización, tal como proclama el art. 18.1.a) LGDCU.

Las tarjetas de crédito son un objeto frecuente de publicidad, que como es lógico tiende a exacerbar los aspectos más atractivos y ventajosos del uso de

(38) V. la SAP de Asturias de 4 de julio de 2002 (JUR 2002\252307), que recogió la doctrina acuñada por la precedente SAP de Toledo de 1 de julio de 1999 (AC 1999\1739): “...un claro ejemplo de negociación en masa a través del llamado contrato de adhesión, cuyo contenido aparece predeterminado unilateralmente por la entidad emisora que goza de una posición dominante y sin posibilidad real de discusión o modificación precontractual por el usuario..., constituyendo condiciones generales de un contrato tipo, aplicables por ello a todas las relaciones que con igual causa, surgen en el tráfico bancario. En la interpretación de las citadas cláusulas han de regir aquellos principios que buscan una mayor igualdad y equilibrio entre las partes, debiendo en todo caso resolverse las dudas hermenéuticas en favor del adherente, según se desprende de lo dispuesto en los arts. 1288 del C.C. y 10.2, párrafo segundo, de la L.G.D.C.U., en los que se contiene la regla contra ‘stipulatorem’ o ‘proferentem’ y la de la aplicación de la condición más beneficiosa para el consumidor; principios recogidos igualmente en el art. 6 de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación”.

(39) Dentro de la actividad que algunas organizaciones y asociaciones de consumidores han desarrollado con vistas a obtener esa declaración de nulidad, son diversas las condiciones generales referidas a tarjetas de crédito: v. “Un combate desigual”, *Dinero y Derechos* 80 (enero-marzo de 2004), pp. 9-11.

tales medios de pago ⁽⁴⁰⁾. En muchas ocasiones esa publicidad es libre, en el sentido de que no está sometida a control administrativo alguno, puesto que no hace referencia al coste ⁽⁴¹⁾. Quizás sería conveniente que, en aras de una mejor información al público, ya sea por propia decisión de los anunciantes, o mediante la oportuna reglamentación, se introduzca en esos mensajes una indicación sobre las consecuencias que el uso de la tarjeta comporta para su titular. Porque aunque la publicidad de las tarjetas no sea engañosa por llegar a provocar un error en sus destinatarios (v. art. 4 LGP), la afectación del comportamiento del consumidor deberá ser siempre el resultado de un adecuado conocimiento de su régimen jurídico y económico.

c) Es importante que el consumidor esté ilustrado de las consecuencias de la utilización de la tarjeta. Lo que comienza por conocer inequívocamente cuál es la naturaleza de la tarjeta y, de manera especial, qué obligaciones derivan para el consumidor de su utilización. Si ésta es una tarjeta de crédito, ello comporta la disponibilidad para el consumidor hasta una determinada cantidad (dependiendo de los límites establecidos para cada clase de tarjeta), con independencia de que éste disponga o no de saldo suficiente en su cuenta. Lo determinante es que el consumidor sea consciente de esa circunstancia, que le obligará a atender en una fecha previamente establecida esa y las demás compras realizadas a crédito, bajo unas determinadas condiciones (en especial un tipo de interés). De ahí que en algunos ordenamientos se imponga con creciente rigor la mención en el anverso del documento de su condición de “*tarjeta de crédito*” ⁽⁴²⁾.

d) Sin duda, el coste que implica el uso de la tarjeta es uno de los aspectos esenciales en la tutela informativa del consumidor. La norma determinante a esos efectos es la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de crédito al consumo, nacida del

(40) V. algunas referencias a la cotización en GÓMEZ MENDOZA, M., *RDBB* 42 (1991), pp. 327-328.

(41) La Circular del Banco de España 8/1990, regula la publicidad de las entidades de crédito y somete a autorización previa del Banco de España sólo aquellas alegaciones publicitarias que hagan referencia “*explícita o implícita, a su coste o rendimiento para el público*” (v. norma novena, apartado 1).

(42) Es el caso francés, en donde se combate la percepción de los consumidores de que ciertas tarjetas son meros instrumentos de reconocimiento de su fidelidad: las Leyes *Murcef* de 2001 y de Seguridad financiera de 2003; v. la nota de LEGEAIS, D., “*Crédits. Assurance-groupe* (L. 1^{er} août de sécurité financière)”, *RTDcom* 4 (2003), p. 791.

impulso comunitario ⁽⁴³⁾ y cuya aplicación a las tarjetas de crédito no es indiscutible, sino que reclama algunas matizaciones a partir del sistema seguido por dicha Ley al fijar el ámbito objetivo que describe su art. 1, en relación con las exclusiones que enuncia el art. 2 ⁽⁴⁴⁾. Con carácter general, y aunque sea a través de una norma que ha de interpretarse *a contrario sensu*, los créditos en cuenta de tarjeta de crédito sí quedan incluidos en el ámbito objetivo al que la LCC resulta aplicable, sin perjuicio de las normas especiales que para la exclusión de la aplicación de la LCC introduce su art. 2, que paradójicamente son relevantes para las tarjetas más utilizadas en nuestro mercado. Así, las operaciones con tarjetas quedan sometidas en la medida en que se enmarquen, en primer lugar, en los límites cuantitativos que establece el art. 2.1.a) LCC ⁽⁴⁵⁾. Entra en juego, en segundo término, el criterio de exclusión temporal, que también es relevante para la práctica de las tarjetas, puesto que es notorio que las más difundidas formas de contratación implican plazos de reembolso por el consumidor que no cumplen, por defecto o exceso, lo previsto por el art. 2.1.b) LCC ⁽⁴⁶⁾.

(43) La Ley tuvo por objeto la incorporación al Derecho español de la Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas 87/102/CEE, de 22 de diciembre de 1986, relativa a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros en materia de crédito a consumo, y su posterior modificación por la Directiva 90/88/CEE, de 22 de febrero de 1990. Como explicaba su considerando segundo, el correcto establecimiento y funcionamiento del mercado interior pasan por proteger “*en alto grado al consumidor*”, lo que exigía la uniformidad europea en el método de cálculo del porcentaje anual de operaciones de crédito al consumo. Al respecto, v. FERNÁNDEZ LÓPEZ, J.M., “Régimen jurídico del crédito al consumo”, en AA.VV., *Contratos bancarios y parabancarios*, cit., p. 251 y ss.

(44) V. MARÍN LÓPEZ, J.J., “La Ley de Crédito al Consumo: ámbito de aplicación”, en AA.VV., *Crédito y protección del consumidor* (dir. NIETO CAROL, U.), Madrid (1997), p. 99 y ss.

(45) Modificado por el art. 134.1 de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social: “a) *Los contratos en los que el importe del crédito sea inferior a 150 euros. A los superiores a 20.000 euros tan sólo les será de aplicación lo dispuesto en el capítulo III de esta Ley. A los efectos anteriores, se entenderá como única la cuantía de un mismo crédito, aunque aparezca distribuida en contratos diferentes, celebrados entre las mismas partes y para la adquisición de un mismo bien o servicio, aun cuando los créditos hayan sido concedidos por diferentes miembros de una agrupación, tenga ésta o no personalidad jurídica*”.

(46) “*Quedan excluidos de la presente Ley: (...) b) Aquellos en los que se pacte que el consumidor reembolse el crédito, bien dentro de un único plazo que no rebase los tres meses, bien en cuatro plazos, como máximo, dentro de un periodo que no supere los doce meses*”; esta disposición dio lugar a que por medio de sendos Autos, ambos de 4 de marzo de 1998 (AC 1998/5110 y 7014), la Audiencia Provincial de Madrid decretara la exclusión de compras realizadas con la tarjeta de crédito de El Corte Inglés —la más difundida en España—, del ámbito de aplicación de la LCC.

VII. LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR FRENTE A SUS PROPIOS ACTOS

En directa relación con la ya explicada difusión imparable de los medios de pago, adquieren también una creciente gravedad las consecuencias que para los intereses de los consumidores conlleva el uso de aquéllos. Nos encontramos con dos problemas principales: la realización de operaciones que no se corresponden con la satisfacción efectiva de un interés del consumidor y el endeudamiento excesivo provocado por la reiterada utilización de tarjetas que acumulan un saldo exigible que, en no pocas ocasiones, amenaza la capacidad patrimonial del titular o que, incluso, podría conducir a éste a una situación de insolvencia (v. arts. 1 y 2 de la Ley Concursal).

El primero de los riesgos nos sitúa ante el problema genérico del consumidor: las ofertas múltiples que el consumidor recibe con respecto a todo tipo de productos y servicios le llevan a adquisiciones inservibles, carentes de toda utilidad. Por eso nos encontramos con la consagración en nuestro ordenamiento de un derecho de arrepentimiento (término que resulta más preciso que hablar de una tardía reflexión como fundamento de ese derecho) o, como dicen las leyes correspondientes, de desistimiento o de revocación, si bien es un derecho limitado a ciertas formas de contratación de amplia difusión y que no se establece con carácter general. Para entender la introducción de ese derecho del consumidor en nuestro ordenamiento, debemos recordar cómo en los últimos años han proliferado técnicas de comercialización de todo tipo de productos y servicios que suponen que el consumidor se vea importunado, incluso en su domicilio, por una incesante y continua invitación a contratar⁽⁴⁷⁾. Esa invitación tiene como uno de sus incentivos habituales la posibilidad de que el pago se haga por medio de tarjeta. No es extraño, por ello, que la regulación de esas modalidades de venta y, dentro de ellas, del derecho de desistimiento del comprador, apunte también al pago mediante tarjeta.

Comenzando por las ventas a distancia, objeto de regulación en la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista (en adelante LOCM), su art. 44 reconoce al comprador el derecho de desistir libremente del contrato en el plazo de siete días desde la fecha de recepción del producto. Se trata de un derecho que ya había reconocido el art. 5 de la Ley 26/1991, de 21 de noviembre, de contratos celebrados fuera de los establecimientos mercanti-

(47) V. el planteamiento que hace de ese derecho con respecto a la contratación de servicios financieros FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La contratación electrónica de servicios financieros*, Madrid (2003), p. 232 y ss.; por lo que se refiere a su introducción a través del Derecho comunitario por medio de la Directiva 2002/65/CE, v. POULLET, C., "Le droit de rétractation: une protection supplémentaire accordée au consommateur de services financiers commercialisés à distance", *Euredia* 3 (2003), p. 415 y ss.

les ⁽⁴⁸⁾. También en este caso, es la recepción del bien el término inicial de los siete días durante los que el consumidor podrá revocar su decisión de compra.

Es evidente que el ejercicio de ese derecho debe comportar que también la cuenta en la que queda recogido el uso de la tarjeta se haga eco de esa decisión del consumidor. Creemos por ello que es análogicamente aplicable la regla que contiene el art. 44.1, párrafo 2.º de la LOCM: el desistimiento del contrato principal implica el correspondiente del pago con la tarjeta. Es la misma idea que late en el art. 6 de la Ley 26/1991: ejercido el derecho de revocación, procede la recíproca restitución de las prestaciones prevista en el art. 1303 y ss. CC, sin que aquélla pueda implicar pago, reembolso o gasto alguno para el consumidor. Estamos ante una de las posibles manifestaciones del principio de interdependencia contractual en operaciones de crédito al consumo ⁽⁴⁹⁾, de manera que la suerte de la operación financiera siga la de la principal. Si ésta se resuelve de forma legítima, lo propio debe suceder con su pago por medio de tarjeta.

Los términos en que está formulado ese derecho de desistimiento o revocación del consumidor son suficientemente tajantes como para dejar sin efecto el principio de la irrevocabilidad de las órdenes de pago por medio de tarjeta ⁽⁵⁰⁾. La prohibición de que el titular de la tarjeta deje sin efecto un pago ya realizado apunta a la protección de los terceros (vendedores de productos o prestadores de servicios). Ese criterio desaparece cuando se produce un lícito desistimiento del comprador, siendo esa facultad plenamente conocida por el vendedor. La ineficacia derivada de esa declaración del consumidor debe alcanzar al pago por medio de la tarjeta, de manera que no llegue a cargarse en su cuenta el importe de una compra o servicios rechazados. De no ser así, nos encontraríamos con que la protección de los intereses de los terceros afectados por el uso de la tarjeta implicaría el desconocimiento de derechos expresamente atribuidos al consumidor en las normas señaladas.

(48) La regulación es también coincidente con la adoptada en la Ley 28/1988, de 13 de julio, de venta a plazos de bienes muebles. Aunque es difícil integrar en el ámbito de aplicación de esa norma las compras con tarjeta, su art. 9 tiene una inspiración común a la de las disposiciones apuntadas. La misma finalidad tuitiva del consumidor late en la facultad de resolución que le otorga el art. 7 de la Ley 23/2003, de 10 de julio, de garantías en la venta de bienes de consumo; v. VERGEZ SÁNCHEZ, M., *La protección del consumidor en la Ley de garantía de bienes de consumo*, Cizur Menor (2004), pp. 100-101.

(49) V. GARCÍA-CRUCES, J.A., *RDBB* 30 (1988), pp. 305-309.

(50) El apartado 4.1 del anexo de la Recomendación 88/590/CEE establece que “*las cláusulas contractuales impondrán al titular la obligación, frente al emisor, de (...): d) no anular una orden que el titular haya dado mediante su instrumento de pago*”. V. también el art. 9.2, párrafo segundo, de la Ley 28/1998.

VIII. LA TARJETA DE CRÉDITO Y EL EXCESO EN SU DISPOSICIÓN

Como de su propia denominación se deduce, las tarjetas de crédito conllevan la concesión a su titular de un crédito por parte de la entidad emisora. De una a otra categoría de tarjeta variará el límite de ese crédito, pero todas comparten la atribución al consumidor de un poder de disposición en la forma que éste decida (compras, retiradas de efectivo con cargo a esa cuenta de crédito, etc.) de la cantidad establecida en el contrato. Aun cuando la tecnología cada vez es más perfecta a la hora de impedir disposiciones por encima de ese límite, excepcionalmente puede suceder que la tarjeta autorice un exceso. Autorización que las entidades pueden practicar de manera consciente y hasta determinados límites “*de descubierto*”, como forma de no perjudicar al titular de la tarjeta que, en otro caso, vería rechazada por el comerciante o establecimiento la operación que pretendía realizar, o que obedece a un pacto específico que autoriza descubiertos dentro de un cierto límite.

Con independencia de cuál haya sido la razón de ser del descubierto en la cuenta de la tarjeta, el pacto de limitación no opera como una condonación de disposiciones excesivas y la consiguiente renuncia a su cobro por la emisora⁽⁵¹⁾ de la tarjeta, sino que nos encontramos ante un descubierto que deberá ser satisfecho por el titular en los términos pactados⁽⁵²⁾. Deber que recae sobre el titular a partir de la más que razonable presunción de que difícilmente podrá ignorar éste la incidencia de sus disposiciones sobre el saldo de su cuenta. Trasladar sobre la entidad en todo caso los descubiertos por exceso supondría premiar a quien, cuando menos, actúa de manera negligente⁽⁵³⁾.

Por lo demás, a los descubiertos en cuentas vinculadas con tarjetas les resulta aplicable la doctrina jurisprudencial referida a la admisibilidad de los intereses que se pactan para esos supuestos, lo que resulta especialmente importante ante la elevada cuantía que los intereses moratorios alcanzan con respecto

(51) Alegación ocurrente intentada por el demandado y rechazada por la SAP de Vizcaya de 29 de marzo de 2000 (AC 2000\1083).

(52) La opinión del Servicio de Reclamaciones del Banco de España es contraria a la que se ha expuesto. Su criterio general en relación con disposiciones efectuadas con tarjeta de débito es que el límite está en el saldo de la cuenta, de manera que “*salvo que se acredite que se pactó en el contrato de cuenta el derecho del cliente a realizar pagos en descubierto hasta un importe determinado, las entidades deben rechazar tales pagos, asumiendo, en caso de admitirlos, su importe si han sido realizados fraudulentamente*”; Memoria 2002, p. 87.

(53) SAP de Asturias de 24 de junio de 1998 (AC 1998\6028), que estima procedente la reclamación de la entidad ante lo que considera un comportamiento negligente del titular al desconocer voluntariamente su situación de débito.

a las tarjetas, que permite sin mayor discusión la declaración de nulidad de las cláusulas que los fijan por su carácter abusivo ⁽⁵⁴⁾.

IX. LA CARGA DE LA PRUEBA DEL USO DE LA TARJETA

A pesar de que las condiciones generales prestan especial atención a la cuestión de la acreditación del uso de la tarjeta y de la liquidación de operaciones, ambas constituyen materias harto debatidas en el ámbito jurisdiccional y extrajudicial, donde se disputa acerca del alcance y significado de aquellas condiciones. Un principio cada vez más asentado es el de que es a la entidad emisora de la tarjeta a la que corresponde la carga de la prueba de su uso, lo que comporta un previo deber de llevanza de registros contables adecuados, también atribuido al emisor ⁽⁵⁵⁾. Se trata de una solución que, además, es congruente con la posición legislativa, que llega a enunciar como cláusula abusiva la que traslada sobre el consumidor la carga de la prueba allí donde debería corresponder a la otra parte contratante ⁽⁵⁶⁾ (v. art. 10 bis, 1 LGDCU y Disposición adicional primera, apartado 19). El segundo problema lo ocasiona el rechazo por el titular de la cantidad que se le reclama.

a) En el plano extracontractual, son frecuentes las reclamaciones que los consumidores se ven obligados a plantear ante apuntes en sus cuentas de operaciones con tarjetas de crédito que afirman no haber realizado. También ha de apuntarse que esa misma alegación es utilizada con fines manifiestamente dilatorios por algunos titulares, plenamente conscientes de la existencia de la deuda cuyo pago se les demanda. Reclamación que vale tanto para operaciones comerciales como para retiradas de fondos por medio de cajeros ⁽⁵⁷⁾. Se ha afirma-

⁽⁵⁴⁾ V. SAP de Córdoba de 24 de mayo de 2002 (JUR 2002\193097), que censura en términos severos los intereses remuneratorios (superiores al 24%) y moratorios (34,9%), que considera usurarios y que entran “en la esfera de lo inmoral”.

⁽⁵⁵⁾ La relación entre ambos deberes se expresa claramente en los apartados 6.1 y 6.2 de la Recomendación 88/590/CEE: “...los emisores llevarán o procurarán que se lleven registros internos suficientemente detallados, de manera que quede constancia de dichas operaciones y puedan rectificarse los errores”; “...corresponderá al emisor probar que la operación fue correctamente contabilizada”. Relación destacada en la SAP de Barcelona de 20 de diciembre de 2002 (JUR 2003\107727). V. referencias a diversas resoluciones judiciales que abordaron la cuestión en GÓMEZ MENDOZA, M., “Tarjetas bancarias y cajeros automáticos”, pp. 883-884.

⁽⁵⁶⁾ V. MONTÉS RODRÍGUEZ, “Las condiciones generales de los contratos bancarios”, p. 122 y ss., con referencia a distintas resoluciones judiciales.

⁽⁵⁷⁾ V. GÓMEZ MENDOZA, M., *RDBB* 54 (1994), pp. 493-494.

do que la buena práctica bancaria pasa por que la entidad esté en condiciones de, a partir de sus registros y archivos, “*justificar la realidad de las operaciones controvertidas aportando el oportuno justificante*”⁽⁵⁸⁾, pues en otro caso lo que procede es cancelar los cargos producidos en la cuenta del cliente y reembolsar las cantidades correspondientes⁽⁵⁹⁾.

b) Como se indicó, son constantes los litigios que se reducen a decidir la procedencia de la cantidad reclamada por utilización de la tarjeta, en atención a la prueba aportada por la entidad⁽⁶⁰⁾. La carga de la prueba recae sobre la entidad emisora de la tarjeta⁽⁶¹⁾ y se debe desplegar en un doble sentido. El primero es el relativo a la realidad de las operaciones concluidas por medio de la tarjeta, mientras que el segundo se refiere al saldo. Por la importancia que ello tiene, se trata de una cuestión que las condiciones generales se han encargado de prever y que resulta sencillo para las entidades, puesto que la prueba radica en sus propios libros y registros. Mas la cuestión probatoria resalta la ya apuntada vinculación que existe entre el uso de las tarjetas de pago y el contrato de cuenta corriente, sobre todo por el hecho de que, al trasladarse al saldo de esta última los cargos ocasionados por los pagos realizados con tarjeta, su documentación y prueba se integran en las propias de la cuenta bancaria. De manera que el uso de la tarjeta se acredita por medios documentales específicos (v. gr. el detalle de las operaciones celebradas en el periodo contractual pactado), y también a través de los extractos contables que, con carácter general, informan periódicamente al consumidor de los movimientos producidos en su cuenta y, entre ellos, los de su tarjeta.

Esta posición se ha reiterado por nuestros Tribunales, al advertir la importancia que en el plano probatorio tiene la conducta desplegada por el común titular de la cuenta y de la tarjeta quien, tras recibir de manera irrefutable los

(58) V. BANCO DE ESPAÑA, *Memoria del Servicio de Reclamaciones 2002*, pp. 79-80.

(59) V. SAP de Badajoz de 13 julio de 2002 (AC 2003\298): “*Resulta evidente que la norma sobre carga de la prueba contenida en el artículo 217 LEC imponía que la demandante se procurase y aportase con su demanda aquellos documentos emitidos por los establecimientos adheridos a su sistema de tarjetas que han de calificarse de como imprescindible soporte de los simples listados de cargo de tarjeta visa que se han acompañado a la demanda, pero que sin dicho apoyo carecen de eficacia probatoria alguna, ante la impugnación llevada a cabo por la demandada*”.

(60) V., entre otras muchas que se ocupan de la cuestión, las SSAP de Madrid de 15 de marzo de 1999 (AC 1999\5702), AP de Valencia de 6 de mayo de 1999 (AC 1999\5358), AP de Santa Cruz de Tenerife de 3 de julio de 1999 (AC 1999\1860) y AP de Barcelona de 22 de noviembre de 1999 (AC 1999\8283).

(61) V. SSTS de 21 de diciembre de 2001 (RJ 2001\10053) y de 8 de marzo de 2002 (RJ 2002\4153).

extractos de la cuenta que reflejaban los apuntes de la tarjeta, no formuló reclamación alguna o intentó una acreditación de la inexactitud de las anotaciones realizadas por el banco ⁽⁶²⁾. El análisis de las resoluciones judiciales permite constatar cómo los clientes demandados repiten como argumento de oposición la ineficacia probatoria de los extractos periódicamente remitidos por la entidad. Es un argumento inútil puesto que la doctrina jurisdiccional es clara y se ha venido acuñando en múltiples decisiones referidas al contrato de cuenta corriente ⁽⁶³⁾. La conclusión no puede ser otra que la de aceptar, también en relación con las reclamaciones basadas en el uso de tarjetas de crédito, la validez probatoria de los extractos debidamente comunicados al titular de la cuenta y de la tarjeta y a la conducta de aceptación tácita que éste hubiere desplegado ante dicha comunicación.

Las comunicaciones referidas a tarjetas de crédito se insertan en relaciones contractuales duraderas, establecidas entre una misma entidad y una pluralidad de clientes y que, por ello, tienen que servir para registrar una ingente cantidad de operaciones. No es dudoso que existe un deber de información a cargo de las entidades emisoras de las tarjetas, y que el fundamento de ese deber radica tanto en la adecuada organización por la entidad de su actividad referida a medios de pago como en la diligencia en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales frente a cada uno de los titulares de las tarjetas. Las condiciones generales constituyen el cauce lógico y típico para acoger la previsión referida al valor probatorio de los extractos de cuenta, de manera que, transcurrido un plazo desde la notificación del extracto sin que se formulara reclamación alguna por el titular de la tarjeta, se entiende prestada su conformidad al saldo recogido en el documento bancario.

En ese punto, las entidades de crédito han buscado una mayor certeza y seguridad jurídica incorporando una práctica consuetudinaria a sus condiciones generales. De ello también resultan beneficiarios los clientes. Estamos ante una práctica contractual que cumple los requisitos materiales y de forma exigidos por nuestro ordenamiento para las condiciones generales, puesto que es una cláusula transparente [concreta, clara y de fácil comprensión; cfr. art.

(62) V. SAP de Coruña de 5 de marzo de 2003 (JUR 2003\197096): “*La comunicación de los extractos de cuenta al domicilio indicado hay que presumirla por la seriedad notoria con la que las entidades de crédito proceden a la práctica de este uso bancario*”; SAP de Valladolid de 7 de febrero de 2000 (AC 2000\481): “...además, una vez al mes, por lo menos, se recibe en el domicilio un extracto de la cuenta con las operaciones realizadas. No se ha producido durante todo este tiempo ninguna reclamación por parte de los demandados”.

(63) A varias de esas decisiones me referí en mi comentario “Contrato de cuenta corriente: cláusulas referidas a la aprobación del saldo y alcance probatorio de la aceptación por el cliente”, *RDBB* 67 (1997), p. 965 y ss.

10.1.a), b) y c) LGDCU], que se reitera de manera constante en cada uno de los extractos que el cliente recibe con el recordatorio del valor probatorio que tendrá su silencio. Finalmente, es una cláusula equilibrada puesto que impone, de un lado, una actividad probatoria principal a la entidad emisora de la tarjeta y, de otro, asigna al titular de la cuenta/tarjeta el simple deber de manifestar su discrepancia frente al contenido del extracto, cuya expresión hace ineficaz la presunción de aprobación tácita de dicho documento. En conclusión, no cabe decir que los extractos referidos a la tarjeta constituyan una prueba unilateral.

Ese mismo reproche se produce con frecuencia con respecto a otra cláusula directamente vinculada con la prueba del importe dispuesto por medio de las tarjetas de crédito. Me refiero a la certificación acreditativa del saldo deudor. En las condiciones generales se suele reiterar de forma expresa que será título suficiente a efectos de la reclamación judicial la certificación expedida por la propia entidad emisora de la tarjeta. En algunas ocasiones se contempla incluso la posibilidad de la intervención o autorización de esa certificación por un fedatario público.

Nos encontramos ante una cuestión que no es pacífica desde su planteamiento original, es decir, se discute el propio carácter lícito o abusivo de la condición reseñada. En ocasiones se ha aceptado la validez de esa cláusula al amparo del art. 1255 CC ⁽⁶⁴⁾, mientras que en otras la misma se ha reputado como una cláusula abusiva y, en consecuencia, nula. Posición sustentada en la consideración de que esa certificación es una prueba que fija de forma unilateral la deuda que se reclama y que además se pretende que no pueda ser discutida por el cliente, de lo que resulta un indiscutible desequilibrio entre las partes, prohibido, entre otras previsiones, por el art. 8.2 de la Ley 7/1998, en relación con el art. 10 bis LGDCU. Ahora bien, la consiguiente declaración de nulidad no se dirige a la facultad de la entidad de elaborar esa certificación autorizada notarialmente (que será al fin uno de los documentos sobre los que se funde la reclamación y eventual demanda) sino a la privación al cliente de su derecho a impugnar esa certificación y aportar o proponer pruebas contra-

(64) V. SAP La Rioja de 4 de julio de 2003 (JUR 2003\243843): “Referida certificación se aporta por la actora a los folios 12 a 16, coincidiendo la cuantía con la reclamada en el litigio. Por ello, atendiendo a lo pactado en el caso concreto, conforme a tal cláusula contractual ha de estimarse acreditado el importe adeudado sin que quepa exigir, insistimos, en el caso que nos ocupa, mayor actividad probatoria en contra de lo considerado al respecto en la impugnada, cuando se trata de una condición pactada y ni siquiera cuestionada por la demandada ...”.

dictorias⁽⁶⁵⁾. Criterio judicial que nos parece acertado puesto que, además de resaltar el obvio derecho a la prueba del cliente (art. 24 CE), zanja la pretensión de que lo que es una concreción de la carga de la prueba de las operaciones y deuda derivada de ésta, se traduzca en un privilegio probatorio para una de las partes⁽⁶⁶⁾.

X. EL DEBER DE DILIGENCIA DE LA ENTIDAD EMISORA: PARTICULAR CONSIDERACIÓN DEL USO FRAUDULENTO DE LA TARJETA

La diligencia de las entidades emisoras de tarjeta se está convirtiendo en uno de los puntos más discutidos dentro del uso de las tarjetas. Como es fácilmente deducible, la complejidad jurídica y técnica que conlleva la difusión y utilización de tarjetas de crédito permite examinar el deber de diligencia profesional en todos los momentos de vigencia de la relación con el cliente. Tanto en el de la formalización como en la ejecución de toda operación o, incluso, a la hora de cancelar una tarjeta⁽⁶⁷⁾. Es, sin embargo, el segundo de los supuestos mencionados el que atrae un mayor número de conflictos. Probablemente, por razones meramente estadísticas: la difusión de los modernos medios de pago ha

⁽⁶⁵⁾ Lo explica de manera precisa la SAP de Valencia de 10 de julio de 2002 (JUR 2002\244464): “... la Sala considera como principal motivo grave de nulidad de tal cláusula, **el impedimento absoluto de una parte contratante a poder fijar e intervenir en las operaciones de liquidación de la deuda y que únicamente puede ser fijada por la Caja de forma unilateral y sin poder ser objeto de discusión ni fuera ni dentro del proceso judicial. Es decir tanto la parte como el órgano judicial tendrían que estar y pasar por el certificado que emite la propia Caja, sin posibilidad de contradicción en proceso judicial, aspecto contrario al derecho fundamental de defensa y de tutela judicial efectiva, sentado en el artículo 24 de la Constitución Española. La determinación de deuda en operaciones crediticias, que por ende exigen una actividad liquidadora, en los términos expresados en dicha cláusula, no puede ser establecida **exclusivamente** por una sola parte contratante sin posibilidad de intervención o impugnación por la contraria, ya que es contraria no sólo al artículo 1256 del Código Civil que proscribe dejar a una de las partes el efectivo cumplimiento de los contratos, sino que igualmente es contraria al principio de justo equilibrio de prestaciones, y el artículo 10 bis de la Ley 26/1984 considera abusiva toda aquella cláusula que no negociada individualmente esté en contra y en perjuicio del consumidor causando un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes y por consiguiente es un pacto nulo por aplicación del artículo 8-2 de la citada Ley 7/1998**”. En sentido similar la SAP de Toledo de 24 de mayo de 2000 (JUR 2000\180935).

⁽⁶⁶⁾ SAP de Cádiz de 23 de noviembre de 1998.

⁽⁶⁷⁾ Un supuesto realmente excepcional fue el resuelto por la STS de 15 de noviembre de 1994, comentada por GÓMEZ MENDOZA, M., “Cancelación de una tarjeta de crédito sin justa causa”, *RDBB* 57 (1995), p. 162. En este caso, se canceló injustificadamente —por error— una tarjeta de crédito, en momento anterior a la adquisición de un billete de avión con ella por su titular. De esta forma, éste se vio privado del correspondiente seguro de accidentes, estrellándose el avión en que viajaba al día siguiente en el monte Oiz, falleciendo todos los ocupantes.

alcanzado las considerables cifras que se han expuesto al inicio de estas páginas, de forma que puede considerarse que la cuestión del correcto funcionamiento de las tarjetas se está convirtiendo en el criterio fundamental de las autoridades competentes a la hora de abordar una futura regulación de éstas.

a) El deber de diligencia de la entidad alcanza en la contratación bancaria unos perfiles propios derivados de diversas razones y que conectan tanto con la importancia que tiene en todo contrato el elemento de confianza del cliente en la adecuada defensa de sus intereses y derechos, y en el interés general en la preservación de esa confianza, como en el hecho de que la ejecución de las operaciones suele quedar encomendada a la entidad en la mayor parte de las ocasiones. Esto se aprecia con nitidez en el área de los medios de pago, en donde el cliente y titular de cualquier tarjeta confía en que su utilización inicie un procedimiento fiable y seguro, con independencia de que en él participen establecimientos comerciales y entidades emisoras, integradas en un mismo sistema caracterizado por su complejidad tecnológica. De ahí que cualquier anomalía que determine un perjuicio para el consumidor motivado por un mal funcionamiento del sistema determinará una responsabilidad propia de la entidad emisora, sin que deba admitirse la limitación o exoneración de esa responsabilidad por la vía de las condiciones generales aplicables⁽⁶⁸⁾. Atribución de responsabilidad por el llamado riesgo técnico⁽⁶⁹⁾ que parte tanto de normas generales de defensa del consumidor (v. art. 25 y ss. LGDCU), como de las especiales en materia de condiciones generales de la contratación, que encuadran previsiones contractuales de esa naturaleza en la categoría de la “privación de derechos básicos del consumidor”⁽⁷⁰⁾.

La exoneración de responsabilidad no puede admitirse, puesto que es obvio que es el banco el titular de esos medios tecnológicos y quien responde frente a su cliente de cualquier anomalía producida en sistemas de terceros vinculados con la tarjeta, o de la actuación negligente de éstos que implique

(68) Para un tratamiento general de esta cláusula v. NIETO CAROL, U., “Contratación bancaria y condiciones generales”, en AA.VV., *Contratos bancarios y parabancarios*, cit., p. 204 y ss. y MONTÉS RODRÍGUEZ, “Las condiciones generales de los contratos bancarios”, cit., p. 117.

(69) V. la Sentencia del Tribunal de Apelaciones de París de 11 de mayo de 2001 [RTD com. 4 (2001), p. 962]: el “riesgo técnico” debe soportarlo el banco.

(70) A instancias de organizaciones de consumidores, se ha declarado judicialmente que son cláusulas abusivas las que exoneran de responsabilidad por fallos de sistemas telefónicos o informáticos o en los cajeros y terminales: v. la información en “Un combate desigual”, *Dinero y Derechos* 80 (enero-febrero de 2004), p. 9.

tolerar un uso inadecuado⁽⁷¹⁾. Responsabilidad contractual del banco que no puede intentar desplazarse sobre la actuación de otros con los que el cliente no tiene relación contractual alguna⁽⁷²⁾, que sí tiene el banco a través de la común adhesión al sistema o de la existencia de convenios específicos, siendo además la cobertura de ese sistema compartido con otras entidades y establecimientos un argumento destacado en la publicidad. De ahí que resulte abusiva la cláusula que exonera totalmente de responsabilidad a la entidad y que trata de desplazar sobre el consumidor esos errores de terceros⁽⁷³⁾.

b) Un comportamiento correcto de las entidades implica que sean diligentes para impedir situaciones perjudiciales al consumidor, ajenas a la actuación de éste y que vengan dadas por causas fortuitas o por lo que genéricamente podemos enunciar como un deficiente funcionamiento del sistema. En segundo lugar, lo que se reclama cada vez de una manera más intensa de los medios de pago es que satisfagan el criterio de seguridad. La confianza de los consumidores en esos sistemas de pago pasa por incrementar las medidas de seguridad y por hacer frente a los riesgos inherentes a usos fraudulentos y falsificaciones de tarjetas⁽⁷⁴⁾. Es claro que la falsificación y el uso fraudulento o indebido de tarjetas merece un específico tratamiento penal⁽⁷⁵⁾, pero en el plazo estrictamente civil y al igual que sucede con otros instrumentos de pago, lo determinante es resolver la cuestión de sobre quién debe recaer el perjuicio inherente a una irregular utilización de la tarjeta.

(71) V., en particular, el minucioso análisis que lleva a cabo BOQUERA MATARREDONA, J., “El impago de la deuda por la entidad emisora de la tarjeta de crédito”, en AA.VV., *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*², p. 537 y ss., sobre el supuesto de impago injustificado, entre otras causas, por fallos en los medios electrónicos.

(72) V. SAP de Asturias de 8 de mayo de 1998 (AC 1998\1143).

(73) V. SAP de Castellón de 26 de octubre de 1998 (AC 1998\2131); NIETO CAROL, “Contratación bancaria”, cit., p. 205.

(74) V. Dictamen del CES sobre la “Comunicación de la Comisión – Impulsando la confianza de los clientes en los medios electrónicos de pago en el mercado único”, de 28 de enero de 1998 (DOCE C 95 de 30 de marzo de 1998, p. 15 y ss.); ya en dicho documento se advierte de la gravedad que venía alcanzando el fraude con respecto a los modernos medios de pago. Posteriormente, el Consejo adoptó una Decisión sobre la lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo (v. DOCE L 149, de 2 de julio de 2001, p. 2).

Esa misma preocupación por la seguridad ante el fraude ha sido uno de los principales criterios de la actuación legislativa francesa en materia de tarjetas: v. CABRILLAC, M., “Carte de paiement. Protection du titulaire en cas de fraude”, *RTDcom* 1 (2002), pp. 137-138.

(75) V. AA.VV., *Tarjetas bancarias y Derecho penal* (dir. MAZA MARTÍN, J.M.), *Cuadernos de Derecho Judicial* VI-2002, Madrid (2003).

Las condiciones bancarias han venido recogiendo tradicionalmente una idea que ya aparecía en la Recomendación de 1988 y que cabe resumir en que la responsabilidad de esas operaciones deberá ser soportada por la entidad una vez que el cliente haya notificado en el plazo convenido la pérdida, robo, falsificación o cualquier otra incidencia que permita presumir la realización de operaciones no autorizadas con la tarjeta ⁽⁷⁶⁾. Conviene reseñar, en todo caso, que la responsabilidad del cliente que no comunica la pérdida o el extravío puede tener un límite máximo que precisan las condiciones generales ⁽⁷⁷⁾.

Nuestros Tribunales han tenido ocasión de ocuparse de esa cuestión y en muy distintas resoluciones. La variedad de supuestos permite constatar cómo la contundencia de la regla que supedita la atribución de responsabilidad a la comunicación del cliente al banco es más aparente que real, pues siempre se plantean situaciones en donde, o bien no es tan sencillo imputar toda la responsabilidad a una de las partes, o bien nos encontramos con situaciones en las que se da una responsabilidad compartida ⁽⁷⁸⁾ que pudiera autorizar una compensación de culpas concurrentes al amparo del art. 1103 CC ⁽⁷⁹⁾. Las condiciones que imponen al cliente la carga de la comunicación no son abusivas: el cliente responderá normalmente de las disposiciones fraudulentas realizadas en el tiempo transcurrido entre la sustracción o pérdida de la tarjeta y el aviso de ese hecho a la entidad ⁽⁸⁰⁾. Ahora bien, es posible entender que la negligencia del titular que no comunica la sustracción de la tarjeta puede verse acompañada por la no menos negligente aceptación por la entidad emisora o establecimientos adheridos al sistema de operaciones obviamente irregulares, para cuya evitación bastaba una especial diligencia por parte de comercios y entidades de crédito. El supuesto más simple y evidente es el que contempla la identificación del portador de la tarjeta, práctica cada vez más extendida.

Otros casos frecuentes nos llevan a un examen de la diligencia del titular como criterio determinante de la resolución adoptada. Sucede con no menos frecuencia que la falta de la comunicación de extravío o sustracción no es en sí

⁽⁷⁶⁾ Criterio que también ha incorporado el Servicio de Reclamaciones del Banco de España: “Después del aviso del interesado, es la entidad la que ha de hacerse responsable de cualquier disposición que se haya podido llevar a cabo”, *Memoria 2002*, p. 87.

⁽⁷⁷⁾ Acogiendo el punto 8.3 de la Recomendación 88/590/CEE.

⁽⁷⁸⁾ Así sucede cuando una entidad permite disposiciones por encima del límite de crédito fijado para una tarjeta robada, sin que su titular lo hubiera comunicado diligentemente. *Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España 2002*, p. 87.

⁽⁷⁹⁾ V. las SSTs de 7 de octubre de 1988 (RJ 1988\7388) y de 12 de julio de 1989 (RJ 1989\5606), entre otras.

⁽⁸⁰⁾ V. la SAP de Toledo de 1 de julio de 1999 (AC 1999\1739).

misma causa de una negligencia en el consumidor, que puede haber ignorado aquellos hechos. De ahí que lo que resulte importante sea ver en qué medida la conducta del titular fue negligente por permitir al ilegítimo poseedor de la tarjeta su uso facilitando el conocimiento de las claves numéricas que permiten el uso de la tarjeta, retirando fondos o realizando operaciones diversas en establecimientos ⁽⁸¹⁾.

Finalmente, a partir del ya citado punto 8.3 de la Recomendación 88/590/CEE, las condiciones prevén la posibilidad de una conducta dolosa del titular que traslade en todo caso y sin límite sobre éste toda la responsabilidad derivada del fraude (en coherencia con la regla contenida en el art. 110.2 CC).

c) Una de las escasas previsiones normativas sustantivas que se han ocupado de la posible utilización irregular de las tarjetas y de su incidencia contractual es el art. 46 LOCM, que contempla la utilización de medios de pago en ventas a distancia y autoriza al titular la anulación del cargo correspondiente en su cuenta. A pesar de que esta disposición se ubica a continuación del reconocimiento del derecho de desistimiento del consumidor contemplado en los arts. 44 y 45 (a los que ya nos hemos referido), no constituye, en rigor, una norma de protección del consumidor, sino una previsión oportuna que orienta su tutela hacia la figura del titular de la tarjeta ⁽⁸²⁾. Es oportuna por hacer frente a la tantas veces subrayada utilización en masa en operaciones a distancia de las tarjetas, que en este caso se ve además favorecida por la amplitud de la definición legal de lo que se considera que son ventas a distancia (v. art. 38.1 LOCM).

Parte el art. 46 LOCM de la eventual invocación en una operación del número de una tarjeta por quien no es su titular, posibilidad que viene favorecida por la no aprobación física o electrónica de la tarjeta citada. La no comprobación de la tarjeta por el vendedor es una circunstancia que perjudica a la entidad emisora de la tarjeta, puesto que es ésta (a pesar de que el precepto no la identifica) la que deberá efectuar “a la mayor brevedad” las anotaciones que exige el segundo párrafo del art. 46.1: “adeudo y reabono en las cuentas del proveedor y del titular”. Será a la emisora a quien se dirigirá el consumidor para exigir la anulación del cargo. El hecho de que la utilización irregular de la

(81) V. la SAP de Madrid de 8 de abril de 1999 (AC 1999\1160) y la SAP de Palencia de 3 de febrero de 1999 (AC 1999\442), entre otras.

(82) V., sobre la razón de ser del precepto y otros aspectos que plantea su aplicación, PASQUAU LIAÑO, M., “Artículo 46”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Ordenación del Comercio Minorista y a la Ley Orgánica complementaria* (dirs. PIÑAR MAÑAS y BELTRÁN SÁNCHEZ), Madrid (1997), pp. 352-353 y REVERTE NAVARRO, A., “Artículo 46”, en AA.VV., *Régimen Jurídico General del Comercio Minorista* (coords. ALONSO ESPINOSA, LÓPEZ PELLICER, MASSAGUER FUENTES y REVERTE NAVARRO), Madrid (1999), p. 582 y ss.

tarjeta no sea imputable a dicha entidad libera a ésta de responsabilidad civil por los eventuales daños, pero no dispensa del cumplimiento de ese deber frente al consumidor.

El art. 46.2 LOCM evidencia que la utilización irregular de tarjetas es un supuesto en el que la defensa del titular tiene límites razonables, como el que implica que se realice por aquél una utilización indebida de la facultad de exigir una anulación de los pagos con tarjeta en ventas a distancia. Cuando esa petición se revelara infundada por haberse acreditado que el titular realizó efectivamente la compra a distancia que posteriormente impugnó, los daños sufridos por el vendedor por la anulación hecha por la entidad emisora deberán ser resarcidos por el titular. Es esta una regla que busca dar vigencia al principio de irrevocabilidad de los pagos efectivamente realizados con tarjeta.

XI. UN APUNTE SOBRE LA DIFÍCIL TUTELA DEL CONSUMIDOR ANTE EL PROCEDIMIENTO MONITORIO

Con la misma brevedad con que se han apuntado otros aspectos problemáticos vinculados con el uso de tarjetas de crédito debemos concluir este trabajo con una referencia a la incidencia que a ese respecto supone la utilización del procedimiento monitorio. Como es conocido, la introducción de este procedimiento especial en la vigente LEC obedeció al elogiado propósito de habilitar un cauce procesal para la reclamación de deudas dinerarias inferiores a 30.000 euros, de manera que el acreedor dinerario obtuviera una “*protección rápida y eficaz*”⁽⁸³⁾. Este procedimiento está abierto a las reclamaciones planteadas contra consumidores y, desde un punto de vista objetivo, a aquellas planteadas por las entidades emisoras de tarjetas contra sus titulares⁽⁸⁴⁾, lo que lleva a plantear en qué medida ese marco procesal ofrece al consumidor una tutela adecuada a los criterios que han venido acogiendo nuestras leyes y aplicando nuestros tribunales.

El saldo de las disposiciones producidas por medio de la tarjeta y de los correspondientes intereses podrá reclamarse por medio de una simple petición del acreedor a la que deberán adjuntarse los documentos mencionados en el art. 812.2 LEC o cualesquiera otros que cumplan la exigencia de constituir un “*principio de prueba del derecho del peticionario*” (arts. 814.1 y 815.1 LEC), en cuyo caso procederá admitir esa petición y continuar el procedimiento en la forma prevista. A pesar de la simplicidad del procedimiento, lo que puede plantearse en ese momento inicial es si cabe examinar de oficio el contenido de

(83) V. la Exposición de Motivos de la LEC, apartado XIX.

(84) V. la SAP de Málaga de 30 de abril de 2002 (AC 2002\1312).

esa petición y llegar a su inadmisión. La respuesta tiene que ser necesariamente afirmativa, si bien las dudas van a surgir en cuanto al alcance de la intervención jurisdiccional en ese momento. Se dice que el control de la petición ha de atender, de un lado, a la tipicidad de los documentos que se acompañan, entendida como garantía de la pertenencia de éstos a alguno de los casos previstos en el art. 812.2 LEC. De otro, también se habla de un examen de la suficiencia del documento ⁽⁸⁵⁾.

En relación con esa característica, la duda la suscita la posibilidad de que documentos que son formalmente regulares para sostener una petición de iniciación de proceso monitorio permitan al Juez cuestionar de forma total o parcial su suficiencia desde un punto de vista material o sustantivo. Cuando el proceso parte de la existencia de una deuda originada por la utilización de una tarjeta de crédito, ese cuestionamiento puede obedecer a muy variadas razones (así, la cuestión ya apuntada de la liquidación de la deuda). El principio de prueba de la existencia del contrato puede cumplir lo exigido por el art. 812.2 LEC, en cuanto a la existencia de una relación anterior duradera en que se generó tal deuda, pero sin permitir al Juez examinar cómo se determinó la cantidad reclamada, por no deducirse del mismo documento cuál es el tipo de interés o tasa anual equivalente aplicables, de manera que lejos de ser el resultado de una simple y objetiva operación aritmética, la determinación de la cantidad parte de una unilateral estimación del acreedor ⁽⁸⁶⁾. Esta omisión autoriza a considerar que estamos ante una cantidad que no es líquida o determinada, tal como demanda el art. 812.1 LEC, con la consiguiente inadmisión de la petición presentada por el acreedor, que podrá ser total o parcial, a la vista del alcance que la omisión de dichas cláusulas tuviera en cuanto a la determinación del importe que se reclama.

Mayor interés y dificultad presenta la omisión en los documentos presentados de cláusulas obligatorias por venir así exigidas en la legislación sustantiva aplicable. Por ejemplo, cabe apuntar la omisión de las menciones exigidas: (i) con “*carácter obligatorio*”, por los apartados 5 a 9, ambos inclusive, del art. 7 de la Ley 28/1998, de Venta a plazos de bienes muebles o, (ii) “*con carácter necesario*” por el art. 6.2 LCC. En este caso se plantean dos posibles soluciones. La inadmisión de la petición del monitorio aparece como la primera. Su justificación es simple y enlaza con el principio de tutela judicial efectiva que impide dar trámite a una petición y pretensión que evidencian infracciones normativas, precisamente de normas que buscando la defensa de los consumi-

(85) V. DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., “Artículo 815”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Madrid (2001), pp. 1366-1367.

(86) V. *supra* 9.

dores⁽⁸⁷⁾ y partiendo de la utilización de condiciones generales, imponían al acreedor proponente de ese contrato-tipo una determinada forma y contenido. No parece razonable que se permita acceder a un procedimiento especial e inspirado en la tutela del peticionario a quien infringió sus deberes legales en la formación del contrato. En esos casos la inadmisión debe ser total. Siendo cierto que la omisión de determinadas cláusulas que inciden sobre el importe reclamado tiene consecuencias especialmente previstas por las correspondientes leyes, no lo es menos que se trata de un defecto que afecta a uno de los presupuestos de la petición monitoria (la determinación de la cantidad) y que su causación por el propio peticionario tendrá en esa inadmisión una respuesta proporcionada. Ha de considerarse, además, que la inadmisión no cierra la vía a que el acreedor plantee su pretensión por medio de la demanda correspondiente a la suma reclamada en otro juicio.

La opción contraria y consistente en admitir la petición en ese caso puede tener como principal argumento la naturaleza especial y función del monitorio⁽⁸⁸⁾, lo que lleva a proponer un criterio favorable a instaurar como regla general la suficiencia de los documentos y su insuficiencia como excepción⁽⁸⁹⁾. En esa misma línea, se podrá afirmar que la discusión sobre la suficiencia y legalidad de los documentos pudiera ser planteada a partir de la oposición del deudor que encaminaría la cuestión hacia el correspondiente juicio (verbal u ordinario). Ninguno de tales argumentos creemos que puede sostenerse frente a una vulneración normativa que, además, incide en el principio general acogido

(87) Orientación que expresa la SAP de Sevilla de 19 de mayo de 2003 (AC 2003\918): *“No sólo porque las obligaciones invocadas están amparadas por las Leyes que protegen al consumidor, de tal modo que obligan al Juzgador a examinar más cuidadosamente si cabe la corrección formal de la reclamación, (...) Podrá decirse que el deudor puede oponerse y es cierto, pero no debe olvidarse que operaciones resolutorias y liquidatorias como las que aquí se ven suelen dirigirse contra particulares, consumidores y personas con escasa o nula experiencia en el ámbito judicial que, en gran número de casos no comparecen ni contestan, pero no por falta de fundamentos sino por desconocimiento, desidia o errónea creencia en su responsabilidad. No se trata de cercenar el acceso de las personas jurídicas a los tribunales ni su derecho a invocar el procedimiento que sea conveniente, pero sí a equilibrar las posiciones de las partes ante el proceso y a analizar una y otra posición en atención a las auténticas posibilidades de cada cual tal y como quiso el legislador. No es posible acoger cualquier petición sin hacer un correspondiente análisis de su viabilidad y de los derechos del pretendido acreedor que también han de ser protegidos.*

Todo ello denota una sensibilidad del legislador y de la Administración de Justicia en pro de la parte contratante más débil que no permite hacer aplicaciones extensivas, analógicas o injustificadas de los requisitos de procedibilidad que previene el art. 812 de la LEC”.

(88) Por otro lado, ampliamente discutidas; v. una exposición general de la cuestión en GONZÁLEZ LÓPEZ, R., “Sobre la debatida naturaleza jurídica del proceso monitorio”, en *Aranzadi Civil-Mercantil* 38 (2002), p. 1 y ss.

(89) DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, “Artículo 815”, cit., p. 1367.

por la Constitución española y por diversas leyes de tutela de los consumidores. Fin que, desde luego, no se cumple si se admite la posibilidad de actuación judicial a partir de una pretensión manifiestamente irregular e insuficiente cuando, además, la simple incomparecencia del deudor abre la puerta a la posibilidad de un despacho de ejecución contra los bienes del deudor (v. art. 816 LEC).

Ahora bien, admitir que el Juez dispone de un cierto grado de discrecionalidad para apreciar que procede la inadmisión de la petición del acreedor, por advertir que los documentos aportados incurren en algunos de los defectos analizados, no debe convertirse en una puerta abierta para que esa revisión se amplíe a razones contrarias a la propia esencia del procedimiento monitorio. En concreto, lo que el Juez no puede hacer de oficio es rechazar la petición por estimar que en los documentos acompañados se incorporan cláusulas abusivas, pues esta es cuestión que compete al deudor plantearla en la fase de oposición, dando lugar así a que la cuestión pueda ser adecuadamente debatida y resuelta en el posterior juicio (cfr. art. 818 LEC).

CRÓNICA

LOS CONTRATOS BANCARIOS A DISTANCIA. LA REVISIÓN DE LA CIRCULAR 3/2001 DEL BANCO DE ESPAÑA Y LA CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA

RAFAEL MATEU DE ROS

*Abogado del Estado (exc.)
Doctor en Derecho*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. EQUIVALENCIA ENTRE CONTRATO ELECTRÓNICO Y CONTRATO ESCRITO.
 - III. LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO BANCARIO ELECTRÓNICO.
 - IV. EFECTOS DE LA LSSI SOBRE EL CONTENIDO DE LA CIRCULAR 3/2001.
 - 1. Entrega del contrato.**
 - 2. Acuse de recibo del cliente.**
 - 3. Comunicaciones con clientes.**
 - 4. Exención de información.**
 - V. CONTRATACIÓN TELEFÓNICA.
 - VI. CONTRATACIÓN A TRAVÉS DE TELEFONÍA MÓVIL AUTOMÁTICA.
-

RDBB núm. 98 / Abril-Junio 2005

I. INTRODUCCIÓN

En el artículo sobre la Circular 3/2001, de 24 de septiembre, a Entidades de Crédito, publicado en esta misma Revista ⁽¹⁾, se analizaban las principales modificaciones introducidas por ésta en la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, novedades que afectaban fundamentalmente a tres aspectos: información y contratación electrónica, desarrollo de la Orden Ministerial de 16 de noviembre de 2000 relativa a la Ley 9/1999, de 12 de abril, sobre transferencias interbancarias entre Estados miembros de la Unión Europea (condiciones generales, información, condiciones de valoración y liquidación) y, finalmente, sustitución de la peseta por el euro en los folletos de tarifas ⁽²⁾. Conviene recordar que la Circular 3/2001, como la Circular 8/1990 a la que modifica, se focaliza, dentro del proceso o *iter* contractual, en el instante inmediatamente ulterior a la formalización del contrato, porque lo que, en principio, interesa al regulador no es interferir en la estructura jurídico-privada del procedimiento de celebración del contrato mercantil, sino tutelar los derechos de información de la clientela. No obstante, la Circular de 2001, quizás por influencia de la Directiva 2000/31/CE, de 8 de junio de 2000, incluyó una perspectiva parcialmente nueva cual fue la de fijarse también en la fase previa de información en la *web*, anterior a la celebración del contrato a distancia aunque sin entrar en la regulación de la perfección y de la formalización del contrato.

(1) Rafael MATEU DE ROS y Mónica LÓPEZ-MONÍS, “La Circular 3/2001 del Banco de España y los contratos bancarios electrónicos”, *RDBB*, núm. 87, julio-septiembre de 2002.

(2) El precedente de la Circular 3/2001, de reforma de la Circular 8/1990, se encuentra en una carta del Director General de Regulación del Banco de España de fecha 1 de febrero de 2000 que, sin la fuerza normativa de Circular pero con un elevado grado de sensatez en su contenido, anticipó una serie de criterios prácticos de actuación para las entidades de crédito que operan en Internet. Siguiendo el antecedente de la Circular 3/1996, modificativa de la 8/1990, la citada carta pretende encontrar un punto de equilibrio entre la vigencia de un sistema efectivo de información general a la clientela, a través del contenido reglado del tablón de anuncios y del folleto de tarifas y condiciones de valoración que deben encontrarse en todas las oficinas bancarias a disposición de los clientes, y las necesidades derivadas de “la aparición de formas de comunicación con la clientela que permiten la realización de operaciones sin la presencia física del cliente en las oficinas de la entidad”, en concreto, a través de Internet, como “medio que permite la realización a distancia de determinados contratos bancarios o de operaciones en el marco de esos contratos, al tiempo que puede ser usado como vía de difusión de publicidad sobre productos bancarios. Asimismo, la carta preveía que en aquellos supuestos en que la Circular 8/1990 requiere la entrega de documentos contractuales, las entidades que realicen contratos por Internet harán seguir a los clientes copias de los mismos y recordaba a las entidades que la publicidad de productos bancarios a través de este medio estaba sujeta a las mismas reglas de control administrativo que las realizadas a través de otros soportes o medios de comunicación.

Aunque, en términos generales, las normas de la Circular 3/2001 resultaban y lo siguen siendo favorables al efecto de delimitar un marco eficaz de actuación —en la misma línea que el precedente constituido por la carta del Banco de España de 2 de febrero de 2000— para la Banca por Internet ya adelantábamos entonces que, precisamente por ser dicha Circular una de las primeras disposiciones en adaptar las normas jurídicas sobre obligaciones y contratos, en lo que se refiere a la prestación de servicios financieros, al nuevo medio de contratación constituido por Internet, tenía un carácter inevitablemente provisional al ser anterior a la promulgación de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico (en adelante LSSI), Ley 34/2002, de 11 de julio, que incorporó a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2000/31/CE, de 8 de junio de 2000, sobre aspectos jurídicos de los servicios de la Sociedad de la Información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior (Directiva sobre el comercio electrónico) ⁽³⁾.

Con posterioridad a la Circular 3/2001 se han aprobado en nuestro país la LSSI de 2002, citada, y la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (LRST), Ley 44/2002, de 22 de noviembre.

El artículo 20 de la LRST —titulado “Efectos jurídicos de la contratación electrónica” y situado en el Capítulo IV denominado “Impulso al empleo de técnicas electrónicas”— formula una habilitación normativa en términos muy amplios para que la Administración (el entonces Ministerio de Economía) “con arreglo a lo que establezcan las normas que, con carácter general, regulan la contratación por vía electrónica” pueda “regular las especialidades de la contratación de servicios bancarios —y los servicios de inversión— de forma electrónica” [nuevo párrafo g) del apartado 2 del artículo 48 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las entidades de crédito y nuevo apartado 2 del artículo 79 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV)].

A destacar la expresa salvedad que el artículo 20 LRST, al modificar la LMV, hace a la garantía de la “protección de los legítimos intereses de la clientela, sin perjuicio de la libertad de contratación que, en sus aspectos sustantivos y con las limitaciones que pudieran emanar de otras disposiciones legales, debe presidir las relaciones entre las empresas de servicios de inversión y su clientela”.

(3) Sobre la incidencia general de la LSSI en el ordenamiento jurídico español véase la obra colectiva coordinada por R. MATEU DE ROS y M. LÓPEZ-MONÍS *Derecho de Internet. La Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico*, Thomson-Aranzadi, 2003.

La fórmula es exactamente la misma que la que había sido ya utilizada por el art. 48 de la Ley 26/1998, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, al que la LRST de 2002 añade la autorización indicada en relación con la contratación de servicios bancarios de forma electrónica.

Por su parte, la Disposición adicional tercera de la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro, en la redacción introducida por el artículo segundo de la Ley 34/2003, de 4 de noviembre, de modificación y adaptación a la normativa comunitaria de la legislación de seguros privados, establece que *“los contratos de seguro celebrados por vía electrónica producirán todos los efectos previstos por el ordenamiento jurídico cuando concurran el consentimiento y los demás requisitos necesarios para su validez. En cuanto a su validez, prueba de celebración y obligaciones derivadas del mismo se sujetarán a la normativa específica del contrato de seguro y a la legislación sobre servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico”*. A ello añade la definición de soporte duradero (Disposición adicional primera) y la de contrato a distancia (Disposición adicional segunda). En esta última Disposición se establece que *“las notificaciones y comunicaciones realizadas a distancia y muy especialmente en las que se utilicen técnicas electrónicas, telemáticas o informáticas, deberán garantizar la integridad del mensaje, su autenticidad y su no alteración, debiéndose utilizar mecanismos que garanticen la constatación de la fecha de envío y recepción del mensaje, su accesibilidad, conservación y reproducción”*.

Otra norma posterior a la Circular 3/2001 fue el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre régimen jurídico de las empresas de inversión, cuyo artículo 14.1.f), al establecer los requisitos para que una entidad obtenga y conserve su autorización como empresa de servicios de inversión —categoría que engloba a sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras— se refiere a *“contar con una buena organización administrativa y contable, medios técnicos y humanos adecuados con relación a su programa de actividades, así como con procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad”*. Y añade lo siguiente: *“cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado y para el adecuado cumplimiento de las normas sobre blanqueo de capitales, de conducta, de control interno y de evaluación de riesgos y para el correcto desarrollo de las normas de supervisión e inspección”* de la CNMV. La perspectiva regulatoria del RD 867/2001 en relación con los servicios financieros telemáticos —válida también para las entidades de crédito en la medida en que éstas ejercen actividades de empresas de servicios de inversión: artículo 5.1 del RD 867/2001— es particularmente interesante porque en cierto aspecto complementa la del Banco de España; si la Circular 3/2001, circunscrita a la esfera

propia de la Circular anterior a la que modifica (la Circular 8/1990) se centra en el cumplimiento por las entidades de determinados deberes de información *ex ante* y *ex post* a la celebración del contrato, el RD 867/2001, sin penetrar tampoco en el territorio del Derecho privado y de los principios que rigen la formación, perfección y ejecución de los contratos, se sitúa en un nivel más general, definiendo un esquema de criterios generales de seguridad telemática que —aunque faltos también de desarrollo normativo ulterior— bien pueden ser predicados de todas las modalidades de contratos bancarios y financieros celebrados a través de Internet ⁽⁴⁾.

Finalmente, se han publicado también la Directiva 2002/65/CE, de 23 de septiembre de 2002, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, la Ley 47/2002, de 19 de diciembre, de reforma de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista, la ya mencionada Ley 34/2003, de 4 de noviembre, de modificación y adaptación a la normativa comunitaria de la legislación de seguros privados —que incorpora al ordenamiento nacional la Directiva 2002/65 y la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica—. A todas ellas nos referiremos en las siguientes páginas.

En este escenario legislativo, cabe que en nuestro país la incorporación de la Directiva 2002/65/CE se aborde en términos generales y multisectoriales, a través de una reforma en profundidad de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista (Ley 7/1996, de 15 de enero), de la Ley de Condiciones Generales de la Contratación (Ley 7/1998, de 13 de abril) y/o de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios (Ley 26/1984, de 19 de julio), en la medida en que los principios de la Directiva no se agotan en el ámbito de aplicación acotado por ella. Mientras que una segunda alternativa consistiría en

(4) No existe una disposición similar o paralela a la Circular 3/2001 en el campo de la contratación telemática en los mercados de valores y en el sector asegurador que, sobre todo en el primero de estos ámbitos, está muy extendida y ha adquirido un volumen y una significación incluso superior a la de los contratos estrictamente bancarios. De hecho, el área de negocio que ha experimentado mayor crecimiento en los Bancos “*on-line*” es la contratación de valores y de fondos de inversión a través de los “*brokers on-line*”. Sin embargo, y aparte de algún proyecto de Circular de la CNMV que no llegó a concretarse, y del elevado nivel de conocimiento sobre el funcionamiento del sector que la CNMV ha adquirido a través de cuestionarios, visitas, informes y presentaciones, todavía no existe en el Derecho del Mercado de Valores español una regulación comparable a la de la Circular 3/2001 del Banco de España, si bien la normativa anterior al desarrollo de la contratación electrónica de valores es, probablemente, suficiente para dar una cobertura normativa básica a estas operaciones y no ha sido óbice para el desarrollo alcanzado por el mercado la contratación “*on-line*” de valores en sus diferentes modalidades: aumentos de capital, OPVs, OPSs, emisiones de obligaciones y bonos, “*warrants*”, instrumentos financieros, participaciones en fondos de inversión, etc. (a este punto me referí en “El consentimiento electrónico en los contratos bancarios”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, julio-septiembre de 2000, pp. 45 y ss.).

aprobar una norma legal o reglamentaria de adaptación de la Directiva al sector bancario y al sector del mercado de valores. Para complicarlo más, está en vigor un Real Decreto (RD 1906/1999, de 17 de diciembre) de desarrollo del artículo 5.3 de la LCGC que afecta a la contratación electrónica y telefónica con condiciones generales (aunque los contratos bancarios y de valores están expresamente excluidos de él —artículo 1.3—). La LSSI (Disposición final quinta) estableció el plazo de un año para proceder a adecuar esa regulación reglamentaria⁽⁵⁾.

En mi opinión, el legislador no debe seguir cruzando regulaciones verticales (comercio minorista, consumo, condiciones generales) y horizontales (por sectores regulados) fruto en ocasiones de iniciativas no coordinadas entre sí, pues dicha técnica normativa —a pesar de las cláusulas de inclusión y de exclusión— origina multitud de conflictos en la práctica, sino que debe buscar soluciones normativas integrales para el fenómeno de la contratación a distancia y, en especial, para la contratación electrónica en todos los sectores. Entre tanto, la fórmula hermenéutica más apropiada, al menos para el ámbito en el que disponemos de una normativa legal con pretensiones de sustantividad como es la LSSI, consiste en concederle —como hacemos en el presente estudio— la prioridad que le corresponde. Es importante subrayar la naturaleza del Título IV de la LSSI como base del Derecho común de las comunicaciones, actos y contratos electrónicos —mercantiles, civiles, administrativos...— en Derecho español, perspectiva que ayuda a interpretar y a facilitar la aplicación de las nuevas tecnologías en ámbitos distintos de la contratación en sentido estricto, como es el Derecho de Sociedades⁽⁶⁾.

(5) Un análisis de las diferentes disposiciones legales que inciden en la contratación y comercio electrónico en nuestro país en N. FERNÁNDEZ PÉREZ, *La contratación electrónica de servicios financieros*, Marcial Pons, 2003. Sobre la contratación electrónica en el mercado de crédito y en los mercados de valores, véanse los Capítulos VI (J. MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ) y VII (J. PÉREZ RENOVALES) de la obra colectiva citada *Derecho de Internet. La Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico*, 2003.

Respecto de las insuficiencias y lagunas de la LSSI, véase R. MATEU DE ROS “Interpretación, aplicación y desarrollo reglamentario de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información”, en la obra colectiva *La Nueva Regulación de las Telecomunicaciones, la Televisión e Internet*, Instituto de Empresa, Thomson-Aranzadi, 2003.

Sobre la relación entre la LSSI y el RD 1906/1999, véase J.R. PARDO GATO, *Las páginas web como soportes de condiciones generales contractuales*, Thomson-Aranzadi, 2003.

(6) Por eso, el régimen de “la información y el gobierno electrónico” de las sociedades cotizadas (por utilizar el título del artículo de M.ª J. VAÑO VAÑO) publicado en *RDBB* núm. 95, julio-septiembre de 2004, no puede ser entendido sobre la única base de la Ley de “Transparencia” (Ley 26/2003, de 17 de julio) sino que ha de ser integrado con la LSSI. Sobre la proyección en el campo del Gobierno Corporativo de los principios de equivalencia funcional y de neutralidad tecnológica de la LSSI, véase R. MATEU DE ROS, *La Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Thomson-Aranzadi 2004, pp. 128 y siguientes.

En este sentido, el artículo 38.6 de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista —introducido por la Ley 47/2002, de 19 de diciembre— establece de manera clara que *“cuando la contratación a distancia de bienes o servicios se lleve a cabo a través de medios electrónicos, se aplicará preferentemente la normativa específica sobre servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico”*, añadiendo el apartado siguiente que *“las comunicaciones comerciales por correo electrónico u otros medios de comunicación electrónica equivalentes se regirán por su normativa específica”*.

No parece conveniente complicar aún más el entramado normativo aplicable a los contratos a distancia mediante normas especiales para el sector financiero y de valores en ejecución de lo previsto en el artículo 20 de la LRST, sobre todo si, como pretende esta última Ley, el objetivo del legislador es fomentar e impulsar la contratación electrónica en todo el sector financiero y dotar de seguridad jurídica a las transacciones, aspectos ambos bien resueltos en la LSSI. Lo normal sería que con la norma de transposición de la Directiva 2002/65 se dé por cumplido también el mandato de la LRST, a lo que no se opone que el ámbito de la primera sea mayor. Las “especialidades” de estos dos sectores en relación con el régimen común de la contratación electrónica contenido en los artículos 23 y siguientes de la LSSI son mínimas. Los preceptos de la LSSI son en buena medida autosuficientes. La adaptación de la contratación del sector asegurador objeto de las Disposiciones adicionales primera, segunda y tercera de la Ley 34/2003, de 4 de noviembre, pone de relieve un contenido reiterativo de la LSSI, norma especialmente cuidadosa de definir las obligaciones y responsabilidades de las entidades operadoras y prestadoras de servicios. Como mucho, aquellas “especialidades” —si realmente las hay— pueden ser perfectamente abordadas a través de la potestad normativa limitada de los organismos reguladores competentes. Aparte de otras omisiones —como la de las nuevas tecnologías de la movilidad o la de los contratos electrónicos que no son contratos a distancia por celebrarse en tiempo real— la única reseñable de la LSSI sería la ausencia de la obligación del prestador de garantizar la integridad y autenticidad de las comunicaciones electrónicas y del contenido de las páginas web, así como la garantía de la constatación de la fecha de envío y recepción de las comunicaciones de los mensajes (a la accesibilidad, conservación y reproducción de los contenidos electrónicos sí se refiere el artículo 27.4 LSSI al afirmar que las condiciones generales deben ser puestas a disposición del destinatario *“de manera que éstas puedan ser almacenadas y reproducidas”* por él mismo). El prestador de servicios —la entidad de crédito en nuestro caso— debe responsabilizarse tanto de la integridad de las comunicaciones y contenidos como de las fechas de éstas —algo que el artículo 27.1 LSSI contempla pero no impone al prestador—, aunque pueda utilizar a esos efectos los servicios de un tercero (artículo 25 LSSI). Este extremo está bien resuelto en la Disposición adicional segunda de la Ley 34/2003, de 4 de noviembre, y, aunque

a través de una redacción demasiado genérica, en el artículo 14.1.f) del Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre régimen jurídico de las empresas de inversión, ambos ya citados.

Hasta que las modificaciones legales o reglamentarias sean una realidad no debe dejarse abierta la interpretación de disposiciones, como es el caso de la Circular 3/2001 del Banco de España, de excelente factura en su momento, pero inadecuadas ahora, por obsolescencia jurídica y por obsolescencia técnica y social, para resolver los problemas de las nuevas modalidades de contratación bancaria.

II. EQUIVALENCIA ENTRE CONTRATO ELECTRÓNICO Y CONTRATO ESCRITO

Los principales problemas generales de la contratación bancaria electrónica son los cinco siguientes:

- La necesidad o no de un contrato marco previo por el que las partes reconozcan la validez jurídica del medio especial de contratación que van a utilizar.
- La forma de la prestación del consentimiento.
- La entrega, la puesta a disposición o el conocimiento de las condiciones generales aplicables al contrato.
- La confirmación del contrato a distancia.
- La prueba del contrato a distancia.

Sobre el primer punto (contrato marco previo) la LSSI se ha pronunciado de manera categóricamente negativa: *“Para que sea válida la celebración de contratos por vía electrónica no será necesario el previo acuerdo de las partes sobre la utilización de los medios electrónicos”* (artículo 23.2).

Lo mismo cabe decir del cuarto punto (confirmación escrita del contrato). La LSSI concibe y regula la confirmación por el oferente de la recepción de la aceptación del destinatario de la oferta como un mero trámite propio de la fase de información posterior a la celebración del contrato (artículo 28) —que además no es necesario en todas las modalidades de contratos electrónicos: artículo 28.3— y en ningún caso como elemento inherente o requisito de validez o eficacia sustantiva del contrato. El “acuse de recibo” electrónico de la orden por parte del prestador del servicio (*e-mail*, aviso en pantalla...) representa, sin duda, una medida de seguridad oportuna —y, de acuerdo con el artículo 28 LSSI, un deber del prestador— pero no constituye un elemento del proceso de

perfección del contrato telemático del que dependa la eficacia legal de la declaración de voluntad.

Respecto de la prueba, la LSSI (artículo 24) se remite a *las reglas generales del ordenamiento jurídico y, en su caso, a lo establecido en la legislación sobre firma electrónica*. No se imponen requisitos especiales, por tanto, en cuanto a la prueba del contrato electrónico, aunque sí se establece que *“en todo caso, el soporte electrónico en que conste un contrato celebrado por vía electrónica será admisible en juicio como prueba documental”*, aclaración que viene a confirmar el carácter potestativo del uso de la firma electrónica.

En todos los puntos señalados, la LSSI viene a consagrar la eficacia plena de la contratación electrónica, incluida la contratación bancaria. En este sentido, las exclusiones previstas en la LSSI (Derecho de familia y sucesiones) (artículo 23.4) no afectan al sector y, si bien es cierto que aquellas contempladas en el segundo párrafo del mismo artículo y apartado (“contratos, negocios o actos jurídicos en los que la ley determine para su validez o para la producción de determinados efectos la forma documental pública”) sí que se extienden a determinadas operaciones típicas de la actividad bancaria —como son los préstamos y créditos con garantía hipotecaria— hay que pensar que en los próximos años la evolución natural del ordenamiento jurídico español eliminará —por la vía de la flexibilización de la legislación notarial y registral o por la de la expansión de la contratación electrónica— determinadas formalidades que cada vez aparecen más vacías de sentido.

La supresión de cualquier posible exigencia de un “acuerdo previo marco” de las partes sobre la idoneidad del medio electrónico ya había sido anticipada por el Banco de España, en contraste con la línea de pensamiento de quienes, para garantizar un nivel teóricamente más intenso de protección del cliente, apostaban por el referido concepto de “contrato-marco previo” en el seno de la contratación electrónica y con la pauta de la propia Ley de Condiciones Generales de la Contratación (LCGC) de 13 de julio de 1998 (artículo 5.3, matizado luego por el RD 1906/1999), que exigía la confirmación escrita obligatoria del contrato celebrado a distancia mediante remisión preceptiva del contrato escrito al cliente, *conditio iuris* que parecía denotar una cierta desconfianza del legislador y por ende un determinado grado de provisionalidad en cuanto a la eficacia del contrato celebrado a distancia hasta que se produjera su confirmación escrita. El apartado 4 (antes apartado 3) del artículo 5 de la LCGC ha quedado derogado por obra de la LSSI (artículos 23, 24, 27 y 28), en lo que afecta a los contratos electrónicos. El apartado establece dos requisitos: la constancia —en los términos reglamentariamente establecidos— de la aceptación “de todas y cada una de las cláusulas del contrato, sin necesidad de firma convencional” y el envío inmediato al consumidor de “justificación escrita de la contratación efectuada, donde constarán todos los términos de la misma”. De conformidad

con la LSSI, ya no es necesaria ni una constancia previa de la aceptación del contrato (ni siquiera lo es ya, como veremos, un conocimiento previo de las condiciones generales del contrato), ni es preciso remitir una justificación por escrito del contrato realizado.

Acertadamente, la Circular 3/2001, al igual que la previa carta del Banco de España de 2000, prescinde de ambas modalidades de limitación —una *ex ante* y otra *ex post*— de la eficacia del contrato electrónico —el contrato previo escrito de carácter obligatorio o la remisión forzosa de un contrato escrito ulterior—, que, por lo demás, a partir de la Directiva 2000/31 y, en concreto, del artículo 23.2 de la LSSI, no podían considerarse ya vigentes.

Sobre la forma de la prestación del consentimiento, también merecía una valoración positiva la Circular 3/2001 al no supeditar la validez del contrato bancario electrónico a ninguna condición especial ni, en concreto, a la utilización de firma electrónica avanzada —o ahora de la firma electrónica reconocida regulada en la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica— y al reconocer de modo implícito la aplicación de los dos principios básicos para el funcionamiento de la contratación electrónica: *la identificación o equiparación del contrato-documento electrónico con el contrato en documento escrito y la equiparación asimismo de la remisión o la puesta a disposición telemática del contrato y de la información atinente al mismo con el envío o entrega de documentos físicos escritos* relativos a extractos, liquidaciones y demás comunicaciones contractuales.

Faltaba en 2001 el respaldo legal explícito que ha venido a representar la promulgación de la LSSI, que consagra ambos principios en nuestro ordenamiento jurídico: *la equivalencia de los contratos celebrados por vía electrónica con los contratos escritos* (artículo 23.1) y *la equiparación de la forma electrónica y de la información electrónica relacionada con el mismo con la forma escrita* (artículo 23.3).

Por último, la Circular huye, oportunamente también, de la tentación de regular el fondo del contrato bancario electrónico (que, como debe ser, encuentra su amparo directo en la Directiva y LSSI, así como en los principios generales de la contratación), así como de la de establecer, con ocasión de la referencia a él, condiciones más limitativas que las generales en materia de identificación y alta de nuevos clientes por vía telemática o de introducirse en aspectos de seguridad informática (normas técnicas de encriptación de contenido o necesidad de firma electrónica avanzada o reconocida para determinadas categorías de operaciones) que evidentemente excederían de la misma.

Los notables aciertos y el carácter precursor de la Circular 3/2001 del Banco de España no evitan, sin embargo, un visible grado de obsolescencia que, tres años después de su aprobación —todo un mundo en el particular

cronómetro acelerado de la Sociedad de la Información—, se acusa fácilmente en determinados aspectos de su contenido. Por los motivos que expresamos en este trabajo, parece aconsejable proceder a la revisión de la Circular 3/2001, bien sea en el contexto de la adaptación al Derecho español de la Directiva 2002/65 o del desarrollo de las previsiones de la LRST o con independencia de todo ello.

III. LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO BANCARIO ELECTRÓNICO

Tanto en la Directiva 2000/31/CE como en la LSSI las referencias a la fase transaccional o proceso de declaración y manifestación de la voluntad de las partes contratantes y de intersección o intercambio recíproco de ésta son, por respeto sin duda a la preferencia y especialidad del Derecho sustantivo aplicable al fondo del contrato, mínimas e indirectas: artículo 9 de la Directiva y artículos 27, apartados 3 y 4 y 29 y Disposición adicional cuarta de la LSSI.

Tampoco la Circular 3/2001 se refiere a esa decisiva secuencia del procedimiento de contratación a la que pertenecen el acceso a las condiciones particulares de la operación en la correspondiente página *web* o pantalla transaccional, la lectura, en su caso, de una página recapitulativa potestativa que resume al usuario las características específicas de su orden, mandato, pedido o declaración de voluntad antes de expresar el consentimiento electrónico y la cláusula de aceptación o manifestación de la voluntad de contratar propiamente dicha.

Ya sabemos que el contrato electrónico bancario, como cualquier otro contrato celebrado por vía electrónica, se perfecciona mediante la declaración de voluntad telemática, sin necesidad de acuerdo previo ni de ratificaciones o confirmaciones posteriores, y que su eficacia jurídica no se encuentra supeditada, tampoco, a que las partes contratantes hayan sellado los mensajes constitutivos de la declaración de voluntad negocial a través de un sistema de firma electrónica en ninguna de sus modalidades.

El *antiformalismo* del Derecho español no se manifiesta sólo en el reconocimiento de la validez del consentimiento electrónico, en sí y por sí mismo, sino también en la admisión por el ordenamiento de cualquiera de las formas tecnológicas a través de las cuales los actos, negocios y contratos puedan ser realizados actualmente o en el futuro. La eficacia jurídica del consentimiento electrónico no está condicionada a la utilización por los operadores y usuarios de Internet de la firma electrónica reconocida, de la avanzada o de la simple. Para el Derecho, vale cualquier estructura tecnológica de emisión y comunicación del consentimiento electrónico, por primaria que resulte, siempre que se garanticen los derechos de los contratantes, se respeten las condiciones básicas previstas en la legislación sobre comercio electrónico y servicios de la Sociedad de la Información y quede un registro suficiente del acto o contrato telemático que

pueda ser reproducido o comprobado, con garantías de fiabilidad, a la hora de alegar la existencia de la relación jurídica o del derecho de que se trate. Junto a los principios de *equivalencia* de contratos y de *equiparación* de formas, se sitúa la *neutralidad* técnica del ordenamiento, garantía simultánea del *antiformalismo* del presente y de la *elasticidad* del ordenamiento ante la sucesión de novedades propia de la revolución tecnológica a la que asistimos.

Para el Derecho mercantil y bancario español las modalidades de consentimiento electrónico expresadas por medios distintos de la firma electrónica (reconocida, avanzada o simple), es decir, a través de sistemas diferentes de la tecnología de la doble clave (pública y privada) asimétrica son también válidas y eficaces jurídicamente en la medida en que, en caso de conflicto entre las partes, la emisión del consentimiento electrónico pueda ser probada por cualquier medio procesalmente apto. Esto es, las modalidades más simples de declaración telemática de la voluntad (como los sistemas de criptografía simétrica o unívoca, los mecanismos tradicionales de acceso o verificación de órdenes vía contraseña o clave simple, etc.) para nada están desterrados del mundo del Derecho de la contratación electrónica, aunque tendrán que enfrentarse a mayores problemas en el momento de la prueba de la celebración del contrato si se produce un conflicto legal entre las partes.

Además, la contratación electrónica a través de Internet ofrece una serie de características típicas que resultan de todo punto coherentes con los atributos de sencillez y accesibilidad de la información a los que también se refiere la Circular 3/2001:

- (i) El consentimiento electrónico —con la carga de relatividad que el término encierra— se expresa de manera plural, variable y heterogénea, pocas veces se refleja en una declaración de voluntad telemática escrita (tecleada) por el cliente en su terminal. Lo habitual —y lo suficiente— es el simple acto o gesto consistente en pulsar la orden, tecla, botón o espacio (*enter*) preconfigurado en la *web* para la aceptación del contrato.
- (ii) El consentimiento electrónico puede revestir la forma de consentimiento tácito o presunto. Aunque existe una directriz normativa contraria a las manifestaciones no expresas del consentimiento en la contratación a distancia (ver artículo 41 de la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista: “*en ningún caso la falta de respuesta a la oferta de venta a distancia podrá considerarse como aceptación de aquélla*”), ni la Directiva 2000/31/CE ni la LSSI —ni ninguna otra de las disposiciones vigentes sobre contratación y comercio electrónico— excluyen o prohíben tales posibilidades.

- (iii) No resulta necesaria la “visualización forzosa” u obligatoria de los contenidos —contractuales o informativos— obligatorios para las entidades de crédito que operan en Internet. Aunque es necesario que el cliente pueda acceder al sistema con garantías de información, simplicidad y facilidad, para la validez del consentimiento electrónico no resulta indispensable que el sistema informático del prestador de servicios de la sociedad de la información exija (aunque técnicamente resulte posible) que el usuario haya recorrido la pantalla o pantallas en que figuren las condiciones del contrato (o la información preceptiva de que se trate) antes de firmar electrónicamente la operación. Esta garantía parece a todas luces excesiva, ya que equivaldría a la imposibilidad de firmar un contrato en una oficina o sucursal bancaria sin que el Banco se asegurara previamente de que el cliente ha procedido a dar lectura íntegra y forzosa del contenido del contrato. Es suficiente, sin duda, que el cliente tenga a su disposición, con todos los atributos de transparencia referidos, el contrato o información relevante, bien en la propia pantalla principal o mediante un mecanismo de reproducción reducida (ventana, pestaña...) o, lo que es más frecuente, a través del sistema de “incorporación por referencia”.
- (iv) La fórmula de uso habitual en el tráfico electrónico consistente en la incorporación por referencia de contenidos (hipervínculos, *links*), incluidas las condiciones particulares y generales del contrato aplicables al producto o servicio que esté contratando el usuario por vía electrónica, resulta plenamente compatible con las garantías exigidas por la LSSI y por la Circular 3/2001, aunque estas disposiciones no contemplen de manera expresa ese uso, que sin embargo constituye una práctica generalizada en el sector y se encuentra consagrado en la Ley Modelo de UNCITRAL ⁽⁷⁾.

La teoría tradicional del consentimiento pretende proyectar la fuerza creadora de ésta no sólo en relación con el instante genético del nacimiento del contrato, sino con la regulación completa de las cláusulas que han de regir la relación jurídico-obligatoria durante toda su vida. Aunque la fuente de la obligación contractual descansa muchas veces en realidades —como las condicio-

(7) La Ley modelo de la CNUDMI/UNCITRAL (1996) sobre comercio electrónico contiene una regulación enormemente flexible de los denominados “mensajes de datos”, admitiendo la validez jurídica de la firma electrónica de éstos, y su admisibilidad y fuerza probatoria; especialmente importante es el nuevo artículo 5 bis (introducido en 1998), en virtud del cual se admite también la “incorporación por remisión”, que legitima la práctica de las conexiones de las pantallas web con bases de datos que incorporan las condiciones generales de los contratos y servicios ofrecidos en Internet.

nes generales, las conductas sociales típicas o los actos propios de los interesados— difíciles o imposibles de reconducir a la noción tradicional de consentimiento, queremos ahora fijarnos en otro aspecto. Según el esquema tradicional del negocio jurídico, que respondería a una lógica interna irreprochable si se fuera verdad el mito del consentimiento libre y reflexivo, las condiciones —particulares y generales— del contrato deben anteceder a la firma del mismo. No puede haber contrato si con carácter previo sus condiciones no han sido negociadas o, por lo menos, aceptadas por los contratantes.

Una idea que, siendo como es de sentido común en los contratos sujetos a forma escrita documental —sea de carácter público o privado—, no resulta, en cambio, tan evidente si nos situamos en la esfera de la “contratación informal”, que es la de los contratos verbales, los contratos electrónicos, telefónicos y demás contratos a distancia y, en general, las de los contratos de “adhesión” y las obligaciones emanadas de “conductas sociales típicas”.

En estos casos, el ordenamiento jurídico ha de reconocer la imposibilidad —y la falta de necesidad— de la firma escrita previa del contrato y por ello admite que se envíe una justificación *ex post facto* al cliente (artículo 5.4 LCGC) o, incluso, que el anuncio visible y la posibilidad efectiva de conocimiento de las condiciones generales se subrogue en el lugar de la firma “cuando el contrato no deba formalizarse por escrito” (artículo 5.3 LCGC) y que, como sucede en los contratos electrónicos, el deber de entrega de las condiciones generales se sustituya por la obligación de puesta a disposición de éstas (artículo 27.4 LSSI).

Pero el proceso de flexibilización del conocimiento previo del contenido del contrato —del contenido formal de las condiciones generales, las que van más allá de las particularidades de cada contrato que siempre o casi siempre se habrán conocido y convenido en la comunicación verbal o electrónica en el seno de la cual se celebra el contrato— exige nuevos avances. Así, como hemos dicho, en los contratos electrónicos el deber de justificación regulado en la LCGC ha desaparecido siempre que se cumpla del deber de poner a disposición del usuario las condiciones generales de acuerdo con la LSSI. No tiene sentido, ni la LSSI lo exige, sumar ambas obligaciones.

Pero, además, en los contratos en los que el medio técnico de contratación lo impide —como ocurre en los contratos celebrados a través de dispositivos móviles automáticos— o la urgencia instada por el propio cliente lo desaconseja, carece de razón de ser que la perfección del contrato quede supeditada al previo envío al cliente de las condiciones generales y, menos todavía, a la devolución firmada de dichas condiciones. Exigir ese requisito sería tanto como invalidar el mencionado canal de contratación de operaciones o, en el segundo caso, frustrar el interés del cliente que la norma pretende proteger. Lo mismo es predicable de los contratos telefónicos en general, como modalidad que son de

los contratos verbales (a pesar de la artificial distinción establecida en los apartados 3 y 4 del artículo 5 de la LCGC).

En ambos casos, la Directiva 2002/65/CE, de 23 de septiembre de 2002, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, concede, como no podía ser de otra manera, la posibilidad de que las condiciones generales sean remitidas al usuario después de la celebración del contrato.

En efecto, la Directiva 2002/65/CE contempla, en su art. 5.2, la posibilidad de que la técnica de comunicación a distancia utilizada “no permita transmitir las condiciones contractuales y la información de conformidad con el apartado 1” del mismo artículo, esto es, en soporte papel o en otro soporte duradero con suficiente antelación antes de que el consumidor asuma obligaciones: en tales casos, y siempre que la iniciativa del contrato haya partido de la petición del consumidor, el proveedor cumplirá ajustándose inmediatamente después de la celebración del contrato a las obligaciones que le incumben conforme a dicho apartado 1. Se admite, pues, que, en determinadas circunstancias, la información precontractual preceptiva, incluso las condiciones del contrato a distancia, se comuniquen después de celebrado éste.

La solución normativa que auspicia el artículo 5.2 de la Directiva 2002/65/CE es más avanzada y resulta más acorde con el desarrollo de las nuevas tecnologías de la comunicación electrónica que la norma literalmente contenida en el artículo 27.4 LSSI. La LSSI ha reconocido la equiparación entre entrega y puesta a disposición de las condiciones generales, lo cual representa por sí solo un paso decisivo, pero, fiel todavía a los criterios de la anticuada LCGC, parece seguir anclada al principio del “acto previo”: el contrato no se puede perfeccionar si el adherente no ha tenido la oportunidad de conocer las condiciones generales antes de prestar su consentimiento contractual. La aplicación estricta de la doctrina del acto previo impediría, de hecho, algo a lo que la realidad social ya se ha encargado de dar carta de naturaleza: la celebración de contratos electrónicos a través de la telefonía móvil automática y de otros dispositivos de las últimas generaciones tecnológicas.

La puesta a disposición del destinatario de las condiciones generales en la contratación a través de telefonía móvil automática plantea una serie de problemas específicos. El esquema más simple sería que las condiciones generales se pudiesen considerar incorporadas al contrato mediante referencia: la referencia aparecería en la pantalla del móvil y el contenido de las condiciones se ubicaría en un medio alternativo a disposición del cliente, salvo que éste ya hubiera firmado un contrato previo con condiciones generales, en cuyo caso la cuestión no llegaría a plantearse. Pero esta solución limita la funcionalidad del nuevo canal de distribución e impide que el teléfono móvil automático —o cualquier otro dispositivo móvil análogo, distinto del ordenador personal, de acceso a Internet— sea autosuficiente y permita, por ejemplo, el alta del cliente o la

celebración de un contrato electrónico con ocasión del primer contrato a distancia del cliente. Resulta imposible ubicar en la pantalla de un teléfono o dispositivo móvil el espacio y el texto necesario para reproducir las condiciones generales de los contratos mercantiles propios del tráfico en masa. Este es un ejemplo claro de la utilidad del sistema arbitrado por la nueva Directiva 2002/65/CE que, como hemos indicado, permite contratar *ex ante* y que las condiciones generales se remitan *ex post*, con determinadas garantías.

La transposición de la Directiva mencionada al ordenamiento nacional comportará importantes modificaciones —posiblemente no todas ellas positivas⁽⁸⁾— de todas las disposiciones que en la actualidad reconocen el derecho

(8) Aunque ni la Directiva 2000/31 ni la LSSI prevén el derecho de desistimiento del cliente, la legislación de protección de los consumidores y, en particular, la de venta a distancia vienen a reflejar un derecho de resolución *ad nutum* que permite al consumidor resolver, sin penalización, por decisión unilateral, el contrato ya formalizado, en contradicción plena respecto del principio tradicional de irrevocabilidad de los contratos. Como ejemplos relevantes, recordemos los artículos 44 y 45 (venta a distancia) de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista (Ley 7/1996, de 15 de enero) y el artículo 4 del Real Decreto 1906/1999, de 17 de diciembre (de desarrollo del art. 5.3 de la Ley 7/1998, de 13 de abril, LCGC). La Directiva 2002/65 relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, por la que se modifican las Directivas 97/7 y 98/27, puede afectar notablemente a los contratos bancarios y financieros concertados vía Internet, que quedan comprendidos dentro de la amplia definición de “contrato a distancia” y de “servicio financiero” que incluye la Directiva. Contrato a distancia es “cualquier contrato relativo a servicios financieros celebrado entre un proveedor y un consumidor en el marco de un sistema de ventas o prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor que, para este contrato, utilice exclusivamente una o varias técnicas de comunicación a distancia hasta el propio momento de la celebración del contrato”. Y la noción de “servicio financiero” comprende “todo servicio bancario, de crédito, seguros, pensión personal, inversión o pago”. El derecho de desistimiento o de rescisión es excluido en las operaciones cuyo precio dependa de fluctuaciones del mercado financiero, y en algunas otras (como las formalizadas en documento público), pero fuera de esos supuestos exceptuados se extendería a la generalidad de operaciones bancarias pasivas, activas y de servicios o intermediación. Hasta que se produzca la incorporación de dicha Directiva, no existe derecho de rescisión o de desistimiento en la contratación bancaria a distancia: la Disposición adicional primera de la Ley 7/1996, de Ordenación del Comercio Minorista, excluye de la aplicación de sus artículos 38 a 48 (ventas a distancia) los contratos que se refieran a “servicios financieros tales como servicios de inversión, seguro, reaseguro, bancarios...”.

El derecho de desistimiento —ya lo hemos expuesto en ocasiones anteriores— resulta de todo punto criticable en los contratos electrónicos a distancia. En primer lugar, por motivos de fondo: a diferencia de lo que puede suceder en las ventas por catálogo y en otras manifestaciones del comercio a distancia clásico, el internauta es un consumidor informado que decide acudir al “website” del proveedor que ha escogido, que puede comparar fácilmente un gran número de ofertas, que tiene un conocimiento amplio del servicio que va a contratar y que toma sus decisiones de forma libre y espontánea. Si en 1997 Internet era un medio de contratación casi inédito en Europa, lo que puede explicar la laguna de la Directiva 97/7 en este terreno, en el año 2002 ya no hay justificación para conceder el mismo tratamiento jurídico a operaciones que no tienen en común prácticamente ningún elemento. Pero también por un argumento de estricta técnica jurí-

del consumidor de servicios financieros a conocer las condiciones generales del contrato con carácter previo a la contratación, como es el caso de la LCGC y de la Circular 3/2001 que estamos analizando.

La fuerza expansiva del consentimiento electrónico debe extender a la contratación electrónica en todas sus modalidades la solución progresiva que auspicia la Directiva 2002/65, es decir, la validez del contrato celebrado sin conocimiento previo de las condiciones generales por parte del cliente, en determinadas circunstancias y con las necesarias garantías a favor de éste.

Ya se ha producido un avance normativo decisivo, aunque tenga carácter sectorial, en la línea señalada. La reciente Ley 34/2003, de 4 de noviembre, de modificación y adaptación a la normativa comunitaria de la legislación de seguros privados que incorpora al ordenamiento nacional la citada Directiva 2002/65/CE, a la que nos hemos referido en un epígrafe anterior, contempla expresamente la posibilidad de que se utilicen, a solicitud del tomador, mecanismos de comunicación a distancia que no permitan la puesta a disposición con carácter previo de toda la información obligatoria; en este caso, el asegurador cumplirá con las obligaciones de información inmediatamente después de la celebración del contrato. Esta disposición es de extraordinaria importancia para agilizar la contratación de seguros a través de Internet, de la telefonía móvil automática y de dispositivos similares⁽⁹⁾.

dica: Los contratos que se celebran a través de Internet y de la telefonía automática no son equiparables a las ventas a distancia clásicas ni, muchas veces, pueden ser calificados como contratos entre ausentes en la medida en que se generan a partir de un diálogo telemático en tiempo real en el que no existe distancia temporal entre las comunicaciones de los contratantes y cuya ejecución suele ser instantánea, especialmente cuando el objeto de la operación son servicios *digitalizados*, como el *software* o los servicios financieros *on line*. Tan es así que en el caso de los contratos bancarios electrónicos la ley material vigente —la LSSI— no contempla para nada la institución del derecho de desistimiento.

(9) El art. 60.4 de la Ley 30/1995 (en la redacción establecida por la Ley 34/2003) determina que “cuando el contrato se haya celebrado a petición del consumidor, utilizando una técnica de comunicación a distancia que no permita transmitir toda las condiciones contractuales y la información previa a la celebración del contrato en un soporte duradero accesible al tomador, el asegurador cumplirá inmediatamente después de la celebración del contrato de seguro las obligaciones a que se refiere el párrafo anterior”. Y cuando el artículo 83.a) de la Ley 50/1980 —modificado también por la Ley 34/2003— establece que el plazo de resolución en el seguro de vida contratado a distancia se contará a partir de la fecha “en que se informe al tomador de que el contrato se ha celebrado a partir del día en que el tomador reciba las condiciones contratadas y la información exigida (por la ley) si esta fecha es posterior”, la Ley da por hecho que la eficacia del contrato celebrado a distancia no depende del envío y recepción de las condiciones escritas del seguro. Lo mismo se aprecia cuando el art. 6 bis de la Ley 50/1980 (introducido asimismo por la Ley 34/2003) regula el derecho de resolución general de los contratos de seguro celebrados a distancia dentro de un plazo computado “desde la fecha de celebración del contrato” o “desde el día en que el tomador reciba las condiciones generales”.

Se inicia de esta forma un proceso de ruptura respecto de la realidad jurídica anterior: ya no es necesario que el prestador garantice al cliente “una posibilidad efectiva de conocer su existencia y contenido (de las condiciones generales) *en el momento de la celebración*” (artículo 5.3 LCGC) o que éstas estén puestas a disposición de aquél “*con carácter previo al inicio del procedimiento de contratación*” (artículo 27.4 LSSI). El contrato electrónico a distancia se perfecciona sin necesidad de la disponibilidad o constancia previa de las condiciones generales que —igual que sucedía con el envío posterior de la *justificación escrita de la contratación efectuada* conforme al artículo 5.4 LCGC, la situación no ha cambiado tanto— se remiten después al cliente. La Circular 3/2001 alude en términos generales a la entrega del contrato, sin abordar la especial circunstancia de las condiciones generales ni la necesidad o no de precedencia temporal de éstas respecto de la perfección del contrato.

El fenómeno puede ser descrito de dos maneras: admitiendo que el principio del consentimiento se mantiene vivo (se consiente el contrato, aunque no sus condiciones generales, pues el envío *a posteriori* de éstas no pueden tener otro significado que el informativo, tesis que nos parece poco realista) o reconociendo que el consentimiento, en sí mismo considerado, ha dejado de existir en todas las modalidades de contratación que estamos contemplando. Se acepta el contrato mediante un gesto (y a veces sin él), se asumen o se presta adhesión a las condiciones particulares (y a veces esa adhesión y esas condiciones tampoco existen) y ni se conocen *ex ante* ni se consienten las condiciones generales como tales. El usuario desarrolla una conducta (evidenciada en los actos propios característicos de la misma) y crea o provoca una situación, pero no expresa un consentimiento formal ni suscribe o formaliza unas condiciones (al menos no lo hace en el sentido tradicional de esos términos). Nos parece más sincero admitir que en estos casos el consentimiento, en su configuración clásica, ha dejado de existir.

Es muy injusta la imagen de desconfianza que, a nivel social, e incluso en medios profesionales, sufren las condiciones generales de los contratos. Las condiciones generales, en su concepción actual en la que existe un marco legal imperativo al que debe ajustarse su contenido y su publicidad, pueden resultar más respetuosas con el principio de autonomía privada que la negociación de unas condiciones contractuales particulares. El que introduce las condiciones generales en el contrato no puede establecer las cláusulas que él quiera, sino que está obligado a respetar los criterios de equidad y equilibrio entre las partes que la ley establece. La regulación unilateral del contrato, tutelada por el legislador, puede resultar por tanto más justa y más objetiva que la reglamentación bilateral del negocio jurídico por los propios interesados. El control de incorporación o de inclusión de las condiciones generales en el contrato es mucho menos relevante que el control de contenido: este último ya asegura la nulidad de las

cláusulas predisuestas que por su carácter abusivo puedan suponer un perjuicio al adherente.

Los axiomas en los que la dogmática jurídica tradicional ha asentado la teoría del contrato —consentimiento, objeto y causa— han venido experimentando, sobre todo el primero de ellos, un proceso de transformación profunda que se acelera desde la mitad del siglo pasado hasta el punto de que la realidad social del tráfico en masa de nuestra época —a cuyo servicio se encuentran la contratación a distancia y, en concreto, la contratación electrónica— desmiente en buena medida su vigencia. El fundamento del contrato se sitúa —en ese sector que de forma genérica describimos como tráfico en masa— más en los principios de buena fe, confianza, seguridad, eficacia y transparencia que en el consentimiento y la declaración de voluntad en el sentido clásico. Detrás del esquema conceptual del negocio jurídico en su versión tradicional subyace una premisa epistemológica nada segura —la dualidad categórica “sujeto”- “objeto”— y una visión liberal de la acción y del negocio jurídico como fenómenos reflexivos emanados de la individualidad de la persona. La observación de la realidad de los contratos pone de manifiesto la influencia del objeto (hecho, cosa, bien, servicio, prestación, conducta, actividad) en el sujeto y el valor accesorio de la noción jurídica de causa. No es el libre consentimiento, sino que son el interés en el “objeto” y la necesidad de la “conducta” para la consecución del mismo los vectores del comportamiento humano en multitud de situaciones jurídicas. Relaciones contractuales queridas pero no conocidas con el nivel de profundidad que supondría el conocimiento auténtico del contenido y del sentido de las condiciones particulares y generales de un contrato cuyas cláusulas no pasan por un proceso previo de negociación, sino que son simplemente admitidas o rechazadas. Y no puede ser de otra manera en el tráfico masivo, en el que ni vale la pena ni existe ocasión material ni tiempo de discutir los pactos contractuales. Ese interés y esa voluntad son expresiones de la voluntad del ser humano pero no son reflejo de un consentimiento consciente, libre y reflexivo. El hombre actúa guiado —a veces de manera casi automática— por un fin o interés que se superpone y eclipsa a veces al conocimiento y a la libre aceptación de una relación jurídica, cuyas características a menudo se desconocen no por ignorancia u error ocasional ni inducido, sino porque el foco de interés del individuo no está en el contrato sino en los efectos —económicos y jurídicos— del acto o de la conducta. Al final de esa acción voluntaria no se encuentra tampoco un residuo mínimo de consentimiento, suficiente para sanar la ausencia previa de éste. Los efectos jurídicos de la conducta humana no se construyen sobre la base de la autonomía de la voluntad sino de normas heterónomas a través de las cuales el ordenamiento jurídico garantiza la responsabilidad de los proveedores de bienes y servicios y los derechos de los consumidores y usuarios.

La contratación bancaria electrónica tiende a reproducir el modelo de proceso contractual característico de las operaciones en masa. Los clientes que compran y venden valores a través de Internet persiguen una finalidad muy concreta pero prescinden deliberadamente del conocimiento preciso de las reglas de la operación más allá de las determinaciones básicas de objeto, precio, coste y plazo. O, en otras palabras, sacrifican —y es un acto voluntario como pocos— ese conocimiento en aras de la eficacia y rentabilidad de la transacción. En esta perspectiva, no hay otra conclusión razonable que la de relativizar el valor de la prestación del consentimiento para la perfección del contrato y el del conocimiento previo de las condiciones generales del contrato.

La función de publicidad se superpone a la función del consentimiento. En la contratación electrónica, la primera cobra especial relevancia. No hay entrega de las condiciones, sino puesta a disposición; no hay firma de las condiciones, sino accesibilidad de éstas. No se trata de garantizar el conocimiento efectivo de las condiciones generales, sino la oportunidad o posibilidad de éste a través de la publicidad y transparencia de dichas condiciones: que el adherente sepa que el contrato está sometido a condiciones generales, que éstas existen en el momento de contratar y que puede consultarlas o acceder a ellas, aunque la entrega material se produzca después de la perfección del contrato o no tenga lugar nunca si el usuario carece de interés en ello. El ordenamiento jurídico no presume ya el consentimiento del contenido de las condiciones generales del contrato —como piensa el artículo 5 de la LCGC— sino que reconoce el valor del conocimiento potencial como sustituto eficaz del, en sí mismo inexistente, consentimiento. El simulacro de consentimiento que la LCGC de 1998 pretende mantener bajo la fórmula de la “aceptación del adherente” no es sostenible ni desde la doctrina normativista ni desde la contractualista de las condiciones generales de la contratación.

Tampoco alcanza una explicación lógica acudiendo a la idea de que la competencia del mercado protege la libertad de elección y decisión del particular. La respuesta estriba en el efecto autovinculante de la conducta unilateral del sujeto, unida al contexto legal de los deberes impuestos al predisponente o prestador de servicios. De ese modo, los intereses del consumidor, y del adherente en general, se sitúan bajo la tutela de la ley y de los tribunales, de una manera mucho más real y eficaz que haciéndolos depender del consentimiento ficticio a un contrato y a unas condiciones que generalmente ignora. Por ese motivo, los requisitos de incorporación deben ser calificados, al menos en el ámbito de aplicación de la LSSI (artículos 37 y 38 LSSI) no sólo como cargas que pesan sobre el predisponente de las condiciones genera-

les en el orden jurídico-administrativo, sino también como obligaciones legales de aquél⁽¹⁰⁾.

IV. EFECTOS DE LA LSSI SOBRE EL CONTENIDO DE LA CIRCULAR 3/2001

1. Entrega del contrato

La Circular 3/2001 exige que, en los contratos realizados por medios electrónicos, *la entrega del documento contractual se realice “a elección del cliente”, bien enviando al mismo el documento contractual en un soporte electrónico duradero que permita al cliente su lectura, impresión y conservación, o bien enviándole justificación escrita de la contratación efectuada en la que deberán constar todos los extremos recogidos en el contrato indicando, además, el momento del acuerdo de voluntades y el medio a través del cual se produjo* (norma sexta, apartado 1, párrafo tercero).

De conformidad con la LSSI la puesta a disposición por medios electrónicos de la información previa sobre el procedimiento de contratación (artículo 27.1), sobre las condiciones particulares (artículo 27.3 relativo a la oferta de contrato) y sobre las condiciones generales de éste (artículo 27.4), sustituyen el “envío” de un soporte electrónico al usuario y, por supuesto, el de una confirmación o justificación escrita de la operación realizada. Si por “envío” de un soporte electrónico se entiende la simple accesibilidad al contenido de las condiciones particulares y generales del contrato reflejadas en la página *web* de la entidad, la Circular y la LSSI estarían diciendo algo similar, aunque la LSSI (artículo 27.4) no utiliza, a este respecto, el término “soporte electrónico”, sino la expresión más flexible de puesta a disposición, de una manera en que las

(10) Sobre la problemática general del consentimiento en relación con las condiciones generales de la contratación en el tráfico jurídico actual, véase J. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Función económica y naturaleza jurídica de las condiciones generales de la contratación”, en A. Ménéndez Menéndez, L. Díez-Picazo y J. Alfaro Águila-Real, *Comentarios a la Ley sobre condiciones generales de la contratación*, Madrid, 2002, pp. 75 y ss. y, del mismo autor, *Las condiciones generales de la contratación*, Madrid, 1991.

Nos hemos referido ya al asunto, desde una perspectiva jurídica general, en “La transformación del negocio jurídico como consecuencia de las nuevas tecnologías de la información” (Discurso de ingreso en la Real Academia de Doctores de Barcelona, enero de 2004) y en el estudio “¿Hay consentimiento en los contratos en masa?”, pendiente de publicación en la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio* que publica el Consejo General del Notariado. Y, en lo que se refiere en concreto al consentimiento electrónico, en los “Principios de la contratación electrónica en la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico” en la obra colectiva citada *Derecho de Internet. La Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico*, 2003.

condiciones generales “puedan ser almacenadas y reproducidas por el destinatario”. Si se entiende que el “soporte electrónico” es una base material de carácter tangible —como un disco de formato DVD, CD o similar— la divergencia es obvia y sólo puede ser resuelta concediendo prioridad a la LSSI por su rango y por su fecha.

En la medida en que el cliente pueda acceder, de modo seguro, es decir, a través de sus claves personales de identidad y acceso, al entorno cerrado del Banco en Internet, esa accesibilidad resulta equivalente, a todos los efectos, al hecho de que la información esté incorporada al disco duro o a un programa interno del ordenador, terminal o dispositivo informático personal del usuario.

La referencia que hace la Circular al “*documento contractual*” que debe ser entregado puede inducir a confusión. El contrato electrónico no es un contrato *documental*, es decir, un negocio jurídico sujeto a una forma documental determinada, ya sea de carácter constitutivo o solamente obligatorio. El contrato electrónico es un contrato consensual (artículo 23.1 LSSI) que será susceptible de prueba a través de un soporte electrónico —soporte que tampoco es un documento, pues puede ser el simple registro de operaciones electrónicas de la entidad o cualquier archivo telemático o base de datos informatizada de ésta— pero también a través de cualquier otro medio de prueba de los generales del ordenamiento jurídico (artículo 24.1 LSSI). Sólo para el caso de los contratos que por ley están sometidos a forma escrita la Ley (artículo 23.3) exige la existencia de un soporte electrónico del contrato. En los demás supuestos, ni siquiera eso. De modo que la existencia y los efectos de un contrato electrónico podrían ser objeto de prueba, como sucede en los contratos verbales, a través de medios como la prueba de confesión, la de testigos o las presunciones. La contratación electrónica dispone, sin duda, de unos mecanismos de seguridad y de garantía muy superiores a los de los contratos orales, pero no es un medio formal *sui generis* de contratación. Pueden existir contratos electrónicos bancarios *sin documento escrito en papel* e, incluso, *sin documento electrónico* que la Ley de firma electrónica (Ley 59/2003, de 19 de diciembre) define como el “*redactado en soporte electrónico que incorpore datos que estén firmados electrónicamente*” (artículo 3.5). De hecho, la propia LSSI admite que el archivo en soporte informático de los contratos electrónicos y de su fecha y hora sea realizado por un tercero designado por las partes (artículo 25) y que el prestador de servicios declare si va a archivar o no el documento electrónico y si éste va a ser accesible [artículo 27.1.b)], obligación además de la que está relevado en ciertos supuestos (artículo 27.2). Y la Disposición adicional primera de la Ley 50/1980 —incorporada por la Ley 34/2003— define el soporte duradero como “*el papel u otro soporte duradero que permita guardar, recuperar fácilmente y reproducir sin cambios el contrato o la información*” siempre que “*la ley exija que el contrato de seguro o cualquier otra información relacionada con el mismo conste por escrito*”, precepto coincidente con el artículo 23.3 LSSI. Solo

en tales supuestos —forma escrita obligatoria— será necesario que el contrato electrónico conste o se archive en un soporte duradero —generalmente electrónico—. Fuera de ellos, y sin perjuicio del problema de la prueba (artículo 24 LSSI), la existencia de documento o soporte telemático del contrato electrónico tiene carácter voluntario.

Por otro lado, el derecho del cliente a optar por una u otra modalidad de envío del contrato electrónico (soporte electrónico o documento/justificante escrito) —que nada tiene que ver con el derecho obvio a la elección previa del medio o sistema de contratación a que se refiere la Directiva 2002/65/CE— no existe en el régimen de la LSSI, y su exigibilidad resulta onerosa e injustificada cuando la contratación electrónica bancaria se está generalizando y es el cliente quien —por las innegables ventajas que en términos de coste de los productos y de facilidad operativa el medio le reporta—, acude a él por iniciativa propia y de forma espontánea. Aunque como sostuvimos en el comentario de la Circular 3/2001 publicado en esta misma Revista, el derecho de elección del cliente puede ser ejercitado de forma anticipada con ocasión de la firma del contrato regulador de las operaciones bancarias a distancia y podía, incluso, ser objeto de renuncia por el interesado, la conclusión, con la LSSI en vigor, debe ser más drástica: no existe, sencillamente, tal derecho. El cliente puede relacionarse con la entidad a través de cualquiera de los canales de servicio que se ponen a disposición de aquél (la oficina, el centro, el agente, el teléfono fijo, Internet, el teléfono móvil...) pero no tiene un derecho a combinar a su discreción la funcionalidad de unos y otros canales —tendrá que atenerse a los criterios de remisión y de complementariedad que establezca la entidad— ni a alterar las reglas de funcionamiento aplicables a éstos, pues ello comportaría no sólo costes para las entidades sino además la introducción de factores de inseguridad jurídica en la contratación. Cuestión diferente es el derecho de sustitución o cambio del medio de contratación que la Directiva 2002/65 reconoce al consumidor en determinadas circunstancias.

En ambos aspectos —facilitación de las condiciones contractuales y justificación de la operación ante los clientes— el contenido literal de la Circular 3/2001 resulta desfasado y ha de interpretarse en el único sentido compatible con la LSSI.

2. Acuse de recibo del cliente

Según la Circular 3/2001, el Banco *debe conservar* (en cualquiera de los dos casos antes señalados) *el “recibí” del cliente*. Y debe también *conservar constancia documental en soporte duradero del contrato electrónico celebrado* (norma sexta, apartado 2).

Sin embargo, la LSSI (artículo 28) no impone al oferente la conservación del recibí del cliente y del contrato sino —solamente— la confirmación del

contrato perfeccionado (“*confirmar la recepción de la aceptación*”) mediante acuse de recibo por correo electrónico o comunicación electrónica equivalente o por un medio equivalente al utilizado en el procedimiento de contratación, a elección del prestador de servicios. Aunque parece obvio —por más que la LSSI no lo diga de forma expresa— que el prestador debe archivar las aceptaciones de las ofertas electrónicas de los contratos, lo importante es que ese archivo o registro puede ser telemático (artículos 24 y 28.1.2 LSSI) y que, según el artículo 28.4 LSSI, en determinadas operaciones la confirmación de la recepción de la aceptación no es necesaria (contratos entre partes que no reúnen la condición de consumidores o los celebrados mediante intercambio de correo electrónico o comunicación electrónica equivalente). En estos casos, tampoco las entidades de crédito están sujetas al deber de información posterior o confirmación previsto en el artículo 28 LSSI, aunque por aplicación de la Circular 3/2001 y por buena práctica bancaria deban conservar en sus sistemas el documento electrónico que refleje la aceptación de la otra parte contratante. Precisamente, entre las consecuencias operativas de las reglas sobre la entrega/puesta a disposición electrónica de los contratos bancarios, quizás la más importante sea la necesidad de que las entidades gestionen adecuadamente —conserven y mantengan— sus registros “*logs*”, es decir, los archivos informáticos que recogen permanentemente el flujo de las transacciones informatizadas diarias —los registros sólo dejan huella de la transacción, cliente y fecha de la misma— así como incluso registros actualizados de versiones de modelos de contratos que permitan identificar y fechar cada nuevo contrato electrónico y cada nueva modificación de los modelos en vigor para poder saber —con la ayuda, en su caso, de la protocolización notarial de las versiones— el texto contractual exacto vigente en cada momento.

3. Comunicaciones con clientes

Las *demás comunicaciones individualizadas* (incluidas ofertas vinculantes) que el Banco deba realizar a los clientes, de acuerdo con la Circular 8/1990, podrán efectuarse *por medios electrónicos cuando el cliente así lo solicite o cuando éste haya sido el procedimiento utilizado* (norma sexta, apartado 8, último párrafo) *en la contratación y así esté previsto en el documento contractual*, lo que también es aplicable a la *remisión de los documentos de liquidación de operaciones* (norma séptima).

Tampoco estos apartados de la Circular 3/2001 deben estimarse vigentes después de la LSSI. Como hemos indicado, el artículo 23.3 LSSI establece un principio de equiparación estricta entre contratos y actos de comunicación electrónicos y escritos, de manera que no es necesario que el contrato bancario suscrito contemple la utilización del procedimiento electrónico para el envío de las informaciones relativas al contrato ni es tampoco necesario “envío” alguno

de éstos, pues resulta suficiente la “puesta a disposición” de la información, tal como acontece con las condiciones generales del contrato (artículo 28.4). Del mismo modo que debe evitarse la interpretación restringida o materialista del término “soporte electrónico”, hay que evitar la confusión entre comunicación electrónica y envío de un correo electrónico o de un mensaje SMS o similar al cliente. La entidad puede utilizar estos medios de comunicación individual adicionales, pero el deber de información se cumple poniendo el objeto de la misma a disposición de los clientes —en relación con las operaciones celebradas por vía electrónica— a través de la página *web* de la entidad.

Otros apartados de la Circular 3/2001 (apartados 13 y 14 de las Normas sexta y sexta bis) aluden también a la solicitud expresa del cliente como condición para que por parte de la entidad se puedan dirigir a aquél determinadas comunicaciones por medios electrónicos (ofertas, transferencias...). El comentario es el mismo que el que ya se ha expuesto. El artículo 23.3 LSSI no sujeta la eficacia del principio de equivalencia de la comunicación electrónica con la escrita ni a la existencia de un acuerdo *inter partes* que la reconozca ni a la solicitud previa del cliente.

4. Exención de información

La Circular ha quedado obsoleta en lo que se refiere a los deberes de información, tanto previos como posteriores al contrato, a que está sujeto el prestador de servicios de la sociedad de la información (pero no la entidad de crédito que opera en Internet, ya que la Circular 3/2001 no contempla tales exclusiones) cuando el contrato se ha celebrado exclusivamente mediante intercambio de correo electrónico u otro tipo de comunicación electrónica equivalente (vid. art. 27.3 LSSI), esto es, mediante un conducto negocial directo entre las partes fuera del carácter de contrato de adhesión predicable de los formularios y de las cláusulas de aceptación en los *websites* preconfigurados por los prestadores de servicios. No parece que las entidades de crédito deban estar sujetas a requisitos mayores que los aplicables con carácter general a los prestadores de servicios de la Sociedad de la Información. La ley material y el Derecho sustantivo que rigen para los prestadores de servicios están contenidos en la LSSI y sus disposiciones de desarrollo. Ese es, en este caso, el núcleo jurídico esencial de la contratación que el Banco de España tiene que respetar en el ejercicio de su potestad normativa sobre la actividad de las entidades de crédito. Las exclusiones contempladas en los artículos 27.3 y 28.3 LSSI vienen a ilustrar otro aspecto digno de reflexión por parte de los reguladores: las Circulares —tanto del Banco de España como de la CNMV— sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela están concebidas sobre la base de una premisa de uniformidad que no corresponde con la realidad: las necesidades de garantía que tiene la persona física usuaria de servicios financieros nada tienen

que ver con las de la gran empresa ni con las del profesional. Si un “cliente informado” opta por acudir al procedimiento electrónico de contratación en sus relaciones con un Banco y además utiliza en ellas vías de comunicación individual y personalizada, como el correo electrónico, la intranet o el mensaje SMS, el nivel de carga de información a que debe estar sometida la entidad y las garantías destinadas a proteger los intereses del consumidor de a pie pierden gran parte de su justificación.

Las normas de transparencia bancaria deberían ser receptivas ante la naturaleza diferencial de los segmentos de la clientela, tal como hacen la LSSI y otras normas legales.

Por último, la Circular parece identificar las “operaciones a través de Internet” (norma quinta, referente al tablón de anuncios) con las operaciones efectuadas “por medios electrónicos” (norma sexta, que se refiere a las “entidades que realizan por medios electrónicos contratos”), matiz que podía no ser demasiado relevante hace unos años, pero sí lo es ahora puesto que las nuevas tecnologías basadas en la “movilidad” (teléfonos y otros dispositivos móviles) constituyen por sí mismos medios autónomos de contratación financiera a distancia.

Los aspectos que hemos destacado ponen de relieve la necesidad de revisar los contenidos introducidos por la Circular 3/2001 en la Circular 8/1990. Esa revisión debería —en nuestra opinión— adoptar una posición muy distinta de la de 2001. Hoy existe en nuestro país un marco normativo imperativo y general para la contratación electrónica —integrado por los artículos 23 y siguientes de la LSSI— susceptible de aplicación directa sin necesidad de desarrollo reglamentario. Lo más sencillo sería que la Circular del Banco de España contuviera una remisión general a esa normativa sustancial, sin pretender interpretar o completar lo que establece, pues ya es la LSSI suficientemente rigurosa en todos los aspectos de supervisión, tutela y disciplina de las entidades, así como en lo referente a la información y transparencia hacia los clientes, que son los que interesan de modo especial al Banco de España. Lo mismo cabe decir de la CNMV.

V. CONTRATACIÓN TELEFÓNICA

La Circular 3/2001 sólo se refiere la contratación electrónica, dejando al margen la contratación bancaria telefónica, a pesar de la importancia alcanzada por ésta en nuestro país. Este carácter parcial de la reforma de la contratación bancaria a distancia acometida por la Circular 3/2001 produce algunas dudas hermenéuticas, difíciles de resolver en tanto no se aborde la revisión integral de la Circular 8/1990, ya que a partir de la reforma de 2001 el régimen aplicable a uno y otro canal de distribución comercial es distinto, lo cual puede encontrar cierta justificación en la propia naturaleza de los dos medios pero se separa de

la directriz normativa que pretende unificar, bajo una misma regulación, las diferentes modalidades de Banca —y de contratación en general— a distancia. Tras la Circular 3/2001, y, debido a las numerosas modificaciones sufridas por la Circular 8/1990, la situación no queda muy clara. El párrafo que habla de la contratación por medios electrónicos se intercala como párrafo tercero en el apartado 1, detrás de un párrafo introducido en el año 1998 donde se habla de sistemas telefónicos o electrónicos. Sin embargo, el inciso referido a la constancia documental de la contratación se intercala tras un párrafo que nada dice de los sistemas telefónicos.

Una cuestión de cierta importancia es la suscitada por la referencia del párrafo final del apartado 1 de la Norma quinta de la Circular 8/1990 a la entrega obligatoria del *“documento contractual en que se acuerde con el cliente la posibilidad de que este pueda acceder a sistemas telefónicos o electrónicos que le permitan la contratación o utilización de los servicios prestados por la entidad”* (introducido por la Circular 3/1966, de 27 de febrero). Este apartado ha dejado de tener sentido en relación con los contratos electrónicos, habida cuenta de que la Circular 3/2001 no pone en cuestión la validez del consentimiento electrónico, en sí mismo considerado, y reconoce de forma expresa la posibilidad de entrega de un contrato bancario por medios electrónicos. Pero subsiste, sin embargo, la duda acerca de su vigencia en el caso de los contratos bancarios celebrados por teléfono.

Seguramente, el Banco de España debería abordar una revisión en profundidad que coordine y armonice la regulación de los contratos bancarios telefónicos y electrónicos, aunque no conviene que el régimen jurídico sea rigurosamente homogéneo para unos y otros contratos, habida cuenta de las diferencias que presentan, sobre todo en orden a la respectiva capacidad de información del medio, muy superior la del telemático a la del telefónico. Nos hemos referido al principio de estas líneas a los diferentes horizontes que el legislador español tiene hoy abiertos en el campo que examinamos. Lo cierto es que, entre tanto, la contratación bancaria a través de telefonía fija se encuentra hasta cierto punto huérfana de regulación en España. Los contratos telefónicos no son aptos para el cumplimiento inmediato de obligaciones de información demasiado intensivas. Las condiciones generales deben incorporarse a esos contratos mediante referencia o bien a los contratos de Banca a distancia firmados previamente por el cliente, o bien a la página web transaccional de la entidad o por remisión *ex post facto* conforme a la fórmula ya examinada de la Directiva 2002/65/CE.

La regulación vía Circular del Banco de España haría innecesario, probablemente, el desarrollo reglamentario de la previsión contenida en el artículo 20 LRST anteriormente mencionado.

VI. CONTRATACIÓN A TRAVÉS DE TELEFONÍA MÓVIL AUTOMÁTICA

En principio, la telefonía vocal y los servicios prestados por medio de telefonía vocal quedan excluidos del concepto de servicio de la sociedad de la información y por consiguiente del ámbito de aplicación de la Directiva 2000/31. Así, el Anexo V de la Directiva 98/34/CE, por la que se establece un procedimiento de información en materia de normas y reglamentaciones técnicas, dispone que la telefonía vocal queda fuera del referido concepto al no implicar tratamiento y almacenamiento de datos. El término *telefonía vocal* fue acuñado por la Directiva 90/388/CEE de 28 de junio, relativa a la competencia en los mercados de servicios de telecomunicaciones y posteriormente por la Directiva 98/10/CE de 26 de febrero de 1998, sobre la aplicación de la oferta de red abierta (ONP) a la telefonía vocal y sobre el servicio universal de telecomunicaciones en un entorno competitivo que vino a confirmar la siguiente definición de telefonía vocal: “*Un servicio a disposición del público para la provisión comercial de transmisión directa de la voz en tiempo real por medio de la red o redes públicas conmutadas, que permita a cualquier usuario utilizar un equipo conectado a un punto de terminación de la red para comunicarse con otro usuario de un equipo conectado a otro punto de terminación*”.

En el caso del Internet móvil no se produce transmisión directa de la voz en tiempo real, sino una transmisión de datos, por lo que no encaja en la definición de telefonía vocal y sí en cambio en la de comunicación o, cuando proceda, contrato electrónico, de la LSSI.

La telefonía móvil interconectada a Internet como canal cada vez más frecuente de realización de transacciones bancarias es un medio de acceso a Internet, como lo son el terminal de un PC o la televisión interactiva, entre otros, y, en este sentido, no le es de aplicación la exclusión antes mencionada.

Por tanto, las operaciones bancarias ordenadas a través de un teléfono de otro terminal de telefonía móvil interconectado a Internet quedarán sujetas al régimen jurídico previsto en la Directiva 2000/31 y en la LSSI, así como en las demás disposiciones reguladoras de la sociedad de la información y del comercio electrónico. La legislación no ha podido todavía contemplar las características singulares de ese nuevo medio de contratación electrónica a distancia que es el móvil, cuyas funciones y prestaciones específicas van a reclamar o una interpretación flexible del marco normativo previsto para los contratos celebrados vía Internet desde los ordenadores del cliente y del prestador o bien un régimen jurídico especial todavía pendiente de ser concebido. Un aspecto de singular relevancia es el referente a la forma y al momento del envío de las condiciones generales y particulares del contrato, al que ya nos hemos referido ampliamente en el epígrafe III del presente estudio.

CRÓNICA

LA RELACIÓN ENTRE LOS OPERADORES ECONÓMICOS Y LOS CAMBIOS EN EL OBJETO DE NEGOCIACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

CARMEN ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA

Profesora del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad de Granada

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO INICIAL.
 - II. LOS TÍTULOS VALOR Y SU RELACIÓN CON LA FIGURA DEL AGENTE DE CAMBIO Y BOLSA.
 - III. LA DESMATERIALIZACIÓN PARCIAL Y SU RELACIÓN CON LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS.
 - IV. LOS VALORES NEGOCIABLES Y SU RELACIÓN CON LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES.
 - V. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SU RELACIÓN CON LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN.
-

I. PLANTEAMIENTO INICIAL

El objeto de negociación en el mercado de valores, entendido en el sentido de elemento negociado en cualquiera de los mercados de valores que tiene valor por representación al incorporar derechos de crédito ⁽¹⁾, ha sido regulado a lo largo del tiempo por un amplio número de disposiciones legales.

El análisis de esta normativa ha permitido explicar distintos aspectos del objeto de negociación del mercado de valores, tales como el de sus características, las operaciones a las que da lugar, o su condición de instrumento delimitador de las normas del mercado primario y secundario de valores ⁽²⁾.

Ahora bien, nada se ha venido a comentar en relación con temas como la incidencia del objeto de negociación del mercado de valores en la regulación de los operadores económicos, es decir, de los sujetos que desarrollaban una actividad profesional dirigida a la mediación en la asignación del ahorro a la inversión ⁽³⁾.

Sin embargo, se observa cómo los cambios que se han ido efectuando en el objeto de negociación del mercado de valores han venido acompañados de modificaciones en los operadores económicos.

En efecto, inicialmente, en la contratación de los valores representados en títulos se exigió legalmente la intervención de los agentes de cambio y bolsa

(1) En este sentido vid. URÍA, R., *Derecho mercantil*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 664 y 665.

(2) Vid. SALINAS ADELANTADO, C., "El concepto de valor negociable", *RDBB*, núm. 63, 1996, p. 641.

(3) Acudimos de esta forma a la utilización de un término económico, al ser los objetivos que de tal naturaleza prestan los sujetos que profesionalmente han venido realizando actividades en torno al objeto de negociación del mercado de valores, esto es, la canalización de las unidades de consumo hacia las unidades de déficit, el elemento que permite aunarlos. Esto se debe a que al constituirse la figura de los intermediarios financieros en torno a la tenencia de una serie de características comunes, esto es, la condición de sociedades mercantiles especializadas en la oferta de servicios financieros, mediación de las partes, o en representación de una de éstas que extienden su ámbito de actuación hacia amplias zonas geográficas, sí que podía vincular a las sociedades de valores, a las agencias de valores (art. 2 del RD 276/1989, de 22 de marzo, y antigua redacción de los arts. 70 y 71 LMV) así como a las empresas de servicios de inversión [arts. 67.2.a) y b) y 71.3 y 4 LMV y 43.4, 5 y 6, 44.1 y 2, 45.1 y 2 RD 867/2001, de 20 de julio]. Pero no permitía hacer lo mismo con los agentes de cambio y bolsa al tratarse de fedatarios públicos que actuaban como comisionistas, sin poder ni realizar una amplia variedad de servicios financieros fruto de su condición de contratos de empresa, ni actuar fuera de su plaza (vid. VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de derecho mercantil*, t. II, Ed. Tirant lo blanch, Valencia, 1982, p. 466; OLIVENCIA RUIZ, M., *Ley del mercado de valores y agentes mediadores del comercio*, Ed. La Ley, Madrid, 1995, p. 34).

(art. 1 del Decreto de 19 de septiembre de 1936 y Orden de 19 de febrero de 1941); y fue posteriormente, con la creación *ex novo* por la LMV, de los valores negociables, cuando se les acompañó de la actuación como operadores especializados en el mercado de valores de las sociedades y agencias de valores (Exposición de Motivos, núm. 2 y núm. 12, Ley 24/1988, de 28 de julio). Más tarde, y con la reforma de la LMV, por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, se amplió el objeto de negociación del mercado, estableciéndose junto con los valores negociables, los instrumentos financieros, lo cual vino acompañado de la introducción en nuestro sistema de la figura de las empresas de servicios de inversión siguiendo las pautas del derecho europeo (arts. 2 y 62 LMV).

Como consecuencia de lo anterior, la cuestión que se plantea se refiere a la necesidad de determinar cuál es la relación existente entre los operadores económicos, y los cambios que se han ido produciendo en el objeto de negociación del mercado de valores.

Es por ello por lo que, empleando como técnica de investigación jurídica el análisis de la evolución de tal objeto, se tratará de concluir si son los operadores económicos los que originan la modificación del objeto de negociación del mercado de valores, dada su condición de comerciantes que no encuentran en su ámbito de actuación la vía óptima para la satisfacción de las necesidades de la clientela, o si es el propio objeto de negociación el que, al evolucionar para adaptarse a las exigencias de la economía moderna, requiere de los operadores económicos nuevas condiciones y aptitudes.

II. LOS TÍTULOS VALOR Y SU RELACIÓN CON LA FIGURA DEL AGENTE DE CAMBIO Y BOLSA

Los mecanismos previstos por el derecho común para el desarrollo del tráfico patrimonial son, desde una perspectiva comercial, lentos, inseguros, carentes de vocación circulatoria y dirigidos a la protección del deudor.

De este modo, y ante las deficiencias manifestadas por la institución civil de la cesión de créditos, en el tráfico mercantil ⁽⁴⁾ se procedió a incorporar a los derechos en un soporte documental, mediante el cual se eludía la aplicación de las normas clásicas del derecho de obligaciones y se acogían al régimen más

(4) En este sentido vid. GARRIGUES, J., "Los títulos valores", *RDM*, núm. 36, 1951, pp. 315 y 316; URÍA, R., *Derecho mercantil*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1989, p. 910; PAZ-ARES, C., "La desincorporación de los títulos valor", *RDM*, núm. 219, 1996, pp. 9 y 10; BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 1994, p. 620 y BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. y ORDUÑA MORENO, F.J., *Curso de Derecho Privado*, Ed. Tirant lo blanch, Valencia, 1996, pp. 233 y 234.

benévolo de los derechos reales que otorgaba mayor seguridad al tráfico, facilitaba la circulación y reportaba de óptima protección a la posición del acreedor⁽⁵⁾.

Si bien este primer proceso de objetivación del mercado estuvo elaborado por los comerciantes⁽⁶⁾, ante la necesidad de otorgar una noción unívoca que permitiera aunar toda la variada gama de títulos que la práctica conocía⁽⁷⁾ fue la

(5) Sobre el fenómeno de la incorporación del derecho al título se han pronunciado de modo relevante OLIVENCIA RUIZ, M., "La incorporación del derecho al título y su desincorporación. (Análisis histórico y dogmático)", *Anotaciones en cuenta de deuda del Estado (ciclo de conferencias, disposiciones legales, dictámenes y estudios preparatorios)*, Ed. Centro de formación, Banco de España, Madrid, 1987, p. 16; DE ANGULO RODRÍGUEZ, L., "Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos", en AA.VV. (coord. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.) *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Ed. Civitas, Madrid, 1992, p. 265; VICENT CHULIÀ, F., *Compendio crítico de derecho mercantil...*, op. cit., p. 603 y GARRIGUES, J., "Los títulos valores", *RDM*, núm. 36, 1951, pp. 315 a 317.

(6) Fueron los protagonistas del tráfico los que reaccionaron estableciendo sistemas e instrumentos probatorios documentales que reforzaron la posición de los acreedores en el proceso y concedieron prioridad al contenido documental. En este sentido vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., "Los títulos valores", en AA.VV. (coord. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.) *Derecho mercantil*, Ed. Ariel, Barcelona, 1997, p. 4; RECALDE CASTELLS, A., "En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad", *RDBB*, núm. 50, 1993, p. 361 y MARTÍ SÁNCHEZ, J.N., "La representación de valores mediante anotaciones en cuenta en el derecho español", *RDBB*, núm. 74, 1999, p. 67.

(7) Ni el Código de Comercio ni las Leyes mercantiles especiales proceden a definir los títulos valor. Sólo hablan de un modo genérico de valores, de efectos, de documentos de crédito y específicamente de acciones, de obligaciones, de letras de cambio, libranzas, pagarés y cheques. Y es más, cuando los textos legales más modernos aluden al término "títulos valor" lo recogen como término de significación ya dado, esto es, lo emplean como un concepto jurídico cuya definición o precisión no constituye objeto de la regulación que establece. Fruto de lo anterior, la doctrina, ante la ausencia de un concepto legal de título valor en nuestro derecho positivo (vid. GARRIGUES, J., "Los títulos..." op. cit., p. 307; EIZAGUIRRE, J.M.ª, "Bases para la reelaboración de una teoría general sobre los títulos-valores", *RDM*, núm. 163, 1982, pp. 88 y 89; BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho Mercantil...*, op. cit., p. 621; MADRID PARRA, A., "La circulación de los valores al portador y de los anotados en cuenta", *RDBB*, núm. 37, 1990, p. 25; CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico de los conceptos de 'valor negociable' e 'instrumento financiero'", *RDM*, núm. 221, 1996, p. 793; CANO RICO, J.R., *Manual práctico de la contratación mercantil*, t. II, Ed. Tecnos, Madrid, 1999, pp. 635 y 636), ha dirigido sus esfuerzos a la configuración de la noción de los títulos valor.

dogmática jurídico-mercantil la que procedió a la elaboración de una categoría de los títulos valor en sentido amplio⁽⁸⁾ y otra en sentido estricto⁽⁹⁾.

Pero con independencia de cómo se efectúe la citada conceptualización, la clave vertebradora se sitúa en facilitar la circulación del tráfico patrimonial con la adecuada protección para el adquirente⁽¹⁰⁾. Para ello, se tratan de evitar los inconvenientes de la invisibilidad de los derechos subjetivos, por lo que se le da al derecho una forma visible tanto en su existencia como en su extensión, y de tal modo se le incorpora a un documento. De esta forma, es el amparo otorgado por la vía de la publicidad posesoria que permite el título valor por su condición de bien mueble⁽¹¹⁾ el que posibilita atender a la finalidad protectora pretendida.

(8) La noción en sentido amplio quedó configurada en torno a la noción alemana del *Wertpapier* (BRUNNER, F., "Die Wertpapiere", en AA.VV., *Handelsee und Wechselrechts*, t. II, Ed. Edemann, Leipzig, 1882, p. 148) y fue traída a nuestro país por GARRIGUES, J., *Curso de derecho mercantil*, Ed. Aguirre, Madrid, 1936, p. 486, estimando que el título valor es un documento de derecho privado, cuya posesión condiciona su ejercicio y transmisión. A esta corriente doctrinal pertenecen las obras de EIZAGUIRRE, J.M.^a "La opción por el concepto amplio de título-valor", *Estudios jurídicos en homenaje al Pf. Aurelio Menéndez...*, op. cit., pp. 1163 a 1170, y CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico de los conceptos...", op. cit., pp. 794 y 495.

(9) La corriente doctrinal formulada en sentido estricto se basa en la noción italiana de los *titoli di credito* (vid. ASQUINI, A., *Titoli di credito*, Ed. Cedam, Padua, 1966, p. 49) configurada en el deseo de evitar a toda costa la confusión de los títulos valores con otros documentos que no tienen naturaleza constitutiva y que fue seguida en nuestro país por VICENTE Y GELLA, A., *Los títulos de crédito en la doctrina y en el derecho positivo*, Ed. Fernando el Católico, Zaragoza, 1986, p. 1933; LANGLE, E., *Derecho mercantil español*, t. II, Ed. Bosch, Barcelona, 1950 p. 70; SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de derecho mercantil*, Ed. RDP, Madrid, 1986, p. 333; URÍA, R., *Derecho mercantil*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1989, p. 759, así como por la STS de 27 de diciembre de 1985, al considerar que los títulos valor son "los documentos de un derecho literal destinado a la circulación, capaz de atribuir de modo autónomo la titularidad del derecho a su propietario y que confiere suficiente legitimación al poseedor para recabar el cumplimiento del derecho que incorpora". Sobre esta sentencia vid. EIZAGUIRRE, J.M.^a "Las imposiciones a plazo objeto de garantía pignoratícia. Una contribución a la dogmática de los títulos valores", *RDBB*, núm. 25, 1987, pp. 179 a 207; id., "La opción por el concepto amplio...", op. cit., pp. 1142 a 1145.

(10) En este sentido vid. BERCOVITZ, A., "El derecho del mercado de capitales", *RDBB*, núm. 29, 1988, p. 89.

(11) No todos los títulos valor eran objetos de comercio aptos para un mercado organizado. De este modo, y para delimitar los títulos valor que detentaban la posibilidad de cotizar en un mercado y diferenciarlos de los efectos de comercio, paralelo al concepto del *valeur mobilière* francés [vid. ESPINA, D., *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, Ed. Civitas, Madrid, 1995, p. 189; RECALDE CASTELLS, A., "Los valores negociables", en AA.VV. (Dir. ALONSO UREBA, A., MARTÍNEZ-SIMANCAS y SÁNCHEZ, J.) *El derecho del mercado financiero*, t. 1, Ed. Civitas, Madrid, 1994, p. 269; SALINAS ADELAN-

Así pues, y dado que es la posesión la que engendra apariencia de propiedad de las cosas y este aspecto es suficiente para la protección del inversor en el ejercicio de sus derechos en el comercio jurídico⁽¹²⁾, la relación entre el título valor y los agentes de cambio y bolsa tienen su razón de ser en que el objeto de negociación del mercado de valores, al evolucionar para adaptarse a las exigencias de la economía, ha requerido de los operadores económicos determinadas condiciones y aptitudes.

Esto se denota por la necesaria presencia de los agentes de cambio y bolsa para que se pueda proceder a la transmisión de los títulos valor, al exigir la entrega del objeto de otorgar seguridad jurídica mediante un operador económico que actúe como fedatario público en la comprobación de la legítima posesión del transmitente de los valores⁽¹³⁾ que dote así de irrevindicabilidad a la trans-

TADO, C., "El concepto..." op. cit., p. 625] y a los *Effekten* procedentes del sistema alemán (RECALDE CASTELLS, A., "Los valores negociables. ¿Concepto delimitador del derecho del mercado de valores?", *RDBB*, núm. 74, 1999, p. 104), se configuró la categoría de los "valores mobiliarios", los cuales, estableciendo su raíz en el término "mueble" (ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del mercado financiero*, Ed. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1997, p. 132; id.: "El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico", *RDBB*, núm. 56, 1994, p. 828, nota 4), se caracterizaban por ser emitidos en masa o en serie y estar dotados de las mismas características. En relación con el sistema italiano, los *valori mobiliari*, que se identificaban con los *titoli di massa*, también se configuraban como manifestación del concepto francés del *valeur mobilière* (vid. CASTELLANO, G., "I titoli di massa", *BBTC*, 1987, pp. 22 y ss.).

(12) En este sentido se pronuncia PAZ-ARES, C., "La desincorporación...", op. cit., pp. 10 a 14, al observar como el ejercicio de los derechos se configura en principios basados en la publicidad posesoria: así, el principio de legitimación posesoria (el derecho no se ejercita sin la posesión del título), el principio de legitimación activa (el acreedor no tiene que probar su derecho. Basta con la posesión), y el principio de legitimación pasiva (el deudor se libera pagando al poseedor).

(13) Esta intervención del fedatario público resulta plenamente respetuosa con el mantenimiento del régimen de la legitimación por la posesión, que es lo esencial de los títulos valores, al no afectar ni a los requisitos para el ejercicio de los derechos ni a la naturaleza del título. La intervención sólo impide el juego del principio de la transmisión por la simple tradición del documento tal y como quedó constatado por la posición doctrinal establecida por URÍA, R., *Derecho mercantil*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1989, p. 770, que estimaba que el requisito de la obligatoria intervención del fedatario se ubica en el "modo" de la transmisión, esto es, en la tradición efectiva, frente a la tesis defendida por GARRIGUES, J., *Curso de derecho mercantil*, autoedición, Madrid, 1976, p. 758, que situaba el requisito de la intervención del fedatario en el momento de la celebración del negocio jurídico que sirve de causa a la transmisión de los valores. La jurisprudencia del Tribunal Supremo evolucionó desde la tesis de GARRIGUES, recogida en la S. 6-10-1956, hasta la posición doctrinal de URÍA, recogida en la S. 13-4-1959 y seguida por las Sentencias de 13-10-1959, 4-2-1971 y 21-2-1986.

misión efectuada⁽¹⁴⁾, además del control fiscal que tal intervención suponía para la Administración del Estado⁽¹⁵⁾.

III. LA DESMATERIALIZACIÓN PARCIAL Y SU RELACIÓN CON LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS

Posteriormente devino la crisis de la “incorporación”, generada por los perjuicios que se derivaban de tener que soportar los inconvenientes y riesgos del documento⁽¹⁶⁾, esto es, los costes de impresión⁽¹⁷⁾, depósito administrado⁽¹⁸⁾

(14) Hasta que la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, dio nueva redacción al art. 545 del CCo, el tenor literal de este precepto no exigía expresamente la buena fe en el adquirente a efectos de irrevindicabilidad, pero sí que exigía la intervención de agente mediador colegiado o de notario público. Vid. MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., p. 93; ESPINA, D., *Las anotaciones en cuenta...*, op. cit., p. 49 y MURO DE LA VEGA, M., “Transmisión de los títulos valores. Intervención de fedatario público. Su significado y alcance”, *RJC*, núm. 2, 1972, p. 155.

(15) La intervención de fedatario permitía hacer llegar a la Administración tributaria información relevante a efectos fiscales, dada la presencia de un modelo estatal más intervencionista y ordenador de la economía que requiere el conocimiento de los titulares de la riqueza. En este sentido vid. MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., pp. 37 y 91 y DEL CAÑO PALOP, J.R., “Régimen de transmisión de valores”, 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. 118.

(16) Estas son palabras de OLIVENCIA RUIZ, M., “La incorporación del derecho al título...”, op. cit., pp. 17 y 18, el cual, al considerar que “*las ventajas del papel han desembocado en los inconvenientes del papeleo*”, señalaba como germen de la crisis de los títulos valor su condición documental. En el mismo sentido se pronuncian JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., “La experiencia de los pagarés”, *Anotaciones en cuenta de deuda del estado...*, op. cit., pp. 39 y 40; DÍAZ MORENO, A., “La prenda de las anotaciones en cuenta”, *RDDI*, núm. 1, 1991, pp. 364 y 365; SÁNCHEZ CALERO, F., “Evolución y perspectivas del régimen de los títulos valores (letra de cambio, cheque y otros títulos)”, en AA.VV. *La reforma de la legislación mercantil*, Ed. Civitas, Madrid, 1979, pp. 221 y ss.

(17) Cuando el tráfico de papel se configura elevado, estas magnitudes elevan los costes de impresión, dado que se obliga a imprimir los títulos con papel especial y mediante procedimientos especiales. Vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 16 y 17.

(18) Dado que estos documentos incorporaban derechos de contenido económico cuyo valor rebasaba desproporcionadamente el valor intrínseco de la materia de que está compuesto el documento, además de por su posibilidad de adquisición *a non domino*, se requería, ante el riesgo de sustracción, pérdida o destrucción, así como la incomodidad de la realización personal de los actos materiales precisos para la percepción de los rendimientos económicos, del depósito y administración de los documentos. Vid. GARCÍA PITA Y LASTRES, J.L., “Naturaleza jurídica de los valores tabulares”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 10 y 11; PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., p. 16; RECALDE CASTELLS, A., “En torno a la pretendida...”, op. cit., p. 362; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 65.

y manipulación, así como la falta de agilidad ante la masificación de los títulos objeto de transmisión ⁽¹⁹⁾.

De este modo, el elemento afecto de crisis era la incorporación del derecho al documento como herramienta jurídica empleada para la aplicación de una circulación en el tráfico mercantil, más segura, ágil y eficaz, derivada de la no sujeción al sistema de la cesión de créditos, sin que por ello quedasen afectadas las ventajas que se originaban para los derechos de la aplicación del régimen de los derechos reales.

Como consecuencia de lo anterior, y ante la necesidad de evitar la imposición en el tráfico de una verdadera servidumbre y esclavitud documental ⁽²⁰⁾, así como ante la exigencia de rapidez y seguridad que era requerida en los mercados organizados, el título valor fue objeto de evolución, inicialmente mediante una desmaterialización parcial o funcional de procedencia bancaria, y posteriormente por una desmaterialización total configurada por el propio modelo del mercado que dio origen a las anotaciones en cuenta ⁽²¹⁾.

La primera opción resolutoria de las controversias derivadas del ámbito bursátil y que resultó impuesta al tráfico mercantil y al propio legislador, produ-

⁽¹⁹⁾ Ante la aparición de un elevado número de empresas organizadas en forma de sociedades por acciones con grandes masas de títulos (vid. GARRIGUES, J., *El decreto de 15 de abril de 1974 sobre liquidación de operaciones bursátiles desde el punto de vista del Derecho mercantil*, Ed. Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, Madrid, 1974, pp. 20 y 21), se multiplicaron en cifras inconcebibles la cuantía de los derechos o relaciones jurídicas negociadas y el número de los documentos o títulos objeto de emisión y manipulación, originándose una grave perturbación en el sistema. Esto se debió a que si bien el título valor había nacido para facilitar la circulación de los derechos, ante la ingente masa de papel devino en víctima de su propio éxito por la intensa y agobiante manipulación a la que sometía a sus poseedores al requerirse para su transmisión no ya sólo la adquisición de la posesión material, sino también el cumplimiento de las formalidades de intervención dispuestas legalmente. En este sentido vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., “Los títulos valores...”, op. cit., p. 6; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., Introducción, en AA.VV. (Dir. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A.) *Derecho Cambiario. Comentarios a la Ley cambiaria y del Cheque*, Ed. Civitas, Madrid, 1986, p. 23; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados de títulos en España”, en AA.VV. *Estudios de derecho bancario y bursátil en homenaje al P. Evelio Verdura y Tuells*, t. III, Ed. La Ley, Madrid, 1994, p. 12; BROSETA PONT, M., *Manual...*, op. cit., p. 631 y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 50 y 101.

⁽²⁰⁾ Vid. BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho...*, op. cit., p. 631.

⁽²¹⁾ Fue la doctrina la que procedió a distinguir en la evolución de los títulos valores, entre el sistema corrector, donde se elimina el aspecto documental en la circulación de los títulos, y el sistema substitutivo, donde se omite toda representación cartular de los mismos. En este sentido vid. OLIVENCIA RUIZ, M., “La incorporación del derecho al título...”, op. cit., p. 19; PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 19 y 20 y MADRID PARRA, A., “Repercusiones de las nuevas tecnologías en la reforma del mercado de valores”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 37 a 40.

ciendo la desmaterialización parcial o funcional al configurarse sólo a efectos de circulación del valor ⁽²²⁾, surgió desde el ámbito bancario mediante el sistema del depósito colectivo, que tuvo su origen en la práctica bancaria alemana desde 1882, y resultó finalmente regulada por Ley de 4 de febrero de 1937, sobre depósito y adquisición de títulos valores (*Depotsgesetz*). De esta forma, los bancos depositantes se integraban en una red de depósitos colectivos centralizados, configurada sobre una copropiedad por cuotas en favor de los propietarios primitivos en el conjunto de valores y establecida de acuerdo a un modelo de doble escalón donde existían unos bancos especializados que centralizaban los depósitos efectuados previamente por otros bancos no especializados, haciendo posible la circulación de la posesión sobre ellos sin necesidad de que se desplazasen físicamente, por medio de operaciones contables que consistían en adeudar en la cuenta del transmitente un número de títulos y abonarlos en la cuenta del adquirente ⁽²³⁾.

Sistemas similares, dada la influencia de procedencia alemana, fueron adoptados por la legislación francesa mediante la Ley de 5 de julio y el Decreto de 4 de agosto de 1949, por el que se instauró y reguló el funcionamiento de la *Société Interprofessionnelle pour la Compensation de Valeurs Mobilières* (SICOVAM) ⁽²⁴⁾, el sistema italiano mediante la Ley núm. 289, de 19 de junio de

(22) La desmaterialización funcional, referida por DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., “Acciones y obligaciones representadas por anotaciones en cuenta”, *R.d.S.*, núm. 4, 1995, p. 153, la desmaterialización parcial, citada por RECALDE CASTELLS, A., “En torno a la pretendida nominatividad...”, *op. cit.*, p. 370; la desmaterialización de la circulación, aludida por ESPINA, D., *Las anotaciones...*, *op. cit.*, p. 57, o la simple desincorporación, aludida por PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, *op. cit.*, pp. 19 y 20 y CANO RICO, J.R., *Manual práctico...*, *op. cit.*, p. 637, son el reflejo derivado de conceptuar, de distintas formas, una misma realidad: el ejercicio y transmisión de los derechos realizado con inmovilización de los títulos.

(23) En este sentido vid. HUECK, A., CANARIS, C.W., *Derechos de los títulos valor*, Ed. Ariel, Barcelona, 1988, pp. 18 a 23; EIZAGUIRRE, J.M.^a, “Bases para una reelaboración...”, *op. cit.*, pp. 81 a 83; DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, *op. cit.*, pp. 366 y 367; MADRID PARRA, A., “La circulación...”, *op. cit.*, p. 73; ESPINA, D., *Las anotaciones en cuenta...*, *op. cit.*, pp. 130 a 134.

(24) Con la finalidad de simplificar la gestión bancaria en las carteras de valores, además de la necesidad de superar la penuria que se originaba por el empleo del papel, se procedió a la creación de un sistema de gestión centralizada que prescribía el depósito obligatorio de las acciones al portador (Ley de 3 de febrero de 1943) en la *Caisse Centrale de Dépôts et Virements de Titres*, creada por la Ley de 18 de junio de 1941 como sociedad anónima compuesta por los principales bancos franceses y la “*compagnie des agents de change*” de la bolsa de París, la cual abría una cuenta a cada intermediario habilitado con capítulos para cada categoría de valores. Paralelamente el intermediario abría a cada titular tantas cuentas como categorías de valores tuviese. Vid. ESPINA, D., *Las anotaciones en cuenta...*, *op. cit.*, p. 135 y GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., “Naturaleza jurídica de los valores tabulares”, *RDBB*, núm. 74, 1999, p. 19. Pero, dadas las críticas que suscitó el sistema derivadas de su obligatoriedad (vid. ESPINA, D.,

1986, que dio origen a un sistema de depósito y administración de títulos-valor en régimen colectivo y voluntario realizado por el *Monte Titoli S.p.A.* ⁽²⁵⁾, así como por otros países fuera del continente europeo ⁽²⁶⁾.

En nuestro país, la recepción de este sistema estuvo ocasionada por el Decreto 1128/1974, de 25 de abril ⁽²⁷⁾, sobre liquidación y compensación de operaciones en bolsa y depósito de valores mobiliarios, y puso de manifiesto cómo el derecho bancario, con la finalidad de facilitar las negociaciones masi-

Las anotaciones ..., op. cit., p. 137 y GAVALDA y CH. STOUFLET, J., *Droit bancaire. Institutions, comptes, opérations, services*, Ed. Litec, París, 1992, p. 380), el régimen fue abolido por la Ley de 5 de julio y el Decreto de 4 de agosto de 1949, que estableció un sistema de depósito facultativo realizado en bancos o agentes de cambio y bolsa, y de éstos en la *Société Interprofessionnelle pour la Compensation de Valeurs Mobilières* (SICOVAM) a través de cuya contabilidad y anotaciones se efectuaban las transmisiones, sin excluir la existencia y el carácter de bien corporal de los valores. Vid. MADRID PARRA, A., "La circulación...", op. cit., p. 75; y ESPIÑA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 136 y 137.

⁽²⁵⁾ El *Monte Titoli S.p.A.*, constituido como sociedad por acciones donde sólo podían adquirir la condición de socios la Banca de Italia, así como las entidades de crédito y los agentes de cambio y bolsa, permitía que, junto a la existencia material de los títulos, el sistema de circulación de éstos quedase desmaterializado (vid. CERRAI, A., "La immissione dei valori mobiliari nel sistema di amministrazione accentrata e i suoi effetti giuridici", *R.D.Civile*, núm. 1, 1988, pp. 251 y ss.), dada la configuración de un depósito de custodia realizado entre el depositante titular de los valores y el depositario (entidades de crédito o agentes de cambio y bolsa), el cual a su vez se configuraba como subdepositante con la expresa autorización del inicial depositante titular en el *Monte titoli S.p.A.* (vid. AULETTA, G. y SALANITRO, N., "La gestione accentrata dei valori mobiliari", *BBTC*, 1987, p. 722; SALANITRO, N., *Società per azioni e mercati finanziari*, Ed. Giuffrè, Milán, 1996, p. 243) lo que permitía a éste proceder a la transmisión de los títulos, sin necesidad de operación real de transferencia, mediante una inscripción contable efectuada a favor del depositante (vid. SALANITRO, N., op. ult. cit.) además de ejercitar los derechos patrimoniales, así como el derecho al dividendo, el cual sin necesidad de exhibición del título puede reducir técnicamente su ejercicio a requerir una transferencia de fondos de la cuenta bancaria designada por el emisor a la del depositario. El ejercicio de los derechos corporativos corresponde a cada depositante, para lo cual se requiere de la exhibición por éste del certificado de participación en el sistema de administración centralizada. Respecto al derecho de voto, la legitimación puede fundarse directamente en la exhibición del certificado por el depositante. En este sentido vid. LENER, R., *La dematerializzazione dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Ed. Giuffrè, Milán, 1989, pp. 58, 59, 153 y 154; PAVONE LA ROSA, A., "La gestione accentrata di valori mobiliari: sua incidenza sulla circolazione cartulare dei titoli", *BBTC*, núm. 1, 1988, p. 295.

⁽²⁶⁾ Es el caso del sistema japonés, mediante la Ley de 10 de mayo de 1984, referido por PAZ-ARES, C., "La desincorporación...", op. cit., p. 20, y del mercado norteamericano, donde en 1973 la *Depositary Trust Company* operaba eficientemente en la bolsa de Nueva York, en concepto de depósito colectivo de valores sustituyendo a las entregas materiales de títulos por anotaciones contables. Vid. DÍAZ MORENO, A., "La prenda...", op. cit., p. 370 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., "Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios", en AA.VV., *Estudios de derecho bancario y bursátil en homenaje al Pf. Evelio Verdera y Tuells*, t. III, Ed. La Ley, Madrid, 1994, p. 2116.

⁽²⁷⁾ El citado Decreto fue desarrollado por OM de 20 de mayo de 1974 y OM de 20 de julio de 1975, y resultó modificado por el RD de 2 de junio de 1977 y el RD de 12 de febrero de 1982.

vas de los títulos sobre las bases contractuales de la comisión y los depósitos administrados de valores, dado que la gran mayoría de los títulos cotizados eran objeto de depósito en las entidades de crédito, alteraba aspectos esenciales de la disciplina cartular como la circulación y la legitimación ⁽²⁸⁾.

La modificación de la circulación partía del considerando de que la figura del depósito colectivo alteraba el régimen del depósito contenido en el CC y en el CCo. Esto se debía a que se trataba de una figura híbrida ⁽²⁹⁾, puesto que del depósito irregular se tomaba la forma, esto es, la posibilidad del depositario de liberarse restituyendo el *tantudem*, por lo que se lograba hacer fungibles a todos los valores de la misma clase y serie ⁽³⁰⁾, y del depósito regular se tomaban los efectos, es decir, el depositario no devenía en propietario, sólo adquiría la posesión inmediata ⁽³¹⁾, mientras que el depositante detentaría una cuota de la copro-

(28) Vid. DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., “Acciones y obligaciones representadas por anotaciones en cuenta...”, op. cit., p. 152.

(29) En este sentido vid. GARRIGUES, J., *El decreto de 25 de abril de 1974...*, op. cit., pp. 24 y ss; PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 21 y 22 y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 139 y 140.

(30) De este modo, se declaraba la fungibilidad de unos títulos que si bien se seguían emitiendo, ya no circulaban materialmente al quedar inmovilizados en una entidad de crédito por regla general, hasta su destrucción, siendo su papel en el tráfico el de meras referencias a su existencia en un depósito. Fruto de lo anterior, y con el fin de facilitar el depósito de los títulos y reducir sus costes, se procedió a la creación de títulos globales o múltiples que permitieron la sustitución de toda la ingente cantidad de aquellos, configurando su origen en la legislación alemana sobre depósitos colectivos (HUECK, A. y CANARIS, C.W., *Derechos de los títulos valor...*, op. cit., p. 22), y posteriormente siendo establecida en nuestro ordenamiento al otorgarse en favor de las entidades emisoras la creación de un certificado representativo de una pluralidad de títulos para los valores en depósito “especial” (art. 50 de la Orden de 20 de mayo de 1974). Actualmente la propia Ley de sociedades anónimas autoriza su emisión con carácter general para las acciones —y no para las obligaciones (art. 291 LSA)— al establecer que “*los títulos (...) podrán incorporar una o más acciones de la misma serie*” (art. 53.1 LSA), si bien no han de confundirse con los extractos de inscripción, esto es, con los documentos que certifican la presencia de las acciones a nombre de un accionista a una fecha en el libro de titulares de las acciones nominativas. Sobre la citada distinción se ha pronunciado SERRA MALLOL, A.J., “La desincorporación de los valores mobiliarios: las acciones no cotizadas en bolsa y cesiones de acciones”, *RGD*, núm. 591, 1993, p. 11943.

(31) Fruto de la citada posesión inmediata de los títulos (vid. BROSETA PONT, M., “Problemática jurídica de la custodia, compensación y administración de valores a través de una entidad de depósito”, en AA.VV., *Coloquio de derecho bursátil*, Ed. Instituto de estudios bancarios y bursátiles, Facultad de ciencias políticas, económicas y comerciales, Bilbao, 1970, p. 113; DOMÍNGUEZ GARCÍA M.A., “Acciones y obligaciones...”, op. cit., p. 152 y PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., p. 22) el depositario efectuaba las actividades de custodia y administración propias del depósito, por la cual se configuraba en ejercitante de los derechos de contenido económico que se formalizaban por medio de cuentas corrientes designadas o abiertas por los depositantes en los bancos depositarios, además de la realización de las funciones de liquidación y compensación. Vid. ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 138 a 149.

piEDAD ⁽³²⁾. De este modo, la *traditio* material de los títulos dejó paso a la transmisión efectuada por anotaciones contables indicadoras del cambio de depositario y del lugar de depósito, evitando así el problema de la masificación de los títulos.

La modificación de la legitimación estuvo ocasionada porque para el ejercicio de los derechos incorporados a los títulos ya no se exigía la presentación física de éstos, pudiendo quedar sustituidos por la relación numérica de los depositantes (art. 8.1 del Decreto 1128/1974, de 25 de abril).

Si bien, fruto de lo anterior, se agilizó la circulación en el tráfico de valores, las críticas frente al sistema se centraron en la disminución de las garantías del adquirente, derivadas de la ausencia de publicidad posesoria ⁽³³⁾.

Ahora bien, la protección del inversor no ya sólo venía reportada por las garantías establecidas en torno al régimen jurídico aplicable, esto es, el de los derechos reales, sino que también gozaba para la referida protección de especial relevancia la relación existente entre el operador económico y el cliente. Esto se debía a que la base de la confianza para los terceros adquirentes —configurada como uno de los principios que presiden el derecho del mercado de valores ante la necesidad de ofrecer una adecuada tutela al inversor privado— quedaba preservada por la fiabilidad que suscita en la vida económica la actividad profesional de los bancos, que eran los poseedores inmediatos de los títulos en el depósito colectivo.

Lo anterior se hace más tangible a medida que comienza a alejarse el objeto de negociación del mercado de valores de la materialidad real de los derechos, al ir poniéndose de manifiesto la relevancia de la actuación de los operadores económicos, y así pues, su transcendencia en su relación con aquél.

(32) Por ser un depósito colectivo, la propiedad de cada depositario ya no se ubicaba sobre la individualidad del título en sí, sino que la detentaba sobre una cuota de participación en la copropiedad, dada la constitución de una comunidad configurada por el conjunto de títulos de la misma especie, siendo la citada cuota la que operaba como objeto de circulación por acuerdo entre el *tradens* y el *accipiens*. Lo anterior fue objeto de críticas, al calificar de ficción la consideración de que el título valor era una cuota de la copropiedad (vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., p. 24) y ante la estimación de que el depósito colectivo funcionaba como una extraña comunidad *pro indiviso* (vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados de títulos...”, op. cit., pp. 2347 y 2348).

(33) Entre las críticas de mayor relevancia se encuentran las realizadas por SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados de títulos...”, op. cit., p. 2348, al estimar que el sistema de depósito colectivo carecía de las garantías mobiliarias de la *datio possessionis*, así como de las garantías de significación constitutiva e inoponibilidad de excepciones, y las efectuadas por PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 22 y 23, al considerar que no se puede aplicar en este sistema la vía de la adquisición *a non domino* y el principio de limitación de excepciones fundados en la publicidad posesoria.

Esto se pone de manifiesto al ser a los operadores económicos a los que se les exige la tenencia de nuevas condiciones, dado que con la fiabilidad y confianza que ofrezcan al público al ser los únicos que tengan acceso directo al sistema informatizado serán los que deban facilitar unas garantías equiparables a las que proporciona la circulación material de los títulos⁽³⁴⁾.

IV. LOS VALORES NEGOCIABLES Y SU RELACIÓN CON LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

Pero, si atendemos a la observancia de la circulación del tráfico de valores, era el depósito bancario de los títulos, y no éstos, el que procedía a la obtención de tal fin. De esta forma, era un sistema de custodia y administración de títulos el que se configuraba en mecanismo de agilización para la transmisión y manipulación de los valores, de lo que se derivaba que el título no procedía a cumplir la finalidad para la que había nacido⁽³⁵⁾.

Fruto de lo anterior, comenzó a manifestarse la necesidad de que fuera el propio modelo del mercado bursátil el que, dada su condición de sector especializado en el mercado financiero, diera paso a las reformas, en vez de que la solución derivase de mecanismos procedentes del ámbito bancario⁽³⁶⁾.

Así surgió la segunda opción resolutoria de las controversias, que generada en torno a los valores públicos alemanes produciendo la aparición de los “derechos valor”⁽³⁷⁾ se extendió al resto de los mercados internacionales —sal-

(34) En este mismo sentido se han pronunciado BERCOVITZ, A., “El derecho del mercado...”, op. cit., p. 88; EIZAGUIRRE, J.M.^a, “Bases para la reelaboración...”, op. cit., p. 87, y ZUNZUNEGUI, F., “El valor anotado...”, op. cit., p. 834.

(35) Si bien el fin de los títulos era su movilidad, mediante el sistema corrector se habían convertido en unos “documentos cuyo destino era básicamente el de ser almacenados y mantenerse inmóviles”. Estas son palabras de BERCOVITZ, A., “El derecho del mercado...”, op. cit., p. 84 y en el mismo sentido que el anterior se han pronunciado DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., pp. 364 y 365; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados...”, op. cit., p. 2347 y MADRID PARRA, A., “La circulación de los valores...”, op. cit., p. 76.

(36) En este sentido vid. ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 53, nota 96.

(37) En Alemania, la legislación sobre contabilidad de la Deuda Pública Imperial de 1910 ya permitía la emisión por el *Reich* de empréstitos inscritos en el Libro de Deuda del Estado sin materializarlos en títulos valor. Posteriormente, y con base en el principio de libre elección del acreedor de la forma de la deuda en título o soporte físico del derecho, partiendo de la equiparación jurídica de la inscrita con los títulos, según los Decretos de 5 de enero y 31 de diciembre de 1940, se fue configurando la regulación alemana de la Deuda Pública y de las obligaciones emitidas por entes públicos establecidos en la Ordenanza de 18 de agosto de 1942, la Ley de 29 de marzo de 1951 y el art. 2 de la Ley de 24 de mayo de 1972. Vid. HUECK, A. y CANARIS, C.

vo excepciones de relevancia como es el caso del sistema italiano⁽³⁸⁾— configurando multiplicidad de ejemplos en la evolución hacia sistemas establecidos en torno a la desmaterialización total de los títulos tales como Francia⁽³⁹⁾,

W., *Derechos de los títulos valor...*, op. cit., p. 23 y EIZAGUIRRE, J.M.^a, “Bases para una reelaboración de la teoría general...”, op. cit., pp. 84 y 85. Fruto de lo anterior, dogmáticamente se procedió a la creación de una nueva expresión: la de *Wertrecht* (derecho valor), distinta del *Wertpapier* (papel-valor) y denominado como derecho no cartáceo pero con idéntica función y disciplina equivalente a la del título documental. Sobre la citada definición se pronuncian DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., p. 367; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 33 y SÁNCHEZ CALERO, F., “Art. 2: Valores Negociables”, en AA.VV. (Dir. SÁNCHEZ CALERO, F.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta de valores (OPVs). Comentario sistemático del RD 291/1992*, Ed. EDESA, Madrid, 1995, pp. 32 y 33.

⁽³⁸⁾ El régimen de administración centralizada, vigente en Italia y gestionado por el *Monte Titoli S.p.A.*, de cuyo capital participan actualmente la Banca de Italia, la *Società de Intermediazione Mobiliare* (S.I.M.), banca y otros depositarios de valores mobiliarios individualizados por la CONSOB, si bien permite observar una desmaterialización parcial en la circulación de los títulos, impide hablar de una desmaterialización total (en este sentido vid. RIGHINI, E., “I valori mobiliari”, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, núm. 141, 1993, p. 54, MARTORANO, F., “Gestione accentrata dei titoli di credito”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil en homenaje al Pf. Evelio Verdura y Tuells*. t. II, Ed. La Ley, Madrid, 1994, p. 1793 y SALANITRO, N., *Società per azioni...*, op. cit., p. 242), dado que si bien las funciones del documento se reducen, éste no llega a desaparecer tal y como muestra que la custodia, gestión y administración versen sobre el citado documento (PARTESOTTI, G., “Profili cartolari del sistema Monte Titoli”, *BBTC*, núm. 1, 1987, p. 602), además de porque el sistema de eliminación del vínculo real del documento por un vínculo ideal configurado en las operaciones de transferencia contable que permite su transmisión no será definitivo, sino temporal, dado que los títulos valores pueden volver a reaparecer en el sistema. En este sentido vid. PAVONE LA ROSA, A., “La gestione accentrata di valori mobiliari: sua incidenza sulla circolazione cartulare dei titoli”, *BBTC*, núm. 1, 1988, p. 294.

⁽³⁹⁾ En Francia, dado que la Ley presupuestaria francesa para 1982 (Ley núm. 81/1160, de 30 de diciembre de 1981) dispuso en su art. 94.II que serían inscritas en cuentas llevadas por la persona jurídica emisora o por intermediarios autorizados todos los valores mobiliarios emitidos en territorio francés, fuera cual fuese su forma (nominativos o al portador), además de que quedarían sujetos a la legislación gala, supuso la instauración de la transmisión por transferencia contable, a través de una “*ordre nouveau*” firmada por el titular de los valores y dirigida a la entidad emisora si se trata de valores nominativos puros, o al intermediario financiero que gestionase las cuentas, si fuesen valores nominativos administrados o al portador (art. 2 del Decreto núm. 83/359, de 2 de mayo). Así pues, esta evolución de los valores vino caracterizada por su generalidad, esto es, por su aplicación a todos los valores mobiliarios (con excepción de las obligaciones amortizables por sorteo emitidas con anterioridad a la Deuda Pública amortizable por sorteo, así como de los valores emitidos fuera de Francia) y por su obligatoriedad, es decir, por no existir opción, ni para los emisores, ni para los inversores, entre la representación de los valores por medio de títulos o por anotación (vid. FASQUELLE, D., “Le nantissement des valeurs mobilières”, en *Revue Trimestrelle de Droit Commercial et de Droit Economique*, núm. 48, 1995, pp. 13 a 21; GUYÓN, Y., “Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières”, *Rev. Soc.* 1984, pp. 451 y ss; GEORGE, J.C., “La dématérialisation des titres, une réforme délicate mais nécessaire: L’adieu aux titres vifs”, en *Journal des Finances*, núm. 10, 1983, pp. 11 y ss.; DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., p. 368; PAZ-ARES, C., “La

EE.UU. ⁽⁴⁰⁾ o el Reino Unido ⁽⁴¹⁾.

desmaterialización...”, op. cit., pp. 25 y 26; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 188 a 191 y MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., p. 77) todo lo cual si bien *a priori* pudo suscitar el perjuicio de originar una pérdida del anonimato en la composición personal de las sociedades anónimas, produciendo un retraimiento de los sujetos que al no desear su inscripción en las cuentas de valores se abstendrían de participar en los procesos de constitución, también era generador de beneficios dado que significaba la simplificación de la gestión cotidiana de los valores por los emisores, intermediarios financieros e inversores, reduciendo su coste y permitiendo a sus poseedores la elección entre un amplio abanico de posibilidades. Sobre lo anterior se ha pronunciado TAPIA HERMIDA, A.J., “La desmaterialización de los valores mobiliarios en Francia”, *RDBB*, núm. 29, 1988, p. 239.

⁽⁴⁰⁾ En respuesta a los inconvenientes derivados del *Paperwork Crunch* de los mercados de valores estadounidenses de finales de los años sesenta, se formó un *Committee on stock certificates* que emitió un informe el 15 de septiembre de 1975 en el que se recomendaba permitir la emisión de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta (*uncertificatated securities*) y revisar la sección 8 del *Uniform Commercial Code*. Así pues, posteriormente fue efectuada la reforma a la sección 8 U.C.C., contemplándose la posibilidad de emitir valores no representados por medio de documentos, donde la transmisión se efectuaría por anotaciones en los libros del emisor, si bien no se trataba de una desincorporación general y obligatoria, salvo para el caso de la Deuda Pública, dado que ésta sí que debía de ser emitida únicamente bajo la forma de anotación en cuenta a partir de 1986. Vid. RINGSMUTH, J., “La experiencia norteamericana sobre anotaciones en cuenta de deuda pública”, en AA.VV., *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado...*, op. cit., p. 63 y DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit. pp. 370 a 372.

⁽⁴¹⁾ Varias han sido las propuestas formuladas en el Reino Unido, dirigidas a la desmaterialización de los valores (*securities*). Así, la primera experiencia intentada fue la elaborada por el Departamento de comercio e industria a mediados de los años ochenta, y que vino conocida con el nombre de proyecto Taurus, por el cual los emisores podían optar por la emisión o conversión de valores en forma no cartácea, sustituyendo así al sistema Talismán que transfería automáticamente la propiedad del comprador al vendedor y los registraba, operando sobre documentos escritos (sobre el sistema Talismán vid. NIETO CAROL, U., *El mercado de valores. Organización y Funcionamiento*, Ed. Civitas, Madrid, 1993, p. 134). Pero el citado sistema Taurus, cuya entrada en vigor estaba prevista para 1993, fue abandonado, dada su complejidad técnica, los elevados costes que reportaba, el conservadurismo de los inversores preocupados por la ausencia del documento, así como por la disconformidad de los emisores derivada de su preocupación por las dificultades existentes para el conocimiento de sus accionistas (sobre las críticas formuladas al sistema Taurus vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA y GARCÍA DUEÑAS, A., “El fracaso de Taurus. Los problemas del proceso de desmaterialización de los valores en el Reino Unido”, *RDBB*, núm. 50, 1993, pp. 607 y ss.). De este modo, en noviembre de 1993, un equipo de personas designadas por el Banco de Inglaterra elaboró un informe denominado “*Crest-Principles and Requirements*” que estableció las bases de un nuevo sistema de desmaterialización de valores que entraría en función en 1996 (vid. BANK OF ENGLAND, “UK equities settlement: The Task Force Report”, en *Bank of England Quarterly Bulletin*, agosto de 1993, p. 357) y que permitió —una vez efectuadas las reformas legislativas que habrían de acometerse por vía de “*regulations*” para su puesta en marcha— facilitar la gestión y negociación de los valores por procedimientos electrónicos, haciéndola más rápida, barata y eficiente a los inversores, así como atribuir la capacidad de optar tanto a los inversores como los emisores por la desmaterialización de sus valores. Vid. RECALDE CASTELLS, A., “Desmaterialización de valores en el Reino Unido. El proyecto Crest”, *RGD*, núm. 603, 1994, pp. 12845 y ss.

En nuestro sistema, la desmaterialización total se inició al dar carta de naturaleza a la representación por títulos valores o por cualquier otro documento o cuenta que formalmente la reconociera a través de la Deuda Pública⁽⁴²⁾ mediante la Ley General Presupuestaria 11/1977, de 4 de enero⁽⁴³⁾ (art. 101.2), siendo el RD 1849/1981, de 20 de agosto (art. 2) y la Orden del Ministerio de Hacienda de 16 de septiembre de 1981 (art. 3), los que atendieron a prever la eliminación del papel por un sistema informatizado de referencias técnicas en el ámbito de los pagarés del tesoro. Posteriormente el RD 656/1982, de 12 de febrero (art. 3) y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 10 de enero de 1984 (art. 2) fueron los que dispusieron que los citados pagarés podrían “materializarse”⁽⁴⁴⁾ en anotaciones en cuenta en el Banco de España o en títulos a la orden. Pero fue la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1987 (Ley 21/1986, de 23 de diciembre), la que autorizó al Gobierno a dictar las disposiciones necesarias para implantar el sistema de instrumentación de la Deuda Pública en anotaciones en cuenta y regular las transacciones basadas en tales anotaciones [art. 38.4.b)]. De esta forma surgió el RD 2640/1986, de 30 de diciembre, que dispuso la representación en anotaciones de los bonos del Estado, así como el RD 505/1987, de 3 de abril, y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 19 de mayo de 1987, que regularon el sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado en sentido estricto⁽⁴⁵⁾. Final-

(42) GARRIDO, J.M., “Las anotaciones en cuenta de deuda del estado desde el punto de vista del emisor”, *PEE*, núm. 19, 1987, p. 22, muestra cómo en España existía el precedente histórico de las inscripciones nominativas transferibles de efectos públicos, que detentaban un registro propio en el Libro de la Deuda Perpetua Consolidada, según la Real Orden de 31 de marzo de 1850.

(43) Sobre la alternativa que ofrecía la citada Ley General Presupuestaria en torno a la Deuda del Estado se han pronunciado PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “Anotaciones a cuenta de la crisis...”, op. cit., p. 2116; MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., p. 79, nota 151, y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 171.

(44) JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., “La experiencia de los pagarés...”, op. cit., p. 49, crítica expresamente el empleo de la fórmula “materialización” en anotación en cuenta, por estima que continuar hablando del citado término cuando se va a recurrir la técnica de las anotaciones en cuenta, suprimiendo el sistema de la incorporación del crédito a un documento, es “cuando menos anacrónico y posiblemente equivocado desde el punto de vista técnico y casi físico”, por lo cual optó por emplear el término “representación”, que sería el utilizado por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

(45) Si bien el preámbulo del RD 505/1987, de 3 de abril, se refería a la Deuda Pública, no lo hizo así en su articulado, quedando excluidas la deuda de las Comunidades Autónomas, Administraciones Locales y organismos internacionales en los que España formaba parte. Vid. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., “El sistema español de anotaciones en cuenta (análisis del proyecto del RD regulador)”, *Anotaciones en cuenta...*, op. cit., p. 95) y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 174.

mente, la total implantación del sistema substitutivo⁽⁴⁶⁾ concluyó con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, al acoger no ya sólo el concepto amplio de deuda pública al considerar como valores anotados en cuenta a los emitidos por las comunidades autónomas, por otras entidades y sociedades públicas, así como por los organismos internacionales de los que España fuere miembro (art. 55)⁽⁴⁷⁾, sino también al extender la citada forma de representación hacia todo tipo de valores, incluidos los privados (arts. 5 a 12 LMV).

De esta forma se generó en nuestro ordenamiento jurídico la quiebra del principio de incorporación, y por tanto la desligazón del ejercicio del derecho de toda consideración posesoria pero no ya en el sentido de involución o corriente de retorno⁽⁴⁸⁾, sino en el de paso adelante generado por el avance tecnológico y especialmente por el informático⁽⁴⁹⁾, dado que la anotación contable se trata de un soporte informático que permite recoger los elementos delimitadores del derecho y servir de registro de datos contenidos en la memoria de un ordenador al que solo cabe acceder por medios electrónicos, en vez de tratarse de un soporte cartular que fuese perceptible directamente⁽⁵⁰⁾.

(46) Si bien la Disposición Transitoria 10.^a de la LMV señaló que el sistema de liquidación establecido por el Decreto 1128/1974, de 25 de abril, se consideraba a extinguir y los títulos de nueva emisión que se encontrasen incorporados al mismo serían transformados obligatoriamente en anotaciones en cuenta, siendo el Gobierno el que regulase la transformación de los restantes títulos en anotaciones a cuenta, derogando la disposición mencionada no más tarde del 31 de diciembre de 1992, se dictó el RD 116/1992, de 14 de febrero, dejando sin efecto el citado Decreto de 1974 además de la Orden de 10 de mayo de 1974 que lo desarrolló en su Disposición Derogatoria única. Vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., "Los títulos valores...", op. cit., p. 6 y PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, J.L., "La contratación en el mercado de valores", en AA.VV. (Dir. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.) *Derecho Mercantil*, Ed. Ariel Derecho, Barcelona, 1997, p. 351.

(47) Fue la Disposición Adicional 1.^a del RD 1009/1991, de 21 de junio, la que adecuó al RD 505/1987, de 3 de abril, al citado ámbito de actuación, del que sólo quedaba excluida la deuda emitida por las Entidades Locales. Vid. DE ANGULO RODRÍGUEZ, L., "Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta...", op. cit., pp. 280 y 281.

(48) Considerando que el sistema substitutivo se sitúa de nuevo en el punto de partida, al generarse por el proceso inverso de incorporación de los derechos a los documentos, se han pronunciado SÁNCHEZ ANDRÉS, A., "Sobre las orientaciones del RD para la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta", *RGD*, núm. 571, 1992, p. 2844, y OPPO M., "Una svolta dei titoli di massa", *R.D. Civile*, núm. 1, 1986, p. 15.

(49) En este sentido se pronuncia DÍAZ MORENO, A., "La prenda...", op. cit., p. 365.

(50) Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., "Instituciones...", op. cit., p. 19; GIANNANTORIO, N., "Il valore giuridico del documento elettronico", *Riv. D. Comm.*, 1986, pp. 263 y 265, y GETE ALONSO Y CALERA, M.^a C., "La contratación en materia informática", *La Ley*, núm. 2, 1992, pp. 1037, 1038 y 1045.

Así pues, lo anterior supuso que de un derecho bursátil cuyo ámbito de actuación venía configurado en torno a los títulos valor se pasase a un derecho del mercado de valores que, ampliando aquél, también alteró su objeto de negociación al quedar instaurado sobre los valores negociables⁽⁵¹⁾, término novedoso⁽⁵²⁾ y establecido en torno a un sistema dual de representación⁽⁵³⁾, que si bien no fue susceptible de definición por la LMV⁽⁵⁴⁾, sí que resultó denominado

(51) En este mismo sentido se han pronunciado ZUNZUNEGUI, F., “El valor anotado...”, op. cit., p.826; MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., p. 23 y CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis jurídico...”, op. cit., p. 776.

(52) La LMV, en su art. 2, optó por la novedad de un término que, si bien ostentaba el precedente del art. 67 CCo, que hablaba de la inclusión en las cotizaciones oficiales de la bolsa de los valores “*declarados negociables*”, procedía de la traducción literal efectuada por las directivas comunitarias sobre banca y bolsa del término inglés “*Transferable securities*”. En este sentido se pronunció ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del mercado...*, op. cit., pp. 130 y 131, y en sentido contrario lo hizo SÁNCHEZ CALERO, F., “Art. 2: Valores negociables...”, op. cit., p. 47, al considerar que la noción de valor negociable no era una creación novedosa de la LMV, sino que ya había sido referida previamente por el CCo, en el art. 64.

(53) El valor negociable, dada su condición de noción genérica (VALENZUELA GARRACH, F., *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, Ed. Civitas, Madrid, 1993, p. 105) permite abarcar tanto al sistema de representación de valores por títulos, esto es, a un sistema tradicional, documental, reversible y residual, como al sistema de representación por anotaciones en cuenta, es decir, a un sistema moderno, informático e irreversible (sobre la citada distinción de los sistemas de representación vid. GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L., “Naturaleza jurídica...”, op. cit., p. 25 y TAPIA HERMIDA, A.J., “El desarrollo reglamentario del régimen de representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles”, *RDBB*, núm. 45, 1992, pp. 268 y 269). Es este último de los sistemas de representación de los valores el que resulta preferido por el ordenamiento, dado que si bien se parte del principio de que la forma de representación de los valores es opción del emisor, [arts. 9.g) y 290 LSA y 310.2. RRM] (vid. ZUNZUNEGUI, F., *Derecho...*, op. cit., p. 136 y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 139 y 240) no obstante hay normas que limitan el ejercicio de la citada facultad (art. 5.4 LMV), al exigir la representación en anotación en cuenta para la admisión a determinados mercados, como se prevé para la negociación de acciones y obligaciones en el mercado bursátil [Disposición Adicional 1.5 LSA y art. 46.b) LMV], para el mercado de deuda pública (art. 29 RD 116/1992, de 14 de febrero), así como para el mercado de opciones y futuros (art. 1.5 RD 1814/1991, de 20 de diciembre), situación que resultó calificada de “*desproporcionada*” por SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados de títulos...”, op. cit., p. 2349.

(54) Siendo los valores negociables un elemento tan importante como eran para el mercado de valores, suscitaba perplejidad la ausencia de definición de aquellos por la LMV. Así, y tratando de otorgar una respuesta a esta actitud, la doctrina se pronunció desde distintas argumentaciones, considerando que la ausencia de definición de los valores negociables en la LMV, era debida a la observación del Diccionario de la Real Academia Española de que el valor no puede existir sin el título (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “Anotaciones a cuenta...”, op. cit., p. 2119), estimando que dado que la definición afectaba a aspectos directamente relacionados con la eficiencia, credibilidad y modernización del mercado de valores, ante la complejidad

reglamentariamente por el art. 2 del RD 291/1992, de 27 de marzo ⁽⁵⁵⁾. Para ello se basó en un modelo mixto ⁽⁵⁶⁾ en el que no ya sólo se hizo constar una enumeración ejemplificativa de éstos, sino que también, siguiendo la consideración efectuada por la LMV, configuró una cláusula de cierre, poseedora de una auténtica definición en sentido amplio ⁽⁵⁷⁾ en torno a los requisitos esenciales de negociabilidad y agrupación en emisiones, entendiendo por aquellos a los valores que se corresponden con un tipo para el que existe un mercado que los

de la materia el legislador requería de una mayor meditación (SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Sobre las orientaciones del RD...” , op. cit., p. 2843), o aludiendo a la mera dificultad que entrañaba la definición (SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto de valor negociable...” , op. cit., p. 629), si bien consideramos que la respuesta más viable es aquella que se fundamentaba en razones de técnica legislativa (en este sentido vid. VALENZUELA GARACH, F., *La información...*, op. cit., p. 93). Lo anterior se permite fundamentar dado que si se hubiera procedido a efectuar la citada definición, se podría haber generado una congelación del rango que impidiese mediante disposiciones inferiores al rango legal proceder a adaptar en el mercado las innovaciones, dada la incesante evolución a la que se halla sometida esta realidad.

⁽⁵⁵⁾ Si bien RECALDE CASTELLS, A., “Los valores negociables ¿concepto delimitador...”, op. cit., p. 156; “Los valores negociables...”, op. cit., pp. 276 a 284, considera que el concepto de valor negociable que recoge el RD 291/1992, de 27 de marzo, en su art. 2 no resulta extrapolable a todo el mercado de valores, sino que según el art. 1 del mismo, sólo se considera objeto de aplicación en las emisiones y ofertas públicas de venta de valores negociables, consideramos, siguiendo a SÁNCHEZ CALERO, F., *Régimen jurídico de las emisiones...*, op. cit., p. 29, que el citado art. 2 tiene un mayor alcance, tal y como considera la Exposición de Motivos en su núm. 3, cual es el de precisar ese concepto cardinal de la LMV, para lo cual “la presente norma utiliza la técnica de enumeración positiva, negativa (...) y la cláusula de cierre”.

⁽⁵⁶⁾ Junto al modelo mixto vigente en el sistema español, también resultaban empleados para la definición de los valores negociables otros modelos (vid. 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*, Ed. Civitas, Madrid, 1996, t.1, pp. 1218 a 1222) como es el conceptual, utilizado por el sistema francés, en la *Loi relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières*, de 23 de diciembre de 1988 y el portugués, según el art. 3.1.a) del *Decreto-Lei* núm. 142 A/91 por el que se aprueba el *Código do mercado de valores mobiliários*, de 10 de abril de 1991, así como el modelo descriptivo, caracterizado por establecer un catálogo de valores de los que ostentan dicha condición, y ser el modelo empleado en el sistema anglosajón, tal y como lo reflejan tanto la legislación federal de los EE.UU., en la noción de *security* en el art. 2.1 de la *Securities Act* de 1933 y en el art. 3.10 de la *Securities Exchange Act* de 1934, como el sistema británico con la *schedule 1* de la *Financial Services Act* de 1986, pasando posteriormente al sistema continental al ser adoptado por el ordenamiento belga en base al art. 1.1 de la *Loi relative aux opérations et aux marchés financiers*, de 4 de diciembre de 1990 y el sistema italiano en base al art. 18 bis de la *legge* núm. 77, de 23 de marzo de 1983.

⁽⁵⁷⁾ Vid. VALENZUELA GARACH, F., “Valores negociables, títulos valores y atipicidad”, en AA.VV. (coord. IGLESIAS PRADA, J.L.), *Estudios jurídicos en homenaje al P. Aurelio Menéndez*. Ed. Civitas, Madrid, 1996, p. 1396.

acepte como títulos de inversión ⁽⁵⁸⁾, y por éstos a los valores procedentes de un mismo emisor y que sean homogéneos, es decir, que formen parte de una misma operación financiera o unidad de propósito y detenten la misma naturaleza y régimen jurídico, además de atribuir a sus titulares un contenido similar en los derechos y obligaciones ⁽⁵⁹⁾, no existiendo posibilidad de confusión entre ambos. Esto se debe a que si bien la negociabilidad atiende al aspecto individual del valor, la agrupación en emisiones se encuentra referida al aspecto colectivo de aquél, como conjunto dotado de unidad y homogeneidad ⁽⁶⁰⁾.

De este modo, y ante la adopción de una noción de valor negociable en sentido amplio, y la ausencia de *numerus clausus*, se dio cabida a nuevos valores atípicos ⁽⁶¹⁾, obrando así de forma respetuosa tanto para la originalidad en la

(58) En este sentido vid. DÍAZ MORENO, A. y PRIES PICARDO, A., “Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta”, *Negocios sobre derechos...*, op. cit., p. 311; DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., p. 360, nota 6; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 200 a 206. En sentido contrario vid., MADRID PARRA, A., “La transmisión de los valores”, *DN*, núm. 2, 1990, p. 9.

(59) Fue el art. 4 del RD 291/1992, de 27 de marzo, el que procedió a establecer los criterios de homogeneidad en virtud de los cuales un conjunto de valores se entiende que integran una emisión, atendiendo para ello a la configuración de la noción de homogeneidad cuya formulación en sentido amplio ya no requería de plena igualdad, sino que bastaba con que los derechos y obligaciones resultaren similares o equivalentes, esto es, significaba el abandono de la agrupación en serie, al considerar que no había razón para no estimar agrupados en una emisión a los que detentaren un cierto grado de homogeneidad. Vid. DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., pp. 361 y 362; TAPIA HERMIDA, A.J., “Art. 4. Criterios de homogeneidad”, *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores...*, op. cit., pp. 82 a 85; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del mercado...*, op. cit., p. 827; JIMÉNEZ BLANCO, A., *Derecho público...*, op. cit., p. 41; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 206 a 213.

(60) De este modo nos oponemos a la tesis dada por SALINAS ADELANTADO, C. y KIRCHNER, P., *La reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Ed. Biblioteca Jurídica Cuatrecasas, Tirant lo blanch, Valencia, 1999, pp. 49 a 51 y SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., p. 634, que consideran que no hay razón objetiva para la distinción legal entre la negociabilidad y la agrupación de emisiones, dado que estimaban que ésta era una característica extrínseca de aquella.

(61) Si los valores se configuran como el resultado de las combinaciones entre distintos valores típicos o de las mutaciones de aspectos de éstos, originando más que un paso adelante en innovación, una vuelta a estructuras ya conocidas, para TAPIA HERMIDA, A.J., “Emisiones y ofertas públicas de venta de valores (Una visión panorámica del Régimen Jurídico del mercado primario de valores)”, *El nuevo mercado de valores...*, op. cit., p. 64, se trataría de valores parcialmente atípicos, y para VALENZUELA GARACH, F., “Valores negociables...”, op. cit., pp. 1390 y 1411, de valores de segundo grado, mientras que si constituyesen una auténtica novedad, serían denominados como valores totalmente atípicos (TAPIA HERMIDA, A.J., “Emisiones...”, op. cit., pp. 64) o de primer grado (VALENZUELA GARACH, F., “Valores...”, op. cit., p. 1411).

búsqueda de la financiación ⁽⁶²⁾, como en la protección del inversor. Así pues, se evitaba que mediante configuraciones atípicas de los valores se eludiese la aplicabilidad de las reglas que ordenan el mercado de valores, y ello porque si bien la LMV, no se ocupó de la posibilidad de emitir títulos atípicos, los sometió a las exigencias de control de la CNMV, y de tal forma los vinculó al cumplimiento de sus normas imperativas.

Además, es cuestión relevante la indicación de que el valor negociable tiene la naturaleza jurídica de valor mobiliario ⁽⁶³⁾, y ello puesto que aquél surge como evolución de éste dado que la desincorporación, la posibilidad de representación del valor en anotación en cuenta, su emisión agrupados en emisiones, y la superación de la contraposición entre los valores mobiliarios y los efectos de comercio impiden continuar con la equivalencia que otorgaba la noción tradicional del valor mobiliario como derivado del término mueble, representa-

(62) Es la propia eficiencia del mercado de valores, como mecanismo de financiación empresarial configurado en torno a un mercado de clientes, la que ha requerido de la posibilidad de los valores negociables atípicos reconocida según el principio de libertad de emisión de los valores, (art. 25 LMV, y art. 5.1 RD 291/1992, de 27 de marzo) ante la imposibilidad de enumerar de un modo taxativo la totalidad de los instrumentos considerados como más adecuados, dada la variedad de intereses procedentes del público inversor, lo cual ha supuesto para el tráfico mercantil un enriquecimiento derivado de la presencia de una serie de modelos hasta entonces inusuales en los mercados financieros españoles. En este sentido se pronuncia VALENZUELA GARACH, F., "Los valores...", op. cit., pp. 1389, 1396, 1415 y 1416 al considerar que la expresa permisión en nuestro derecho de los valores atípicos se encuentra en el principio de libertad de emisión y no en la exigencia por el art. 17.1.b) RD 291/1992, de 27 de marzo, de la indicación en el folleto de emisión del régimen jurídico aplicable a la emisión de valores, como sí que lo indica ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del mercado...*, op. cit., p. 134.

(63) En este mismo sentido se han pronunciado EIZAGUIRRE, J.M., "El régimen de las acciones, documentación y transmisión", en AA.VV., *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Ed. Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, pp. 74 y 75; SÁNCHEZ CALERO, F., "El art. 2..." op., cit., pp. 36 y 37; id., "Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta", en AA.VV. (coord. VERDERA Y TUELLS, E.) *El nuevo mercado de valores*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 1993, pp. 89 y 92; DE ANGULO RODRÍGUEZ, L., "La representación de los valores anotados en cuenta en el RD 116/92, de 14 de febrero", *DN*, núm. 19, 1992, p. 1; VALENZUELA GARACH, F., *La información...*, op. cit., pp. 91 y 95; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., "Breves consideraciones sobre la problemática jurídica de los warrants y las opciones sobre valores negociables", *La Ley*, núm. 2, 1990, p. 1294; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "La atipicidad de los valores mobiliarios. Valores mobiliarios híbridos", *RCDI*, núm. 605, 1991, p. 1855; CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico..." op. cit., p. 807, y ALONSO ESPINOSA, F.J., "Intereses del inversor y derecho del mercado de valores", *RDM*, núm. 208, 1993, p. 434.

do en título ⁽⁶⁴⁾, emitido en serie, y constituido para su diferenciación con otros títulos valor que no eran emitidos en masa con fines circulatorios ⁽⁶⁵⁾.

(64) El término mobiliario hace alusión a la noción francesa “*mobilier*” (mueble) y no al latín “*mobilis*” (móvil) (estas son palabras de ZUNZUNEGUI, F., “El valor anotado...”, op. cit., p. 828), dada la condición de bien mueble que detentan los títulos valor ante la incorporación del derecho al documento. Pero, con la presencia de un nuevo sistema de representación, derivado de la desmaterialización, y configurado en torno a las anotaciones en cuenta, éstas ya no se configuran como bienes, sino como inscripciones de derechos (vid. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La crisis documental...”, op. cit., pp. 2120 a 2123). De este modo, la evolución del valor mobiliario permite acoger un giro importante, al superar la exclusiva identificación de su noción con los valores que detentan la condición de “bienes muebles”, y así, junto a los títulos valor, ubicar a aquellos que han sido objeto de “*inmovilización*” tal y como considera SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados...”, op. cit., p. 78.

(65) Si bien el origen de la noción de valor mobiliario, procedente del derecho francés, atendía a la distinción de aquellos con los efectos de comercio (vid. RECALDE CASTELLS, A., “Los valores...”, op. cit., p. 103), las letras cambio y los pagarés de empresa, como categoría de éstos, que empleadas por el emisor para la obtención de recursos se convirtieron en vía eficiente de captación masiva del ahorro, supusieron la realización de funciones propias de los valores de inversión. Además, también empezaron a ser objeto de la crisis derivada de la multiplicación de los títulos (JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., “Los títulos valores...”, op. cit., p. 6), por lo que las entidades bancarias financieras arbitraron fórmulas para facilitar el movimiento de las riquezas como el truncamiento o inmovilización de letras y cheques, o la compensación de documentos, medios de pago y transmisiones de fondos efectuadas mediante procedimientos electrónicos (vid. SANTOS MARTÍNEZ, V., “Tratamiento informático de los efectos cambiarios a través de la banca”, *Estudios de derecho bancario y bursátil en homenaje al P. Evelio Verdera y Tuells*, op. cit., pp. 2468 a 2501). Así, los citados efectos de comercio se encontraron ubicados en la condición de valor negociable, dada la detentación de sus características peculiares, pero sin perder por ello su *status* propio (en este sentido se pronuncian BERCOVITZ, A., “El derecho...”, op. cit., p. 92; VALENZUELA GARACH, F., “Valores...”, op. cit., pp. 1407 y 1408; OTERO LASTRES, J.M., “Reflexiones sobre la aplicabilidad de los arts. 111 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas a los pagarés de empresa”, *La Ley*, núm. 1, 1985, pp. 1147 y 1157; FARRANDO MIGUEL, I., “El concepto...”, op. cit., p. 1215 y, en sentido contrario, MADRID PARRA, A., “La movilización de los créditos hipotecarios mediante la emisión de valores (securitización)”, *DN*, núm. 5, 1991, p. 18; SACRISTÁN REPRESA, M., “Emisión y descuento de pagarés: pagarés de empresa”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Ed. Civitas, Madrid, 1990, p. 338; DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., “Acciones y obligaciones representadas por anotaciones en cuenta”, *RdS*, núm. 4, 1995, pp. 150 y 151), ante la necesidad de extender al inversor un adecuado mecanismo de protección, en tanto que éste es el que se configura como el verdadero interés en el que radica el cumplimiento de las normas que resultan aplicables ante la ostentación de la condición de valor negociable. Así, se muestra que lo trascendente en la evolución de la noción de valor mobiliario, supera la contraposición de los citados términos, para, atendiendo a la protección al inversionista, establecer la aplicación de sus normas a los efectos de comercio cuando reúnan las características contempladas para los valores negociables.

De este modo, se originó una influencia anglosajona ⁽⁶⁶⁾, que incidió no ya sólo en sistemas como el italiano ⁽⁶⁷⁾ y en aquellos que se configuraban en torno a una concepción estricta del valor mobiliario ⁽⁶⁸⁾, sino también en nuestro país, significando la opción por una noción amplia de valor mobiliario. Así pues, se permitió establecer un ámbito de tutela para las operaciones de inversión que amplió el objeto de aplicación de las normas del mercado de valores a supuestos hasta entonces ajenos a aquellos, para lo cual se optó por una noción de valor

⁽⁶⁶⁾ La expansión de los valores mobiliarios se produce en todos los ordenamientos que se ven influidos por la experiencia americana, y ello porque fue en este país donde nació una concepción en sentido amplio de éstos que permitía proteger a los inversores frente a los productos financieros atípicos, dada la creación jurisprudencial de los “*investment contracts*” basada en la configuración de las características que debían detentar, derivadas de la observación de las enumeraciones descriptivas de las *securities* contempladas por la *Securities Act* de 1933 (art. 2.1) y la *Securities Exchange Act* de 1934 (art. 3.10) (vid. SÁNCHEZ CALERO, F., “El art. 2...”, op. cit., p. 30 y MORTON, P., “The regulation of the issuance and trading of securities in the United States and the European Economic Community: A comparison”, *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, núm. 3, 1981, pp. 129 y 130) y estimando así que para hablar de *investment contract*, no fuese necesario ningún documento, sino que se exigiese tener una inversión en dinero en una empresa común, con expectativas de beneficio, derivados sólo de los esfuerzos de los promotores o de un tercero. Vid. SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., pp. 617 a 627. En relación con el sistema británico, éste se presenta como evolución del anterior. En este sentido vid. SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., pp. 619 y 620; MOTTI, C., “La specializzazione degli intermediari finanziari: il modello britannico”, *Riv. Dir. della Banca e del Mercato Financiero*, 1988, p. 205.

⁽⁶⁷⁾ Si bien el sistema italiano partió, por influjo francés, de la identificación de los “*valori mobiliari*” con los “*titoli di massa*”, esto es, con los títulos valores emitidos en serie (art. 18 bis, Ley núm. 216, de 7 de junio de 1974), la presencia de títulos atípicos hizo mostrar la necesidad de una nueva definición jurídica, ante la pérdida de eficacia de aquella (vid. CASTELLANO, G., “I titoli di massa”, *BBTC*, 1987, p. 27; MOLLE, G. y DESIDERIO, L., *Manuale di diritto bancario e dell’intermediazione finanziaria*, Ed. Giuffré, Milán, 1997, p. 69), por lo que se procedió a una nueva redacción del citado art. por la reforma originada por la Ley núm. 77, de 23 de marzo de 1983 (LIBONATI, B., “Commento all’art. 12 della legge 23 marzo 1983 núm. 77”, *Nuove Leggi civile comm.*, 1984, pp. 490 y ss.) en base al cual la doctrina estimó que los elementos esenciales para la existencia de un valor mobiliario, eran tanto la presencia de cualquier medio de representación de valores como que se tratase de una posición jurídica de inversión gestionada o influida por terceros. Vid. CHIAPPETA, F., “I valori mobiliari, l’offerta al pubblico e l’art. 12 della l. 23 marzo 1983, núm. 77”, *Giurisprudenza. Comm.*, núm. 1, 1988, pp. 851 a 861. SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., pp. 623 a 625.

⁽⁶⁸⁾ Es en Francia con los “*valeurs mobilières*”, y en Alemania con los “*effekten*” donde si bien se configuraban nociones establecidas en torno a una noción en sentido estricto, se vieron modificadas por la Ley de 23 de diciembre de 1988 en su art. 1 y la Ley de 26 de julio de 1994 en su sección 2.1, respectivamente, para que se permitiese una noción de valor mobiliario en sentido amplio, dado que la desmaterialización y la creación de nuevas figuras derivadas de la innovación financiera originaron que ya no fuera posible identificar en todas las categorías existentes las características tradicionales de los valores mobiliarios. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., “Art. 2...”, op. cit., p. 33; SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., pp. 611 a 616, y CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis...”, op. cit., p. 776.

negociable, entendida como término equiparable a la evolución gestada en un valor mobiliario abierto cada día más a nuevas innovaciones financieras. De esta forma se evitaba cualquier disquisición derivada del apego a concepciones tradicionales del valor mobiliario que se denotan en la teoría de los que consideran al valor negociable como término diferenciable del mobiliario ⁽⁶⁹⁾, se permitía la individualización de un segmento del mercado financiero sin necesidad de fijar una definitiva delimitación de éste ⁽⁷⁰⁾, y de tal forma se posibilitaba atender a la pluralidad de intereses en cada sector del mercado sin implicar la ausencia de un concepto único para los valores negociables ⁽⁷¹⁾, dado que si bien podían quedar alterados determinados elementos en cada caso, permanecerían los que fuesen esenciales para la existencia del valor negociable.

Así pues, si no se puede considerar que los valores negociables hicieran tabla rasa con el pasado, al establecerse como evolución de los valores mobiliarios tradicionales, de igual modo tampoco se puede estimar que el sistema de las anotaciones en cuenta quedase configurado de forma ajena a la doctrina de los títulos valor. En efecto, al constituirse las anotaciones en cuenta como cul-

(69) Autores como DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., “Acciones y obligaciones...”, op. cit., pp. 150 y 151, desde la consideración de que los valores mobiliarios son elementos plenamente diferenciables de los negociables al otorgar a aquellos una *ratio* basada en la específica posición jurídica que incorporan en el plano del derecho material de los títulos valor y a éstos una *ratio* de generalidad de tratamiento en el ámbito del derecho del mercado de valores; SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto de valor...”, op. cit., p. 639, y ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 200 a 206, desde la convicción de que la evolución que se ha desarrollado no ha provocado sustitución con el proceso antiguo sino la coexistencia de ambos, y FARRANDO MIGUEL, I., “El concepto de valor...”, op. cit., pp. 1213 y 1217, ante la estimación de que la diferencia de vocablos corresponde a distintas realidades, han tratado de argumentar tal distinción con el fin de otorgar sentido al hecho de que la legislación societaria mantenga una expresión diversa, “valores mobiliarios” (art. 51 LSA) a la de “valores negociables” (art. 2 LMV) en vez de considerarlo como duplicidad en la designación derivada de la referencia más o menos explícita a lo que se negocia en el mercado de valores, con respecto a un mismo concepto. En este sentido vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., “La representación de la acción: del título valor a la anotación en cuenta”, *DN*, núm. 10-11, 1991, p. 14; TAPIA HERMI-DA, A.J., “Las acciones sin voto”, *RDBB*, núm. 40, 1990, p. 765; ALONSO ESPINOSA, F.J., *Mercado primario sobre valores negociables. Un estudio en torno al RD 291/92, de 27 de marzo*, Ed. Bosch, Barcelona, 1994, pp. 164 y 170 a 174; id., “Intereses del inversor...”, op. cit., pp. 434 y 435.

(70) En este sentido se pronuncian COSTI, R., *Il mercato mobiliare*. Ed. G. Giappichelli Editore, Turín, 1997, p. 11, y CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis jurídico...”, op. cit., pp. 778 y 779.

(71) Considerando que no se puede establecer una noción única sino que la definición del valor negociable será distinta para cada sector del mercado según la distinta *ratio* que lo sustenta se ha pronunciado RECALDE CASTELLS, A., “Los valores negociables. ¿Concepto delimitador...”, op. cit., pp. 117 y 118, id., “Los valores negociables...”, op. cit., pp. 269 a 271.

minación de un proceso ⁽⁷²⁾ donde, si bien estructuralmente, queda transformado el sistema de representación de los valores, y dado que no debe perderse de vista el carácter de simple medio técnico asumido por el documento, lo transcendente viene determinado por el mantenimiento de la finalidad pretendida ⁽⁷³⁾, esto es, que se continuase atendiendo a la articulación de un mecanismo de transmisión más ágil como manifestación de la flexibilidad con la que la disciplina mercantil se adapta a los nuevos hechos y a los nuevos tiempos ⁽⁷⁴⁾. De este modo, la LMV, procedió a adaptar el nuevo soporte informático a la

⁽⁷²⁾ Siguiendo esta línea doctrinal unitaria que considera a las anotaciones en cuenta como una novedad en el estricto ámbito técnico, derivadas de la evolución del soporte cartáceo por otro más moderno y ágil se han pronunciado BERCOVITZ, A., "Derecho del mercado...", op. cit., p. 85; DE ANGULO RODRÍGUEZ, L., "La representación...", op. cit., pp. 305 y 306; PAZ-ARES, C., "La desincorporación de los títulos valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta)", *El nuevo mercado de valores...*, op. cit., pp. 99 a 106; id., "La desincorporación...", op. cit., p. 18; DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., "Acciones y obligaciones...", op. cit., p. 171; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., "Naturaleza jurídica...", op. cit., pp. 61 y 62; VELASCO DE SAN PEDRO, L.A., "La fundación", en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas*, t. 1, Ed. Civitas, Madrid, 1991, p. 340; SERRA MALLOL, A.J., "La desincorporación...", op. cit., p. 11943.

⁽⁷³⁾ Si bien un sector de la doctrina establecida en torno a la teoría dualista se fundamenta en la importancia del criterio estructural, para estimar que desvanecida la incorporación del derecho a soporte material alguno, surge la anotación en cuenta como nueva figura distinta de la categoría de los títulos valor y dotada de un régimen jurídico especial y propio con respecto a aquellos (vid. en este sentido OLIVENCIA RUIZ, M., "La incorporación...", op. cit., p. 25; DÍAZ MORENO, A., "La prenda...", op. cit., pp. 375 a 379; SÁNCHEZ CALERO, F., "Evolución y perspectivas...", op. cit., p. 233; id., "Régimen de los valores...", op. cit., p. 95; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del mercado...*, op. cit., pp. 138 a 140; id., "El valor anotado...", op. cit., p. 835 y 836; RECALDE CASTELLS, A., "En torno a la pretendida...", op. cit., pp. 387 y 388; CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico...", op. cit., p. 814; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 675 a 679; MARTÍ SÁNCHEZ, J.N., "La representación de valores...", op. cit., p. 72), consideramos que la oposición a la citada teoría no puede establecerse en torno a la pretensión de sostener la "incorporación" de la anotación en el soporte magnético. En efecto, dado que el soporte magnético por su inmaterialidad no sería susceptible de detención física, la crítica ha de venir configurada en torno al considerando de que es secundaria la idea de que nos encontremos ante un título papel o una anotación en un registro informatizado, y ello puesto que lo relevante, ubica su centro de gravedad en la función circulatoria que se pretende, la cual, al ser objeto de un proceso de reestructuración, fundamenta una razón de orden funcional por la que hace conveniente que las anotaciones quedasen sujetas al derecho especial de los títulos valor. En este sentido vid. PAZ-ARES, C., "La desincorporación de los títulos valor (el marco conceptual de las anotaciones en cuenta)...", op. cit., pp. 90 y 91; id., "La desincorporación...", op. cit., p. 18; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., "Sobre las orientaciones...", op. cit., p. 2843; EIZAGUIRRE, J.M., "Las imposiciones a plazo como objeto de garantía pignoratícia. Una contribución a la dogmática de los títulos-valores. Comentario a la STS de 27 de diciembre de 1985", *RDBB*, núm. 25, 1987, p. 188; DOMÍNGUEZ GARCÍA, M.A., "Acciones y obligaciones...", op. cit., p. 171.

⁽⁷⁴⁾ Estas son palabras de DE ANGULO RODRÍGUEZ, L., "Derechos de crédito...", op. cit., p. 306.

articulación jurídica establecida en torno a los títulos valor⁽⁷⁵⁾, eludiéndose así cualquier interpretación forzada de excepciones a la cesión de créditos con la que conseguir la aplicabilidad del régimen de aquellos⁽⁷⁶⁾.

Así pues, con el fin de adaptar el principio de la posesión y *traditio* a la nueva forma de representación de los valores, la técnica que se utilizó fue la

(75) Así pues, se observa cómo:

— Si en la constitución de los derechos la incorporación significa que éstos no se constituyen sin la creación o producción del título, en las anotaciones en cuenta, para superarse el problema de que éstas no puedan ser poseídas físicamente, se atribuye a la inscripción en el registro contable valor constitutivo (art. 8.1 LMV), sin perjuicio de otorgarle un efecto limitado. Esto se debe a que el derecho de participación nacerá antes de la inscripción, si bien sólo hasta que se inscribe se procederá a la aplicación del derecho especial (art. 56.1 LSA). En este sentido vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 27 y 28; RECALDE CASTELLS, A., “En torno a la pretendida...”, op. cit., p. 390; id., “Los valores negociables...”, op. cit., pp. 295 y 296. En sentido contrario. vid. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “Anotaciones...”, op. cit., p. 2121, nota 10.

— Si la transmisión de los derechos se efectúa para los títulos por la exigencia de título y tradición del documento, en las anotaciones, además de requerirse el correspondiente contrato causal, se origina una plena equiparación entre la *traditio* y la inscripción de las acciones anotadas, al establecer el art. 9.1 LMV, que la transmisión de los valores representados por anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. y En este sentido vid. DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., p. 392; DÍAZ MORENO, A. y PRIES PICARDO, A., “Negocios sobre acciones...”, op. cit., pp. 327 a 330; MADRID PARRA, A., “La circulación...”, op. cit., p. 87.

— En relación con los efectos de la transmisión, el sistema previsto para los títulos valores en torno a la oponibilidad frente a terceros, la adquisición *a non domino* y el principio de limitación de excepciones denota perfecta sintonía con lo dispuesto para las anotaciones en cuenta en los arts. 9.II, III y IV LMV. En este sentido vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 28 y 29.

— En el plano de los ejercicios de derechos, las anotaciones en cuenta vinculan la apariencia del acreedor, y la liberación del deudor en torno a la legitimidad reportada a lo inscrito en los asientos contables (art. 11 LMV), configurándose así como equivalentes al sistema previsto para los títulos que otorga la apariencia del acreedor a la posesión y presentación del título y la liberación del deudor, al que de buena fe paga al tenedor del título. Vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 31 y 32.

(76) ZUNZUNEGUI, F., “El valor anotado...”, op. cit., p. 836; CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis jurídico...”, op. cit., p. 810; RECALDE CASTELLS, A., “Los valores...”, op. cit., pp. 300, 305 y 306; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., p. 33, son entre otros, autores que adoptan la consideración del régimen de las anotaciones en cuenta, como régimen de excepción a la vía del derecho de cesión de créditos, que no altera el ámbito económico, las funciones, efectos jurídicos, el contenido de los valores o el tipo de tutela que se ofrecía al titular de los títulos valor.

registral⁽⁷⁷⁾, al procederse a la inscripción en el registro contable de las anotaciones en cuenta.

De esta forma, para el ejercicio de la seguridad jurídica, el eje gravitaba no ya en torno a la fe pública, sino en la publicidad posesoria de los valores objeto de circulación en el mercado de valores.

De este modo, la fórmula que se planteaba como más adecuada para el ejercicio de tal seguridad jurídica era la de valerse de los operadores económicos, al ser los que tenían la función de entidades encargadas de la llevanza del registro contable. En efecto, dado que a los operadores económicos era a los que se les permitía, desde la realización de tal actividad de llevanza del registro contable, tener acceso directo al sistema informatizado de valores, eran los que mediante la información que daban a los adquirentes de las anotaciones en cuenta inscritas en el registro, podían comprobar que eran efectivamente titulares⁽⁷⁸⁾, y sobre la base de la confianza de tales datos eran capaces de otorgar una

(77) Si bien fruto de esta situación registral se había producido una “inmovilización” de los valores que permitía la aplicación de principios inspirados en los registrales (en este sentido vid. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “Anotaciones...”, op. cit., p. 2121; SÁNCHEZ CALERO, F., “Régimen de los valores representados por anotaciones...”, op. cit., p. 95; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La reforma de los mercados...”, op. cit., p. 2351; ZUNZUNEGUI, F., “El valor...”, op. cit., pp. 842 a 844; CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis...”, op. cit., p. 808; ESPINA, D., *Las anotaciones...*, op. cit., pp. 376 a 383) tales como los de legalidad (su vigencia no aparece tratada expresamente. Vid. sobre esta carencia SANTOS MARTÍNEZ, V., “Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta”, AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas*, t. II, vol. 1, Ed. Civitas, Madrid, 1994, p. 455), rogación (art. 36.1 RD 1814/1991, de 20 de diciembre), tracto sucesivo y prioridad (art. 16 RD 1814/1991, de 20 de diciembre), legitimación de fe pública registral (art. 9.3 LMV) y publicidad material (art. 15 RD 1814/1991, de 20 de diciembre), no se puede derivar la aplicación subsidiaria del derecho hipotecario (en contra vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Un nuevo registro jurídico de bienes: el sistema de anotaciones en cuenta”, *RDDI*, núm. 2, 1989, pp. 1226 y 1227), al tratarse de una extrapolación injustificada susceptible de producir controversias tales como las formuladas en torno a la carencia del principio de publicidad formal, las cuales pueden ser superadas observando al registro contable desde la óptica de los títulos valor, por el que la protección no se gesta desde la existencia del libre acceso a los registros, sino a los terceros que han completado plenamente su propio acto adquisitivo, esto es, al adquirente que ha conseguido la inscripción a su favor. En este sentido vid. PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., pp. 32 y 33; DÍAZ MORENO, A., “La prenda...”, op. cit., pp. 382 y 385.

(78) Así pues, la legitimación por la posesión es suplida por unos documentos (en este sentido vid. BERCOVITZ, A., “El derecho...”, op. cit., p. 88; PAZ-ARES, C., “La desincorporación...”, op. cit., p. 33) denominados como certificados de legitimación (art. 12 LMV y 18 a 21 del RD 1814/1992, de 20 de diciembre), expedidos por los intermediarios financieros adheridos al servicio de liquidación y compensación de valores a solicitud del titular de los valores o derechos y que de acuerdo con las anotaciones informatizadas justifican a todos los efectos la titularidad de los valores o de los derechos derivados de ellos.

protección en los términos del art. 9.3 LMV⁽⁷⁹⁾ y, de tal forma, de establecer unas garantías equiparables a las que atribuía la posesión material de los títulos.

Pero ante los perjuicios que podían derivarse de la falta de correspondencia entre las anotaciones informatizadas y los derechos correspondientes a terceros, se les tenía que exigir a los operadores económicos un riguroso régimen de responsabilidad profesional⁽⁸⁰⁾. Es por ello por lo que junto a la seguridad jurídica exigida para transmitir los valores, también se requería de seguridad económica, es decir, reclamar a los operadores económicos una tenencia de medios económicos que les permitiese hacer frente a las responsabilidades derivadas de una incorrecta transmisión de la información⁽⁸¹⁾.

Como consecuencia de lo anterior, se pone de manifiesto que la relación existente entre los valores negociables y las sociedades y agencias de valores tienen su razón de ser en que el objeto de negociación del mercado de valores al evolucionar para adaptarse a las exigencias de la economía demandó nuevamente de los operadores económicos nuevas condiciones y aptitudes, al exigir-

(79) “El tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de personas que, según los asientos del registro contable, aparezcan legítimas para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave”.

(80) De este modo, el operador económico responsable tendría que proceder a reparar las consecuencias de su actuación, adquiriendo en el mercado valores de las mismas características para su entrega al perjudicado, sin perjuicio de que al mismo tiempo se le pudiese exigir una indemnización por los daños y perjuicios ocasionados por el tiempo en que éste estuvo privado de los valores. Además, si no fuere posible adquirir otros valores de la misma clase, o el daño no consistiera en la privación de éstos, la reparación será únicamente pecuniaria, debiendo de cubrir el valor teórico o contable y los daños producidos (arts. 7.6 LMV y 27.4 RD 116/1992, de 14 de febrero), sin perjuicio de la sanción administrativa contemplada en el art. 99 FLMV Vid. DÍAZ MORENO, A., “La prenda...” , op. cit., pp. 385 y 386; HERNÁNDEZ SAINZ, E., “Las entidades encargadas de los registros anotados en cuenta: organización y régimen de responsabilidad”, *RDBB*, núm. 61, 1996, pp. 91 y 92.

(81) La seguridad económica se efectúa en el mercado por las entidades financieras especializadas en tanto que, dada su condición de sociedades que tienen medios económicos (vid. TAPIA HERMIDA, A.J., “Aspectos generales de las actividades parabancarias...”, op. cit., p. 335) “estarán habilitadas para asegurar la solvencia financiera de quienes desarrollan actividades que encierran importantes riesgos potenciales” (Exposición de Motivos núm. 12 LMV), lo cual ha permitido conseguir la absoluta seriedad y solvencia de todos los miembros del mercado (VALENZUELA GARACH, F., *La información...*, op. cit., p. 79; DE GISPERT PASTOR, M.^a T., “La protección legal de la inversión mobiliaria en Gran Bretaña”, *RDBB*, núm. 5, 1982, pp. 9 y 10) y la posibilidad de hacer frente a las responsabilidades derivadas de una mala transmisión, cuya resolución por los mecanismos tradicionales del derecho de cosas no es posible, o conduce a situaciones poco satisfactorias, al reconocerse en el art. 7.6 LMV, un sistema de responsabilidad objetiva en favor de la entidad incumplidora. En este sentido vid. RECALDE CASTELLS, A., “En torno a la pretendida nominatividad...”, op. cit., p. 403 y DÍAZ MORENO, A., “La prenda de anotaciones en cuenta”, *RCDI*, núm. 1, 1991, pp. 385 y 386.

les la tenencia de una adecuada fiabilidad y solvencia económica, que otorgase seguridad y confianza a sus relaciones con el público inversor.

V. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SU RELACIÓN CON LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

En un corto período de tiempo comenzaron a aumentar las innovaciones sobre los productos financieros como consecuencia de la creación de distintas vías de intermediación para la recogida del ahorro, y de las nuevas formas de financiación que ofrecían los operadores económicos desde su condición no ya de meros mediadores, sino de comerciantes.

De esta forma, se fue observando una tendencia a extender los mecanismos de negociación del mercado de valores hacia realidades jurídicas diferenciadas de los valores negociables y, de tal forma, se comenzó a poner de manifiesto la insuficiencia de tales valores para la determinación del ámbito de la LMV ⁽⁸²⁾.

Fue por ello la doctrina la que, otorgando significado jurídico a un término de origen económico, procedió a la articulación de un supraconcepto, denominado como activo financiero ⁽⁸³⁾, que más calificatorio que delimitador de una

(82) En este y sentido vid. CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico...", op. cit., p. 814; SALINAS, C. y KIRCHNER, P., *La reforma...*, op. cit., p. 60; COSTI, R., "Verso un diritto comune degli intermediari finanziari non bancari?", en AA.VV. (RESTUCCIA, G. dir.), *L'attività parabancaria*, Ed. Giuffrè, Milán, 1987, p. 84.

(83) Si bien el concepto de activo financiero venía acuñado desde el ámbito económico como aquel título emitido por las unidades económicas de gasto que proporciona a quien lo genera un pasivo y a su propietario el derecho a recibir los flujos de caja futuros producidos por el emisor, así como el valor de liquidación del activo (vid. MASCAREÑAS PÉREZ-ÍÑIGO, J., "Activos y mercados financieros", en AA.VV., *Conocer los mercados financieros*, Ed. Pirámide, Madrid, 1995, pp. 7 a 14; CUERVO, A., RODRÍGUEZ SÁINZ, L., PAREJO, J.A. y CALVO, A., *Manual del sistema financiero español*, Ed. Ariel Economía, Madrid, 1999, p. 15), se procedió doctrinalmente a reportarle un significado jurídico dirigido a la observancia del derecho a obtener un pago que percibía el titular por la persona o entidad que lo emite y de la facultad de contraprestación por el derecho otorgado (vid. BERCOVITZ, A., "El derecho ...", op. cit., pp. 77 a 81; VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico...*, op. cit., p. 379 y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "La atipicidad...", op. cit., p. 1869). Así pues, fue esta significación jurídica la que resultó empleada por el legislador a efectos fiscales con la Ley 14/1985, de 29 de mayo y el RD 2017/1985, de 23 de octubre, para intentar abarcar, con carácter general, a los rendimientos de cualquier título empleado con la función de captar recursos ajenos (vid. JIMÉNEZ BLANCO, A., *Derecho público del mercado de valores*, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1989, p. 37; MADRID PARRA, A., "La circulación...", op. cit., pp. 42 a 54).

misma realidad homogénea pretendía abarcar a la pluralidad de supuestos o productos financieros ⁽⁸⁴⁾.

Pero fue con la Directiva de Servicios de Inversión 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, con la que se atendió a articular un sistema delimitador del ámbito de aplicación del derecho del mercado de valores. En efecto, fue a la diferenciación de los conceptos de instrumento financiero y valor negociable, denominados respectivamente como concepto amplio de valor ⁽⁸⁵⁾ y como modalidad del anterior restringida básicamente a las acciones, obligaciones y valores derivados de éstos ⁽⁸⁶⁾, la fórmula por la que, uniendo la tradición continental francesa y la anglosajona ⁽⁸⁷⁾, se permitió tanto abarcar al amplio espectro de los productos financieros como establecer el factor delimitador del objeto social que de modo exclusivo, pero no excluyente, operaría en favor de las empresas de servicios de inversión.

Así pues, y con la finalidad de efectuar la transposición de la citada Directiva, se promulgó la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que si bien reformó la

(84) De este modo no se procedía a determinar con excesiva concreción la condición de activo financiero, puesto que la heterogeneidad de supuestos a los que el citado término unía en torno a una misma calificación requería sacrificar la precisión del concepto en favor de la utilidad. En este sentido vid. VALENZUELA GARACH, F., "Valores negociables...", op. cit., p. 1408.

(85) Es la Sección B) del Anexo de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, la que califica como instrumentos financieros: los valores negociables, las participaciones de un organismo de inversión colectiva, los instrumentos de mercado monetario, los contratos financieros a plazo (futuros) y los contratos a plazo sobre tipos de interés (*frás*), los contratos de permuta (*swaps*) sobre tipos de interés, divisas o contratos de intercambio ligados a acciones o a un índice sobre acciones (*equity swaps*), así como a las opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos anteriores, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran de pago en efectivo.

(86) Si bien el Considerando núm. 9 del preámbulo de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, se refiere a los valores negociables, es el art. 1.4 el que procede a detallar su concepto indicando que bajo tal noción han de entenderse: las acciones y otros valores asimilables a las acciones; las obligaciones y otros títulos de crédito negociables en el mercado de capitales, así como cualesquier otro valor habitualmente negociado que permita adquirir esos valores por suscripción o canje, o dé lugar a un pago en metálico. Vid. CACHÓN BLANCO, J.E., "Análisis jurídico...", op. cit., p. 785.

(87) Además de denotarse en la citada Directiva la influencia inglesa del recurso a la técnica del anexo a la Ley empleada por la *Financial Services Act* de 1986, también se observa el influjo procedente de un sistema norteamericano que, instaurado en torno a los *investment contract* y los *security*, ya procedía a efectuar la distinción entre una noción en sentido amplio y otra en sentido estricto, si bien la Directiva para atender a la configuración de este último lo hizo asentándose en la noción francesa de *valeur mobilière*. En este sentido vid. SALINAS, C. y KIRCHNER, P., *La reforma...*, op. cit., p. 61; SALINAS ADELANTADO, C., "El concepto de valor...", op. cit., p. 647.

LMV⁽⁸⁸⁾, no alteró la noción de valor negociable prevista en nuestro ordenamiento. Esto se debió a que, aunque la Directiva atendió a una noción pronunciada en un sentido más estricto que aquella, estimaba que la definición que otorgaba al valor negociable no debería afectar a las definiciones contenidas en el derecho interno de los distintos países miembros⁽⁸⁹⁾. Pero, aun cuando se hubiese procedido a ampliar el sentido de la noción de valor negociable dada por la LMV, centrándose en la condición de negociabilidad del valor, si bien se podría haber permitido la inclusión en tal concepto de productos financieros como las opciones y los futuros⁽⁹⁰⁾, otros como los *swaps* habrían seguido quedando fuera⁽⁹¹⁾. Fue por ello por lo que mediante la inclusión en el art. 2

(88) El legislador español, de igual modo que el italiano (vid. LENER, R., “Attuazione della direttiva sui servizi di investimento: alcuni errori da evitare”, *La Società*, núm. 4, 1996, p. 386), huyó de la tentación de elaborar un texto legal totalmente nuevo, solución que debe ser valorada positivamente, dada no ya sólo la vigencia relativamente reciente que detentaba la LMV, sino también por consagrar un modelo de mercado de valores globalmente correcto y que había obtenido un alto grado de consenso. En este sentido vid. ARRANZ PUMAR, G., “Anteproyecto de ley de reforma de la LMV”, *RdS*, núm. 4, 1995, p. 442.

(89) Considerando undécimo de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993.

(90) Si bien las opciones y futuros, denominadas como contratos a plazo, normalizados en su contenido mínimo, aprobados oficialmente y referidos a determinados valores subyacentes (vid. MADRID PARRA, A., *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Ed. Tecnos, Madrid, 1994, pp. 74, 77 y 125), les resultaba de aplicación, con las adaptaciones que impusieren sus especiales características, el régimen previsto para los valores negociables (art. 1.5 RD 1814/1991, de 20 de diciembre), quedaban fuera de la condición de valor negociable, dada la ausencia de emisor, que era requisito exigido por el art. 2 LMV para cumplir la característica de estar agrupados en emisiones (en este sentido vid. IGLESIAS PRADA, J.L., “El contrato de futuros financieros. Una síntesis de su caracterización y régimen jurídico”, en AA.VV. (Dir. DÍAZ RUIZ, E. y LARRAGA, P.), *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros*, Ed. CDBB, Madrid, 1995, p. 236; CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis...”, op. cit., p. 832; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., “Naturaleza...”, op. cit., pp. 34 y 35. En sentido contrario vid. SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto de valor...”, op. cit., pp. 636 y 637; SALINAS, C. y KIRCHNER, P., *La reforma...*, op. cit., pp. 55 y 56, que consideraban que las opciones y futuros pueden calificarse como valores negociables interpretando al requisito de agrupación en emisiones del art. 2 LMV, como sinónimo de homogeneidad, requisito que para el autor se cumplía porque las opciones y futuros tenían estandarizadas sus condiciones, si bien la citada teoría era calificada por sus propios autores como una interpretación forzada de los textos legales), por lo cual, si se hubiere procedido a ampliar la noción de valor negociable, en torno a la característica de la negociabilidad del valor, dada la tenencia por las opciones y futuros de una “*negociabilidad limitada*” (son palabras de ZUNZUNEGUI, F., *Derecho...*, op. cit., p. 133) podrían haber quedado incluidas en aquel término.

(91) La no inclusión de los *swaps* vendría a significarse ante el hecho de que estos instrumentos no son negociables en términos de mercado, al ser contratos individualizados según las características de las partes y que normalmente no son objeto de transmisión alguna, no se representan ni por títulos ni por anotaciones en cuenta, ni se negocian en mercado secundario oficial alguno. Vid. SALINAS ADELANTADO, C., “El concepto...”, op. cit., p. 646.

LMV, de dos nuevos párrafos el legislador incorporó todo el elenco de productos financieros a los que atendía la Sección B del Anexo de la Directiva ⁽⁹²⁾ bajo la noción de instrumentos financieros ⁽⁹³⁾, los cuales, configurando junto a los valores negociables el ámbito objetivo de la LMV, ⁽⁹⁴⁾ y extendiéndose hacia actividades financieras no relacionadas directamente con el mercado de valores, permitieron establecer la integración de la realidad financiera, que operaría como delimitadora del objeto social reservado a las empresas de servicios de inversión (art. 65.2 LMV).

Como consecuencia de lo anterior, se pone de manifiesto que la relación entre los instrumentos financieros y las empresas de servicios de inversión tiene su razón de ser en la condición de comerciantes y no de meros mediadores detentada por los operadores económicos.

En efecto, han sido tales operadores económicos los que al crear nuevas formas tanto de intermediación para la recogida del ahorro como de financiación para los que solicitaban crédito en aras de adecuar su ámbito de actuación a la satisfacción de las nuevas necesidades de la clientela, finalmente han proce-

⁽⁹²⁾ De este modo quedaron incluidos expresamente dentro del ámbito objetivo de la LMV, las opciones y los futuros [art. 2.2.b) y c) LMV], a los cuales, junto con los restantes instrumentos financieros indicados en el art. 2.2.a), b) y c) LMV, les serían de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas en la citada Ley para los valores negociables (art. 2.3 LMV).

⁽⁹³⁾ La utilización legislativa del término instrumento financiero detenta como antecedente aislado en nuestro ordenamiento el art. 4 de la Orden de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, estados de posición y participaciones significativas en instituciones de inversión colectiva.

⁽⁹⁴⁾ En nuestro ordenamiento jurídico vid. LÓPEZ SANTANA, N., "El ámbito objetivo del mercado de valores: delimitación del concepto valor negociable tras la introducción del concepto instrumento financiero y aproximación a este último", *RDBB*, núm. 88, 2002, pp. 75 a 127.

En la legislación italiana y con base en el art. 1.1 del Decreto Legislativo 415/1996, de 13 de julio (también conocido con el nombre de "Decreto Eurosím", al ser la normativa que adaptó al ordenamiento italiano la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo) se optó por la única y genérica figura de los instrumentos financieros, presentados por un amplio listado cerrado de productos, contratos y títulos valores (vid. VALENTINO, P., "Decreto Eurosím: Focus sull 'big bang' del mercato finanziario italiano", *Le Società*, núm. 9, 1996, p. 1004; ZITIELLO, L., "Decreto Eurosím: La disciplina degli intermediari e delle attività", *Le Società*, núm. 9, 1996, p. 1020 y desde una visión más crítica LENER, R., "Attuazione della direttiva sui servizi di investimento...", op. cit., p. 386) que fue posteriormente corroborado en iguales términos por el art. 1.2 a 1.4 del Texto único de las disposiciones en materia de mercados financieros, de 24 de febrero de 1998, si bien éste procedió a distinguir dentro de la lista que ofrece una serie de contratos (futuros, opciones, *swaps*, así como contratos a plazos vinculados a instrumentos financieros) a los que otorgó la denominación de "instrumentos financieros derivados". Vid. ZAMORANO ROLDÁN, S., "El texto único italiano de las disposiciones en materia de mercados financieros", *RDBB*, núm. 71, 1998, pp. 820 y 821.

dido a modificar al objeto de negociación del mercado de valores. Es por ello por lo que se fue observando una tendencia a extender los mecanismos de negociación del mercado de valores hacia realidades jurídicas diferenciadas de los valores negociables que permitió reflejar la insuficiencia de éstos en la determinación del ámbito de la LMV, y por lo que se atendió así a articular un nuevo sistema delimitador de tal ámbito de aplicación del derecho del mercado de valores, que en torno a la diferenciación de los conceptos de instrumento financiero y valor negociable permite tanto abarcar el amplio espectro de los productos financieros, como establecer el factor delimitador del objeto social que de modo exclusivo, pero no excluyente, opera estableciendo la integración de la realidad financiera en favor de las empresas de servicios de inversión.

AUDITORÍAS Y CONTROL INTERNO EN ESPAÑA, CON ESPECIAL REFERENCIA AL SECTOR FINANCIERO. ASPECTOS LEGALES

CONCEPCIÓN MONTOYA OLIVER

Abogada

JULIO FERNÁNDEZ-SANGUINO FERNÁNDEZ

Doctor en CC.EE. y Empresariales

SUMARIO

I. LAS AUDITORÍAS EN ESPAÑA.

- 1. Auditoría externa.**
- 2. Auditoría interna.**

II. EL CONTROL INTERNO EN LAS ORGANIZACIONES.

- 1. Creación de entidades.**
- 2. Régimen sancionador.**
- 3. Otras cuestiones relacionadas.**
- 4. Circulares del Banco de España.**
- 5. Controles internos.**

RDBB núm. 98 / Abril-Junio 2005

III. CONTROL INTERNO EN EL SECTOR PÚBLICO ESPAÑOL.

IV. CONSIDERACIONES FINALES.

I. LAS AUDITORÍAS EN ESPAÑA

Las auditorías suponen actividades de control, con las características, en líneas generales, de controles personales y posteriores. Como elemento representativo y a la vez diferenciador, hay que señalar que pueden ser externas, cuando son realizadas por profesionales independientes, e internas, las llevadas a cabo por empleados de las propias empresas.

Es de destacar que el término de auditoría se ha generalizado recientemente. Hace años se usaban otros términos como la censura de cuentas o la inspección.

En apartados siguientes, se exponen los principales aspectos normativos que afectan a la auditoría externa e interna y que configuran el ámbito legal en nuestro país de ambas actividades.

1. Auditoría externa

La figura del auditor, “el que oye”, como su nombre latino indica, tenía la función de conocer o comprobar, existiendo desde la antigüedad constancia de investigaciones, vigilancias o revisiones efectuadas por personas ajenas a las que realizaban negocios o recaudaciones de impuestos.

El desarrollo de la contabilidad en Italia propició que en ese país aparecieran los revisores contables, existiendo constancia documental de su actividad desde el siglo XII. Con el desarrollo de las grandes sociedades en el siglo XIX aparecieron situaciones de incertidumbre y desconfianza por parte de los accionistas con motivo de suspensiones de pago, estafas o quiebras, lo que propició el nacimiento y posterior desarrollo de la función de auditores independientes tal como la conocemos hoy en día ⁽¹⁾.

En España, el verdadero impulso se produce con motivo del proceso de incorporación a las Comunidades Europeas, que culminó con la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, que constituyó esta actividad de un modo reglado.

(1) PEREDA SIGÜENZA, J.M., *Manual de auditoría y cuentas anuales*. E. Centro de Estudios Ramón Areces, 1991, pp. 31 a 36.

Las referencias legales en nuestro país a la auditoría de cuentas o externa son muchas, pudiéndose agrupar en los siguientes apartados:

- S En primer lugar, hay que hacer mención a las normas básicas que regulan esta actividad y que forman su pilar central, como es una ley específica con sus desarrollos reglamentarios ⁽²⁾.
- S En segundo lugar, hay que hacer referencia a las modificaciones y actualizaciones de las normas mencionadas en el párrafo anterior que han venido produciéndose con motivo de nuevos requerimientos o necesidades sociales, evolución de las empresas o de los mercados, etc., permitiendo que la auditoría sea una actividad viva y adaptable a las nuevas necesidades ⁽³⁾.
- S Por último, se puede citar un conjunto de diversas disposiciones que complementan las normas básicas indicadas, que tienen en cuenta expresamente esta actividad o que, simplemente, hacen alusión a la auditoría de cuentas o legal y que ratifican la existencia a nivel normativo de esta actividad ⁽⁴⁾.

Además de las normas indicadas, en las que figuran referencias expresas a la auditoría externa o de cuentas, hay que hacer mención especial a aquellas disposiciones que son la base para el ejercicio de esta actividad, como pueden ser las normas sobre contabilidad (Código de Comercio, planes de contabilidad

(2) Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE del 15).

Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, sobre Reglamento de desarrollo de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE del 25).

Real Decreto 180/2003, de 14 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1636/1990 (BOE del 27).

(3) Se pueden citar a título de ejemplo:

Ley 3/1994, de 14 de abril, de Adaptación de la Legislación Española en Materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y por la cual se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero (BOE del 15), Disposición Adicional Sexta.

Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE del 23), arts. 48 a 53.

Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden social (BOE del 31), art. 104.

(4) Se pueden citar a título de ejemplo:

Ley 13/1996, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (BOE del 31).

Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito (BOE del 31).

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE del 29).

Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (BOE del 30) (Corrección de errores, BOE de 4 de agosto de 1989).

—general o adaptaciones sectoriales—, normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas⁽⁵⁾, etc.), actuaciones del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (normas, resoluciones o consultas) o, incluso, sentencias del Tribunal Supremo⁽⁶⁾.

Por último, dada la proyección cada vez más internacional de la economía, y teniendo en cuenta que nuestro país está dentro del contexto de la Unión Europea, también se deben considerar aquellas disposiciones comunitarias sobre la materia⁽⁷⁾.

A la vista de las disposiciones legales aplicables, especialmente la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas, como características principales de la auditoría externa hay que destacar:

- S Es una actividad consistente en la revisión y verificación de documentos contables.
- S Ha de ser realizada por profesionales independientes que deben contar con unos determinados requisitos y estar debidamente inscritos en un Registro Oficial.
- S Su objetivo es la emisión de un informe que pueda tener efectos frente a terceros.
- S Tiene el carácter de obligatoriedad al estar impuesta legalmente; bien de forma genérica para las empresas cotizadas, o bien de modo específico para determinados sectores o sociedades o cuando concurren determinadas circunstancias. Sin embargo, existen excepciones a esta obligación, como las establecidas para aquellas sociedades que puedan presentar balance abreviado en función de su activo, de su cifra de negocios o del número medio de trabajadores.

(5) Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas (BOE del 27).

(6) STC de 7 de junio de 2003 (Sala 3.ª), por la que se declara que la petición de información con trascendencia tributaria dirigida a auditores de cuentas debe ser atendida sin que la negativa pueda ampararse en el secreto profesional.

(7) Se pueden citar a título de ejemplo:

Reglamento (CE) núm. 1606 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DOCE L. 243 de 11-9-2002, p. 1).

Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2003, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/355/CEE y 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros.

La reglamentación de los aspectos relacionados con esta actividad es muy amplia y precisa, abarcando, además de lo expuesto, temas que afectan a los auditores como el informe a emitir, responsabilidades, secreto profesional, custodia de documentaciones, régimen sancionador, etc.

En relación con el régimen sancionador aplicable a los auditores de cuentas y a las sociedades de auditores de cuentas, cabe destacar que la responsabilidad civil o penal en la que, en su caso, puedan incurrir les será exigible en la forma que establezcan las leyes, como no podía ser de otro modo. Corresponde al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas la potestad sancionadora en el ámbito administrativo, estando tipificadas las infracciones cometidas por los auditores de cuentas y las sociedades de auditoría de cuentas en el ejercicio de sus funciones.

El mencionado Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas es un Organismo Autónomo de la Administración del Estado adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda, y tiene atribuido el control y disciplina de la actividad auditora.

Con independencia de la auditoría de cuentas expuesta, existen otro tipo de auditorías externas para otros ámbitos además del contable, como son las auditorías o evaluaciones de los sistemas de prevención de riesgos laborales ⁽⁸⁾ o la auditoría informática en relación con los datos de carácter personal registrados en las empresas, aunque en este último caso los sistemas de información e instalaciones de tratamiento de datos se pueden someter tanto a una auditoría interna como externa ⁽⁹⁾.

(8) El empresario que no hubiere concertado el Servicio de prevención con una entidad especializada ajena a la empresa deberá someter su sistema de prevención al control de una auditoría o evaluación externa. Ley 31/1995, de 8 de noviembre, de Prevención de Riesgos Laborales (BOE del 10), art. 30. Real Decreto 39/1997, de 17 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de los Servicios de Prevención (BOE del 31), art. 29.

(9) Los sistemas de información e instalaciones de tratamiento de datos se someterán a una auditoría, que puede ser “interna o externa”, que verifique el cumplimiento del Reglamento, de los procedimientos e instrucciones vigentes en materia de seguridad de datos, al menos, cada dos años [Real Decreto 994/1999, de 11 de junio (BOE del 25), por el que se aprueba el Reglamento de medidas de seguridad de los ficheros automatizados que contengan datos de carácter personal sujetos al régimen de la Ley Orgánica 5/1992, de 29 de octubre, de Regulación del Tratamiento Automatizado de los Datos de carácter personal].

También es de destacar que la Inspección de Datos es el órgano de la Agencia Española de Protección de Datos al cual competen las funciones inherentes al ejercicio de la potestad de inspección que el artículo 39 de la Ley Orgánica 5/1992, de 29 de octubre, atribuyó a la Agencia

2. Auditoría interna

Cuando las revisiones y verificaciones son realizadas por empleados de la propia empresa estaríamos ante la figura de la auditoría interna, que tiene un cierto paralelismo con la externa en cuanto a la labor desarrollada, ya que ésta misma, aunque sea realizada por trabajadores dependientes de la empresa, debe ser ejercida con independencia y autonomía, lo que diferenciará a estos empleados-audidores de aquéllos otros que ejerzan otras funciones de control dentro de la organización.

En sus inicios, la auditoría interna se centraba en el área financiero-contable, desarrollándose posteriormente con el crecimiento de la actividad económica y de la dimensión de las empresas. Siguiendo esta línea se llegó a su implantación generalizada, ampliándose no sólo su ámbito de actuación a toda la organización, sino también al tipo de revisiones, desde las auditorías de cumplimiento a las operativas o de gestión⁽¹⁰⁾.

Además, su ampliación de funciones ha desembocado, por ser el departamento de la empresa más apropiado, hacia el análisis y evaluación de la idoneidad y efectividad de los controles internos implantados en las organizaciones con el fin de mejorarlos o adaptarlos a las nuevas necesidades empresariales. En la actualidad, hay que destacar su importante papel en relación con los riesgos, especialmente en el sector financiero.

Por esta diversidad de funciones la auditoría interna tiene en la actualidad un papel más amplio en el seno de la empresa que la externa, ya que ésta se circunscribe sólo al ámbito contable. Además, en su relación con los controles internos, puede adquirir un carácter preventivo al enjuiciar la idoneidad de los mismos y proponer mejoras para evitar errores y fraudes.

La auditoría interna es una actividad relativamente reciente. Ante la evolución experimentada se creó en 1941 en Estados Unidos el Instituto de Auditores Internos (IIA), que emite las normas para ejercicio profesional de la auditoría interna, siendo difundidas en nuestro país por el Instituto de Auditores Internos de España, constituido en 1983 como una Asociación profesional sin ánimo de

en relación con cualesquiera ficheros, de titularidad pública o privada, los locales en los que se hallen los ficheros y los equipos informáticos correspondientes. A tal efecto, puede realizar auditorías de los sistemas informáticos con miras a determinar su conformidad con las disposiciones de la citada Ley Orgánica (Real Decreto 428/1993, de 26 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto de la Agencia Española de Protección de Datos, arts. 27 y 28, BOE del 4 de mayo).

Señalar que la Ley Orgánica 5/1992, de 29 de octubre, de Regulación del tratamiento automatizado de los datos de carácter personal citada, fue derogada por Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

(10) HIERRO CUENCA, A., "La auditoría interna y las ISO 9000". *IAIE*, 1998, pp. 3 a 7.

lucro al amparo de la Ley de Asociaciones con el objetivo fundamental de desarrollar la auditoría interna y la profesión del auditor interno en España.

Estas normas pretenden servir de ayuda y representan unos principios básicos a seguir en el ejercicio de la auditoría interna, ya que, señalaremos, tiene carácter voluntario al no estar impuesta legalmente, como sucede con la auditoría externa. Ahora bien, la dirección de las empresas pueden tomar esas normas como guía de actuación e imponer su práctica, por lo que pasan, *de facto*, de ser voluntarias a ser obligatorias en el seno de las organizaciones.

En nuestro país, la necesidad de la auditoría interna es relativamente reciente, motivada tanto por corrientes foráneas como por determinados escándalos, de gran repercusión pública, acaecidos en empresas; no obstante, existen organizaciones, como las entidades de crédito, con una larga tradición en sus servicios de inspección o auditoría.

En nuestro sistema normativo hay escasas disposiciones legales que afecten a la auditoría interna y, en éstas, las referencias a esta actividad son de escasa entidad; tales son los casos de la Ley del Mercado de Valores y de la de Auditoría de Cuentas, en las que se indica lo siguiente:

- S Al establecerse que las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores tengan un Comité de Auditoría, se contempla la existencia de un departamento de auditoría en las dichas entidades, ya que entre las competencias del citado comité se cita la de supervisión de los servicios de auditoría interna, aunque con la precisión de que *en el caso de que exista dicho órgano dentro de la organización empresarial*⁽¹¹⁾.
- S Se considera que el auditor de cuentas no goza de la suficiente independencia en el ejercicio de sus funciones respecto de una empresa o entidad, además de en los supuestos de incompatibilidad que prevean otras leyes, cuando concurra, entre otras circunstancias, *la prestación de servicios de auditoría interna al cliente*⁽¹²⁾.

(11) La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, artículo 47, añadió una Disposición Adicional decimoctava a la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Posteriormente, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE del 31), en su artículo 98, modificó esa Disposición Adicional decimoctava relativa al Comité de Auditoría.

(12) En la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE del 23), el artículo 51, sobre introducción de nuevas incompatibilidades para los auditores de cuentas y de medidas para su rotación, da nueva redacción a los apartados 1, 2, 3, 4 y 5 del artículo 8 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE del 15).

Por parte del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas se pueden ver referencias a la existencia de un departamento de auditoría en diversas Resoluciones. Destaca la de 26 de septiembre de 2002, en la que se define el alcance y objetivos de la auditoría interna en las empresas con la finalidad de que las actividades de estos departamentos puedan ser de utilidad para los auditores externos en relación con sus trabajos de auditoría de cuentas ⁽¹³⁾.

También destacan otras Resoluciones, nacidas dentro del marco de colaboración entre Instituciones supervisoras y los auditores externos a que se refiere la Disposición Final Primera de la Ley de Auditoría, relativas al informe complementario a las auditorías de cuentas que se deben remitir al Banco de España ⁽¹⁴⁾, Comisión Nacional del Mercado de Valores ⁽¹⁵⁾ o Dirección General de Seguros ⁽¹⁶⁾.

En estas últimas Resoluciones se hace referencia al departamento de auditoría interna en los diversos tipos de organizaciones; sin embargo, es de destacar que, mientras para las entidades de crédito se da por hecho que cuentan con un departamento de Auditoría Interna, para las empresas de servicios de inversión y las entidades de seguro se contempla que cuenten o *no* con dicho departamento.

También hay que destacar las muchas referencias a la auditoría interna en informes de comisiones. Así, hay que hacer mención especial a los informes emitidos por dos distintas Comisiones que fueron creadas por acuerdos del Consejo de Ministros. Por un lado, la Comisión para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de administración de las Sociedades, de fecha 28 de febrero de 1997, y un segundo acuerdo, de 19 de julio de 2002, por el que se creó la Comisión para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas.

⁽¹³⁾ Resolución de 26 de septiembre de 2002 del ICAC, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre consideración del trabajo realizado por la auditoría interna. BOICAC núm. 51 (BOE 15-11-2002).

⁽¹⁴⁾ Resolución de 1 de diciembre de 1994 del ICAC por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre el informe complementario al de auditoría de cuentas anuales en entidades de crédito. BOICAC núm. 19 (BOE 7-3-95).

⁽¹⁵⁾ Resolución de 30 de diciembre de 2004 del ICAC por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría de elaboración del Informe Complementario al de auditoría de cuentas anuales de las Empresas de Servicios de Inversión y sus Grupos. BOICAC núm. 60, (BOE 26-2-2005).

⁽¹⁶⁾ Resolución de 1 de diciembre de 1994 del ICAC por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría de elaboración del informe especial y complementario al de auditoría de las cuentas anuales de las entidades de seguro, solicitado por la Dirección General de Seguros. BOICAC núm. 19 (BOE 7-3-1995).

De los informes de ambas comisiones ⁽¹⁷⁾ hay que destacar que el llamado “Informe Olivencia”, de 26 de febrero de 1998, emitido por la primera Comisión citada sobre el buen gobierno de las sociedades cotizadas, hace referencia a la comisión de auditoría, aunque resaltaremos que aquél era de adopción voluntaria. La segunda Comisión redactó el conocido como “Informe Aldama”, de 8-1-2003, en el que se hace referencia expresa al departamento de auditoría interna en sus recomendaciones, aunque dentro del contexto ya expuesto relativo a la Comisión de Auditoría y Control, de conformidad con lo establecido por el art. 47 de la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Con ocasión de los nuevos criterios y orientaciones emanados de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y del Informe Aldama, se pueden observar referencias a los servicios, unidades o departamentos de auditoría interna en los informes corporativos que las compañías cotizadas publican. Estas referencias también se pueden observar en memorias o informes anuales anteriores a la Ley e Informe citados, algunos muy antiguos como en el caso de las entidades de crédito, que contienen referencias expresas a sus departamentos de inspección o auditoría.

Para las entidades de crédito hay referencias concretas en Circulares del Banco de España a la existencia de una auditoría interna. Es el caso cuando indica que, en relación con el Mercado de Depósitos Interbancarios, la eficacia de los procedimientos de control interno establecidos y su grado de cumplimiento deberán verificarse periódicamente por los *servicios de auditoría interna de las entidades* ⁽¹⁸⁾ o cuando, en relación con los recursos propios mínimos, establece que la entidad, dentro de su *procedimiento periódico de auditoría interna*, deberá llevar a cabo una revisión independiente del sistema de cálculo de riesgos ⁽¹⁹⁾.

Siguiendo con las entidades de crédito, hay que aportar las alusiones a la auditoría interna por parte del Comité de Basilea, como, por ejemplo, en el nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II). Resaltar específicamente el documento

(17) Ambos informes se pueden consultar en <<http://www.cnmv.es>>.

(18) La Circular n.º 14/1992, de 26 de junio, del Banco de España. Normas reguladoras del Mercado de Depósitos Interbancarios (BOE de 15 de julio) en su norma quinta.1, estableció que “las entidades miembros de este Mercado deberán establecer sistemas de gestión y de información eficaces para garantizar el adecuado conocimiento y control de los riesgos de crédito, de tipos de interés, de liquidez, y cualquier otro a que se expongan en la contratación, compensación y liquidación de operaciones interbancarias de depósito”.

(19) Circular n.º 5/1993, de 26 de marzo, del Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (BOE de 8 de abril), en su norma trigésima novena, 1.h), incorporada por Circular 3/2003, de 24 de junio, norma única, dedicada a los Requisitos que deben cumplir los modelos internos.

dedicado a la auditoría interna en bancos, donde se recomienda que estas entidades deberían tener esta función o actividad de forma permanente ⁽²⁰⁾.

Conviene señalar que el Comité de Basilea no tiene formalmente autoridad supervisora en el ámbito supranacional, por lo que sus conclusiones no tienen fuerza legal. No obstante, se trata de recomendaciones y directrices que, aun no siendo jurídicamente vinculantes, las autoridades de supervisión llevan a la práctica en su ámbito nacional, creando así una convergencia internacional sin necesidad de armonizaciones detalladas ⁽²¹⁾.

En nuestro país es de destacar la posición de la autoridad supervisora a favor de la existencia de departamentos de auditoría interna en las entidades de crédito. En este sentido se destacan las siguientes citas de la Memoria de la Supervisión del Banco de España correspondiente al año 2003 ⁽²²⁾:

- S En 22 ocasiones se han practicado observaciones sobre debilidades específicas del control interno en el área de tesorería y mercado de capitales, recomendándose, por ejemplo, una mayor implicación de la *auditoría interna*, entre otras cuestiones.
- S En 83 casos se hicieron observaciones, con diferente amplitud, sobre insuficiencias del control interno, bien administrativo, bien contable o ambos, sobre la calidad, suficiencia y seguridad de los sistemas informáticos o sobre el alcance de la *función de auditoría interna*, *aspecto este último cuyo desarrollo es del máximo interés para el Banco de España*.
- S Los sistemas de control interno de la matriz del grupo bancario deben extenderse a la actividad de los establecimientos *off-shore*. En particular, la *Auditoría Interna* debe elaborar planes definidos de visitas de inspección y emisión de informes con periodicidad mínima anual.

Por último, es necesario precisar que, mientras la auditoría externa está regulada legalmente, la auditoría interna no lo está en el sector privado, debido al principio de libertad empresarial, no pudiéndose imponer a las empresas obligaciones relacionadas con su organización interna. Al igual que no está regulado e impuesto legalmente un departamento de Recursos Humanos o de

⁽²⁰⁾ Basel Committee, *Publications* No. 92, “Internal Audit in Banks and the Supervisor’s Relationship with Auditors: A Survey”, agosto de 2002, <<http://www.bis.org>>.

⁽²¹⁾ Banco de España, <<http://www.bde.es>>.

⁽²²⁾ Banco de España, *Memoria de la Supervisión bancaria en España*, 2003, pp. 79, 80 y 108.

Marketing, no puede imponerse un departamento de auditoría interna. Por este motivo, las citas normativas relativas a la existencia de dichos departamentos hacen referencia a organizaciones fuera del ámbito privado empresarial, como por ejemplo el Banco de España⁽²³⁾ o la Agencia Estatal de Administración Tributaria⁽²⁴⁾.

Refiriéndonos nuevamente a las entidades de crédito, destacar que la autoridad supervisora, con el fin de salvaguardar el sistema financiero, estima necesarios esos departamentos de auditoría interna en estas entidades dentro del contexto del control interno, que, dada su importancia, se trata en el siguiente apartado. Además, se debe tener en cuenta el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II), donde la estructura del control interno de un banco es esencial en el proceso de evaluación del capital y los departamentos de auditoría interna esenciales en relación con los riesgos.

II. EL CONTROL INTERNO EN LAS ORGANIZACIONES

El término “control interno” está formado por dos palabras, identificando el calificativo de “interno” la ubicación del “control”. Hay que precisar que este término es de carácter genérico, como lo pueden ser también los de “administración”, “planificación”, “organización”, etc. En cambio, “los controles” tienen un significado concreto y se relacionan con personas que ejercen una vigilancia, procedimientos implantados para evitar errores y fraudes, medidas que condicionan el comportamiento de empleados y directivos, etc.⁽²⁵⁾.

Los “controles internos” comprenderían los diversos subsistemas, dentro del sistema global de “control”, implantados dentro de una organización con la finalidad de que se cumplan los objetivos marcados.

(23) Resolución de 28 de marzo de 2000, del Consejo de Gobierno del Banco de España por la que se aprueba el Reglamento Interno de la entidad (BOE de 6 de abril), artículos 29, 32 y 84.

(24) Orden de 2 de junio de 1994 por la que se desarrolla la Estructura de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, punto undécimo y apartado 10 del artículo 103 de la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, según la redacción dada a éste por la disposición adicional 17 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las personas físicas: La Agencia estatal de Administración Tributaria dispone de un servicio de auditoría interna propio, que, sin perjuicio de las competencias atribuidas a la Intervención General de la Administración del Estado, desarrolla, entre otras funciones, el control interno de todos los servicios de la Agencia, mediante la realización de auditorías de cualquier clase y naturaleza y el desarrollo de instrumentos de control permanente.

(25) FERNÁNDEZ-SANGUINO, J., “El control interno en la empresa”, *Partida Doble*, número 100, mayo de 1999, pp. 64-71.

Si la función de auditoría interna abarcaba en sus orígenes la contabilidad, la protección de activos y el descubrimiento de fraudes, posteriormente, en su evolución paralela a la de las empresas, los campos de actuación se orientaron hacia los controles, llegando a definirse la auditoría interna por algunos autores como el control de los controles⁽²⁶⁾.

Por estos motivos, aunque sea un subsistema dentro del sistema de control interno de la organización, la auditoría interna se destaca y se referencia de forma separada en los organigramas de las empresas. Hoy día no se concibe un buen sistema de control interno en una empresa sin la existencia en ella de un subsistema de auditoría interna. En consecuencia, la gran cantidad de referencias genéricas a la existencia de un adecuado, necesario y otros calificativos del control interno en las organizaciones debieran extenderse también a la auditoría interna, en una gran mayoría de los casos, por ser un elemento integrante de éste.

Como complemento a lo indicado, se puede destacar que la Ley 44/2002⁽²⁷⁾, dentro de las medidas para mejorar la eficiencia, eficacia y calidad de los procedimientos de supervisión, establece que el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre otras organizaciones, deberán disponer de órganos de control interno que deberán efectuar un informe sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable en cada caso, que se incluirá en las memorias anuales de sus funciones supervisoras. Es de destacar, en el contexto de este trabajo, que los informes indicados para el año 2003 han sido realizados por el Departamento de Auditoría Interna en el caso del Banco de España y por la Dirección de Control Interno en la CNMV.

Existen en nuestra legislación bastantes normas que hacen referencia al control interno. Destacamos las siguientes alusiones a este término, agrupadas en los siguientes subapartados.

1. Creación de entidades

El control interno se considera como un elemento necesario a tener en cuenta para la autorización de determinadas entidades, así como su mantenimiento durante el ejercicio de la actividad, en los casos que se detallan a continuación:

⁽²⁶⁾ URÍAS VALIENTE, J., "Nuevos desarrollos en el campo de la Auditoría: Hacia una Auditoría Global", *Técnica Económica*, núm. 151, junio de 1995, p. 9.

⁽²⁷⁾ Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE del 23), Disposición adicional segunda.

- S La autorización para la creación de una entidad de crédito se denegará cuando ésta carezca del capital mínimo requerido, de una buena organización administrativa y contable, o de *procedimientos de control interno adecuado* que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad ⁽²⁸⁾.
- S Entre los requisitos para la homologación de sociedades de tasación se requiere disponer de una organización con los medios técnicos y personales, y los *mecanismos de control interno* necesarios para asegurar tanto un adecuado conocimiento de la situación y condiciones del mercado inmobiliario sobre el que han de operar, como el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables y de las obligaciones e incompatibilidades establecidas en el Real Decreto 775/1997 ⁽²⁹⁾. Además, también está regulado que, para el cumplimiento de los objetivos previstos en el artículo 3.1.e) (Mecanismos de control interno) de esta última norma citada, los servicios y sociedades de tasación deben disponer de unos procedimientos que permitan asegurar determinadas finalidades ⁽³⁰⁾.
- S El Ministro de Economía y Hacienda podrá denegar la autorización para constituir una empresa de servicios de inversión, entre otras causas, cuando no cuente con mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y de *procedimientos de control interno adecuados*, incluido, en particular, un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa. También se precisa que podrá denegarse la autorización si la entidad no cumple lo previsto en los artículos 67 y 70 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, y, en especial, si estima insuficientes la organización administrativa y contable de la entidad, sus medios humanos y técnicos, o sus *procedimientos de control interno* ⁽³¹⁾.
- S La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará negativamente la autorización de creación de una sociedad gestora de fondos de titulización si estima insuficientes la organización administrativa y

⁽²⁸⁾ Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (BOE del 30) (corrección de errores BOE de 4 de agosto de 1989), artículo 43.

⁽²⁹⁾ Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo, sobre Régimen Jurídico de Homologación de los Servicios y Sociedades de Tasación (BOE de 13 de junio), artículo 3.

⁽³⁰⁾ Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras (BOE de 9 de abril) (corrección de errores BOE de 20 de mayo), Disposición adicional segunda.

⁽³¹⁾ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE del 29), artículo 68.

contable de la entidad, sus medios humanos y técnicos o sus *procedimientos de control interno* ⁽³²⁾.

- S Las solicitudes de autorización para la creación de bancos ⁽³³⁾, sociedades de reafianzamiento ⁽³⁴⁾ y establecimientos financieros de crédito ⁽³⁵⁾ que se dirijan a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera deberán ir acompañadas, entre otros documentos, de un programa de actividades, en el que de modo específico deberá constar el género de operaciones que se pretenden realizar, la organización administrativa y contable y los *procedimientos de control interno*.

- S La solicitud de autorización de una entidad aseguradora se denegará cuando, entre otras circunstancias, no presente un programa de actividades o el presentado no contenga todas las indicaciones o justificaciones exigibles o, aun conteniéndolas, resulten insuficientes o inadecuadas al objeto o finalidad pretendido por la entidad o, aun presentándolo, no se corresponda con la situación real de la entidad, de modo que ésta carezca de una buena organización administrativa y contable, o de *procedimientos de control interno adecuados* o de los medios destinados a cubrir las exigencias patrimoniales, financieras, de solvencia o, en su caso, de prestación de asistencia que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad ⁽³⁶⁾.

- S Las entidades aseguradoras deberán establecer *procedimientos de control interno* adecuados a su organización y disponer de la información suficiente para que la dirección de la entidad pueda tener un conocimiento actualizado sobre la evolución de su actividad, el funcionamiento de sus departamentos y redes de distribución y el com-

⁽³²⁾ Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, sobre los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización (BOE del 15), artículo 16.

⁽³³⁾ Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre Creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito (BOE del 31), artículo 3.

⁽³⁴⁾ Real Decreto 1644/1997, de 31 de octubre, sobre Normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las Sociedades de Reafianzamiento (BOE de 12 de noviembre), artículo 5.

⁽³⁵⁾ Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre Régimen jurídico de los Establecimientos Financieros de Crédito (BOE de 24 de mayo), artículo 6.

⁽³⁶⁾ Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, art. 5.6.d).

portamiento de las magnitudes económico-actuariales básicas de su negocio ⁽³⁷⁾.

- S Por último, hay que destacar que, como requisito necesario para poder ejercer la actividad bancaria, se exige que las entidades cuenten con una buena organización administrativa y contable, así como con *procedimientos de control interno adecuados* que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad ⁽³⁸⁾. También para las cajas de ahorro ⁽³⁹⁾ y cooperativas de crédito ⁽⁴⁰⁾ se tienen en cuenta estos requisitos. Además, el Ministerio de Economía y Hacienda exige que las entidades aseguradoras sometidas a su control dispongan de una buena organización administrativa y contable y de *procedimientos de control interno adecuados* ⁽⁴¹⁾.

⁽³⁷⁾ Real Decreto 2486/1998, de 20 noviembre, por el que se aprobó el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, artículo 110, dedicado al control interno de las entidades aseguradoras.

El Real Decreto 996/2000, de 2 de junio, por el que se modifican determinados preceptos del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, y del plan de contabilidad de las entidades aseguradoras y normas para la formulación de las cuentas de los grupos de entidades aseguradoras, aprobado por Real Decreto 2014/1997, de 26 de diciembre, para adaptarlos a la Directiva 98/78/CE, de 27 de octubre, relativa a la supervisión adicional de las empresas de seguros que formen parte de un grupo de seguros (BOE 14-06-2000), añade un segundo párrafo al artículo 110.1, con la siguiente redacción:

“El grupo consolidable de entidades aseguradoras, a través de las entidades que lo componen, establecerá los procedimientos de control interno necesarios para asegurar la plena disponibilidad y adecuada presentación de cuantos datos e información en general sean precisos para la elaboración y cumplimiento de las cuentas consolidadas, incluidos los estados de cobertura de provisiones técnicas y de margen de solvencia consolidados”.

⁽³⁸⁾ Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre Creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito (BOE del 31), artículos 2 y 3.

⁽³⁹⁾ Decreto 1838/1975, de 3 de julio, sobre Creación de Cajas de Ahorros y Distribución de los beneficios líquidos de estas entidades (BOE de 11 de agosto), artículo 4. Redactado el artículo 4 según Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, disposición adicional segunda.

⁽⁴⁰⁾ Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito (BOE de 19 de febrero), artículo 2.1.d).

⁽⁴¹⁾ Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, artículo 71.3.

2. Régimen sancionador

En la Exposición de motivos de la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, se precisa que, dentro del refuerzo de las potestades de los supervisores con vistas a la protección de los usuarios financieros, hay que encajar también la ampliación del régimen sancionador a las deficiencias de organización administrativa y control interno de las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y las empresas de seguros.

En consecuencia, se introdujeron modificaciones a la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito ⁽⁴²⁾, Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ⁽⁴³⁾ y Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados ⁽⁴⁴⁾, tipificando como muy graves o graves las deficiencias en el control interno en los siguientes supuestos:

- S Constituyen infracciones muy graves presentar deficiencias en la organización administrativa y contable o en los *procedimientos de control interno*, incluidos los relativos a la gestión de los riesgos, cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad.
- S Se consideran infracciones graves presentar deficiencias en la organización administrativa y contable o en los *procedimientos de control interno*, incluidos los relativos a la gestión de riesgos, una vez haya transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación por las autoridades competentes, y siempre que ello no constituya infracción muy grave.

⁽⁴²⁾ Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (BOE del 30) (corrección de errores BOE de 4 de agosto de 1989), artículo 4 [añadida la letra n) por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, artículo 35, primero] y artículo 5 [añadida la letra r) por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, artículo 35, primero].

⁽⁴³⁾ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE del 29), artículo 99 [redactado el párrafo e) bis, que se incorpora, según Ley 44/2002, de 22 de noviembre, artículo 35, segundo] y Artículo 100 [redactado el párrafo c) bis, que se incorpora, según Ley 44/2002, de 22 de noviembre, artículo 35, segundo].

⁽⁴⁴⁾ Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, artículo 40, apartados 3 y 4 [se añaden nuevos párrafos q) según Ley 44/2002, de 22 de noviembre, artículo 35, tercero]. Una vez que ha sido derogada recientemente aquella, a excepción de algunas de sus disposiciones adicionales, actualmente hay que hacer referencia al Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprobó el Texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, art. 40, 3.q) y 4.q).

También es de destacar que, en relación con las Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales, está establecido que constituirá infracción muy grave el incumplimiento injustificado por el sujeto obligado del deber de comunicación previsto en el apartado 4.a) del artículo 3 de la Ley 19/1993 cuando algún directivo o empleado de la entidad obligada hubiera puesto de manifiesto a los *órganos de control interno* de ésta la existencia de indicios o la certeza de que un hecho u operación estaba relacionado con el blanqueo de capitales⁽⁴⁵⁾.

3. Otras cuestiones relacionadas

Además de las referencias indicadas, el término control interno también aparece en múltiples disposiciones relacionadas con diversas cuestiones:

- S El plan de actuación de una entidad en crisis, siempre que contenga ayudas de un Fondo de garantía de depósitos, podrá comprender, entre otras actuaciones, medidas de gestión que mejoren la organización y los *sistemas de procedimiento y control interno de la entidad*⁽⁴⁶⁾.
- S El Ministro de Economía podrá denegar la modificación del programa de actividades de las empresas de servicios de inversión y otras personas y entidades que operan en el Mercado de Valores, si la entidad incumple lo previsto en los artículos 67 y 70 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, y, en particular, si estima insuficiente la organización administrativa y contable de la entidad, sus medios humanos y técnicos, *sus procedimientos de control interno* o las normas de conducta que haya adoptado, especialmente si éstas no resultan adecuadas para evitar los conflictos de interés que puedan surgir en el desarrollo de los servicios y actividades contenidos en el programa de actividades propuesto⁽⁴⁷⁾.
- S En relación con el Mercado de Valores, también figura recogido que las entidades deberán establecer *sistemas de control interno* que impi-

(45) Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales (BOE del 29), artículo 5.

(46) Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (BOE del 21), artículo 11.

(47) Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión (BOE de 7 de agosto), artículo 11.

dan la difusión o el uso de las informaciones obtenidas de sus clientes ⁽⁴⁸⁾.

- S Los riesgos de tipo de interés y de liquidez serán objeto de una vigilancia continua por parte de las entidades de crédito, mediante los procedimientos de seguimiento y *control interno* adecuados. El Banco de España supervisará dichos procedimientos y podrá sujetarlos a requisitos mínimos o reglas normalizadas ⁽⁴⁹⁾.
- S Las normas técnicas sobre la ejecución del trabajo que hacen referencia a la preparación y ejecución del trabajo a realizar por el auditor de cuentas regularán el conjunto de técnicas de investigación e inspección aplicables a partidas y hechos relativos a los documentos contables sujetos a examen, mediante los cuales el auditor fundamenta su opinión responsable e independiente, y en concreto harán referencia a los trabajos necesarios para conocer, con carácter previo y de forma completa, los *sistemas de control interno* de la Empresa o Entidad auditada, cuya evaluación servirá de base para determinar la extensión de las pruebas objetivas a efectuar ⁽⁵⁰⁾.
- S En el ejercicio de sus funciones de control e inspección de las sociedades de garantía recíproca, el Banco de España podrá solicitar las informaciones que considere convenientes, en la forma y con la periodicidad que estime adecuadas, analizar los riesgos asumidos y los *procedimientos de control interno* e inspeccionar los libros, documentación y registros ⁽⁵¹⁾.

También el término de control interno figura en disposiciones relacionadas con el blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, al disponer el legislador:

⁽⁴⁸⁾ Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de Actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios (BOE del 21), artículo 4.

⁽⁴⁹⁾ Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en base consolidada de las Entidades Financieras (BOE de 7 de diciembre), artículo 32.

⁽⁵⁰⁾ Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, sobre el Reglamento de desarrollo de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE del 25), artículo 15.

⁽⁵¹⁾ Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre, sobre Normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las Sociedades de Garantía Recíproca (BOE del 21), artículo 9.

- S Establecer procedimientos y *órganos adecuados de control interno* y de comunicación a fin de prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales ⁽⁵²⁾.
- S Establecer procedimientos y *órganos adecuados de control interno* y de comunicación, a fin de prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con personas y entidades vinculadas a organizaciones terroristas ⁽⁵³⁾.

4 Circulares del Banco de España

Por último, hay que hacer mención a las muchas referencias al control interno en las circulares del Banco de España que, como Autoridad supervisora, ha puesto de manifiesto las siguientes cuestiones:

- S Los titulares de cuenta que participen en operaciones de compraventa a plazo de deuda anotada deberán establecer *procedimientos de control interno* adecuados para la detección y seguimiento de los riesgos de liquidación y de mercado asumidos en ellas, de forma que, en ningún caso y para proteger la seguridad del mercado, se sobrepasen los márgenes de riesgo, global o por entidad, que aconsejan las normas más estrictas de prudente gestión ⁽⁵⁴⁾.
- S Se pondrá especial atención en los correspondientes a las carteras de efectos, préstamos y créditos, valores, avales y acreedores, así como a los de *control interno de los riesgos de insolvencia*, con detalle de los dudosos y los importes de sus respectivas provisiones integradas en el correspondiente fondo ⁽⁵⁵⁾.

⁽⁵²⁾ Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales (BOE del 29), artículo 3.

Real Decreto 925/1995, de 9 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales (BOE de 6 de julio), artículo 11; modificado por el Real Decreto 54/2005, de 21 de enero.

⁽⁵³⁾ Ley 12/2003, de 21 de mayo, de Prevención y bloqueo de la financiación del terrorismo (BOE del 22), artículo 4.

⁽⁵⁴⁾ Circular n.º 12/1988, de 8 de septiembre, del Banco de España. Anotaciones en Cuenta de Deuda del Estado. Operaciones a plazo (BOE de 1 de octubre).

⁽⁵⁵⁾ Circular n.º 4/1991, de 14 de junio, del Banco de España. Entidades de Crédito. Normas de contabilidad y modelos de estados financieros; derogada por la Circular 4/2004, de 22 de diciembre.

- S Las entidades miembros del Mercado de Depósitos Interbancario deberán establecer sistemas de gestión y de información eficaces para garantizar el adecuado conocimiento y control de los riesgos de crédito, de tipos de interés, de liquidez, y cualquier otro a que se expongan en la contratación, compensación y liquidación de operaciones interbancarias de depósito, haciendo referencia para ello a los *procedimientos de control interno* ⁽⁵⁶⁾.
- S Las entidades de crédito españolas deberán disponer, de acuerdo con su nivel de actividad, de procedimientos administrativos y contables y de *mecanismos de control interno* adecuados en relación con la gestión, seguimiento y control de los riesgos de interés y de liquidez. Además, las entidades deberán tener a disposición del Banco de España toda la documentación relativa a los *sistemas de control interno* establecidos para el área relativa a control de riesgos por posiciones en divisas y en oro ⁽⁵⁷⁾.
- S En relación con los recursos propios mínimos, se hace mención a la suficiencia de sus *sistemas de control interno* por parte de las entidades de crédito españolas ⁽⁵⁸⁾.
- S Las sociedades de garantía recíproca deberán disponer, de acuerdo con su nivel de actividad, de procedimientos administrativos y contables y de *mecanismos de control interno* adecuados en relación con la gestión, seguimiento y control de sus riesgos, incluidos los de interés y liquidez, y respecto a las obligaciones de inversión de sus recursos propios ⁽⁵⁹⁾.

⁽⁵⁶⁾ Circular n.º 14/1992, de 26 de junio, del Banco de España. Normas reguladoras del Mercado de Depósitos Interbancarios (BOE de 15 de julio).

⁽⁵⁷⁾ Circular n.º 5/1993, de 26 de marzo, del Banco de España sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (BOE de 8 de abril).

⁽⁵⁸⁾ Circular n.º 3/2003, de 24 de junio, del Banco de España. Modificación de la Circular 5/1993, de 26 de marzo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (BOE de 7 de julio).

⁽⁵⁹⁾ Circular n.º 10/1998, de 27 de noviembre, del Banco de España. Sociedades de garantía recíproca. Información sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria (BOE de 9 de diciembre).

Además del Banco de España, otros órganos supervisores también hacen alusión al control interno en su relación con sus respectivos sectores; tal es el caso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ⁽⁶⁰⁾ y la Dirección General de Seguros ⁽⁶¹⁾.

⁽⁶⁰⁾ Circular 1/1998, de 10 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos (BOE de 19 de junio de 1998): El control de dichos riesgos requiere su identificación, medición, cuantificación y seguimiento, por lo que es necesario contar con medios organizativos, materiales y humanos suficientes para desarrollar un sistema adecuado de control interno y de seguimiento de riesgos, que se enmarque dentro de los procedimientos y políticas de actuación general de la entidad y donde se definan claramente límites y responsabilidades.

En la exposición de motivos de la Directiva 93/22/CEE del Consejo de la CE, de 10 de mayo de 1993 relativa a los Servicios de Inversión en el ámbito de los Valores Negociables, se establece que, para proteger a los inversores, es necesario garantizar el control interno de una empresa de servicios de inversión.

En su artículo 10 se especifica que los Estados Miembros de Origen establecerán las normas prudenciales a observar en todo momento por la empresa de servicios de inversión, entre las que se incluye la obligación de contar en todo momento con una buena organización administrativa y contable, mecanismos de control y seguridad en el ámbito informático, así como procedimientos de control interno adecuados.

En el artículo 66 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se establece que serán requisitos para que una entidad obtenga y conserve la autorización como Sociedad o Agencia de Valores, que se comprometa a contar con una organización y medios personales y materiales técnicamente adecuados al carácter y volumen de su actividad y cumpla efectivamente ese compromiso.

El artículo 55 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar normas que establezcan los requisitos mínimos que deberán cumplir los sistemas internos de evaluación de riesgos, así como la frecuencia y la extensión de las informaciones que, sobre estos sistemas, deberán ser facilitadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por último, la Norma 2.^a de la Circular 5/1990, de 28 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros, modelos de estados complementarios, cuentas anuales de carácter público y auditoría de las Sociedades y Agencias de Valores, en su apartado 2 sobre control interno, establece que las entidades implantarán sistemas de control interno dirigidos a asegurar razonablemente la fiabilidad de los registros contables, así como la correcta integración de las operaciones de sus sucursales y representantes y, con independencia de las cuentas que se precisen para formar los balances, se establecerán los detalles que se estimen necesarios para la elaboración del resto de estados informativos complementarios, desarrollando asimismo una contabilidad analítica que aporte información suficiente para el cálculo de los costes y rendimientos de los diferentes centros, productos, líneas de negocio u otros aspectos de interés para un adecuado control de gestión.

Por todo lo expuesto, con la citada Circular se trató de dar cumplimiento a dichas previsiones, completando determinados aspectos sobre el control interno contable que no fueron específicamente desarrollados en la Circular 5/1990 y estableciendo el contenido mínimo que deberán tener las políticas generales de control y seguimiento de los riesgos a diseñar por las Sociedades

5. Controles internos

Con independencia de las referencias indicadas sobre el “control interno”, existen otras que hacen alusión a los “controles internos” como medidas específicas para poder garantizar determinadas finalidades. Como complemento a este trabajo se destacan las siguientes citas:

- S Previa autorización del Banco de España, los requerimientos de recursos propios podrán ser sustituidos, total o parcialmente, por los calculados por las propias entidades o grupos a partir de sus modelos de gestión de riesgo. A tal fin, el Banco de España podrá establecer las condiciones mínimas que deberán reunir tanto dichos modelos como la organización de la entidad y los *controles internos* de ésta que se consideren necesarios para su correcta aplicación. El Banco de España llevará a cabo una evaluación individualizada de dichos modelos para verificar su rigor en la medición de los riesgos ⁽⁶²⁾.

y Agencias de Valores y las entidades obligadas de sus grupos consolidables, así como por las Sociedades Gestoras de Cartera a las que se extienden estas obligaciones en virtud de lo dispuesto en el artículo 76 de la Ley del Mercado de Valores, que deberán dotarse de medios que les permitan conocer cuáles son los riesgos que están asumiendo en su actividad diaria y establecer órganos internos que se responsabilicen de ellos, en función de políticas y procedimientos claramente definidos en el seno de cada entidad.

Es de destacar que en la mencionada circular se indica en el punto 1 de su Norma 2.^a, Supervisión de los procedimientos internos de control de las Entidades Sujetas, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores comprobará, en la tramitación del procedimiento de autorización, en los casos en que las Entidades Sujetas amplíen su declaración de actividades, soliciten ser miembro de algún mercado organizado y, en general, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, que dichas entidades disponen de sistemas de control interno y de evaluación continuada de los riesgos, así como de medios organizativos, técnicos, materiales y humanos adecuados a la actividad que pretendan ejercer.

(61) Carta al sector asegurador, de febrero de 2002: De estos principios orientadores han surgido los ya conocidos como “tres pilares” (exigencia de recursos propios; revisión supervisora y divulgación de información al mercado) que vienen a configurar Solvencia II como un sistema global que aúna el control interno de las aseguradoras y un marco supervisor fiable, dinámico, centrado en los riesgos, orientado a los procesos e incentivador de mejoras permanentes en la gestión del riesgo por parte de las entidades, marcando, en definitiva, un camino común para supervisores y supervisados en beneficio del último receptor de los resultados, el ciudadano.

(62) Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en base consolidada de las Entidades Financieras (BOE de 7 de diciembre). Título I, Disposiciones relativas a entidades de crédito y sus grupos. Capítulo IV, Riesgos ligados a la cartera de valores de negociación y riesgo de cambio. Artículo 28 bis, incorporado por el Real Decreto 1419/2001, de 17 de diciembre, sobre modelos internos.

- S Las entidades de crédito deberán contar con procedimientos para supervisar y garantizar el cumplimiento de las normas y *controles internos* relativos al funcionamiento global del sistema de cálculo de riesgos. Las entidades mantendrán adecuadamente documentado todo ello por escrito ⁽⁶³⁾.
- S En ejercicio de las competencias atribuidas, el Banco de España mediante la Circular 3/2003 establece los requerimientos de recursos propios para las posiciones en mercaderías y determina las condiciones mínimas que deben reunir los modelos internos de gestión de riesgos, la organización de la entidad y sus *controles internos* para que, tras una evaluación individualizada de éstos con el fin de verificar su rigor en la medición de los riesgos, puedan ser utilizados para el cálculo de los requerimientos de recursos propios para la cobertura de los riesgos de mercado de la cartera de negociación, de tipo de cambio y de posiciones en mercaderías y en oro ⁽⁶⁴⁾.
- S Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán, entre otras cuestiones, disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los *controles internos* oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del mercado de valores les impone ⁽⁶⁵⁾.

III. CONTROL INTERNO EN EL SECTOR PÚBLICO ESPAÑOL

Aunque este trabajo se centra en el mundo empresarial, con especial referencia al sector financiero, es necesario poner de manifiesto la existencia del control interno en el Sector público estatal, que se realiza en los términos establecidos en la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, y en el Real Decreto 2188/1995, de 28 de febrero, por el que se desarrolla el régimen

(63) Circular n.º 5/1993, de 26 de marzo, del Banco de España sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (BOE de 8 de abril). Norma trigésimo novena, requisitos que deben cumplir los modelos internos.

(64) Circular n.º 3/2003, de 24 de junio, de modificación de la Circular 5/1993, de 26 de marzo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (BOE de 7 de julio). Exposición de Motivos.

(65) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE del 29), artículo 79, redactado según Ley 37/1998, de 16 de noviembre, artículo 6.

de control interno ejercido por la Intervención General de la Administración del Estado ⁽⁶⁶⁾, que ejerce, en los términos previstos en la Ley, el control interno de la gestión económica y financiera del sector público estatal, con plena autonomía respecto de las autoridades y demás entidades cuya gestión controle.

Este sistema de control interno se caracteriza por que se ejerce con plena autonomía respecto de las autoridades y órganos controlados, sobre la totalidad de los órganos o entidades del sector público estatal y de forma descentralizada de acuerdo con la competencia del órgano controlado, llevándose a cabo mediante el ejercicio de la función interventora, el control financiero permanente y la auditoría pública.

La función interventora tiene por objeto controlar, antes de que sean aprobados, todos los actos de contenido económico; es, por lo tanto, un control de carácter interno y preventivo, que se ejerce por la intervención General del Estado y sus interventores delegados en sus modalidades de intervención formal y material, verificando el cumplimiento de los requisitos legales necesarios para la adopción del acuerdo y comprobando la real y efectiva aplicación de los fondos públicos, respectivamente.

El control financiero permanente tiene por objeto la verificación de una forma continua, realizada a través de la correspondiente intervención delegada, de la situación y el funcionamiento de las entidades del sector público estatal en el aspecto económico-financiero, para comprobar el cumplimiento de la normativa y directrices que les rigen y, en general, que su gestión se ajusta a los principios de buena gestión financiera y, en particular, al cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria y del equilibrio financiero.

La auditoría pública consiste en la verificación, realizada con posterioridad y efectuada de forma sistemática, de la actividad económico-financiera del sector público estatal, mediante la aplicación de los procedimientos de revisión selectivos contenidos en las normas de auditoría e instrucciones que dicte la Intervención General de la Administración del Estado.

La auditoría pública tiene definidas las siguientes modalidades:

- S La auditoría de regularidad contable, que consiste en la revisión y verificación de la información y documentación contable con el objeto de comprobar su adecuación a la normativa contable y, en su caso,

⁽⁶⁶⁾ El Real Decreto 2188/1995 ha sido modificado por Real Decreto 339/1998, de 6 de marzo; por Real Decreto 1098/2001, de 12 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento General de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas por Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, y, finalmente, por Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones.

presupuestaria que le sea de aplicación. Incluye las auditorías de las cuentas anuales de las entidades del sector público estatal.

- S La auditoría de cumplimiento, cuyo objeto es la verificación de que los actos, operaciones y procedimientos de la gestión económico-financiera se han desarrollado de conformidad con las normas que les son de aplicación.
- S La auditoría operativa, que constituye el examen sistemático y objetivo de las operaciones y procedimientos de una organización, programa, actividad o función pública, con el objeto de proporcionar una valoración independiente de su racionalidad económico-financiera y su adecuación a los principios de la buena gestión, a fin de detectar sus posibles deficiencias y proponer las recomendaciones oportunas en orden a la corrección de aquéllas. Se realizará a través de las siguientes modalidades: de programas presupuestarios, de sistemas y procedimientos y de economía, eficacia y eficiencia.

Hay que destacar que para el Sector público español existen unas normas de auditoría, que son también de aplicación a cuantas auditorías realicen las firmas privadas en el ámbito del sector público estatal y a todas aquellas auditorías que en sus respectivos ámbitos efectúen los distintos órganos de control interno del sector público. Estas normas son muy amplias, describiendo los objetivos, ámbito de aplicación y las normas de auditoría, tanto las relativas al sujeto auditor como las concernientes a la ejecución y preparación del trabajo ⁽⁶⁷⁾.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

Las auditorías suponen actividades de control en relación con las empresas, con las características de controles personales y posteriores, ya que las revisiones se efectúan por personas una vez producidos o registrados los hechos. Como elemento representativo y a la vez diferenciador hay que señalar que pueden ser externas, cuando son realizadas por profesionales independientes, e internas, las llevadas a cabo por empleados de las propias empresas.

⁽⁶⁷⁾ Resolución de 1 de septiembre de 1998, de la Intervención General de la Administración del Estado, por la que se ordena la publicación de la Resolución que aprueba las Normas de Auditoría del Sector Público (BOE del 30).

En nuestro país, la auditoría externa es una actividad regulada, estando, en consecuencia, determinados legalmente los diversos elementos que la configuran, añadiendo a las características indicadas las peculiaridades de legal y obligatoria. En nuestro ordenamiento jurídico existen numerosas alusiones legales a ella, tanto para regular aspectos de esta actividad como para referenciar o hacer simplemente alusión a la auditoría de cuentas o legal, ratificando la existencia a nivel normativo de esta actividad.

La auditoría interna en el sector privado no está regulada según el principio de libertad de organización empresarial, existiendo, en consecuencia, referencias legales a ella para el sector público u organizaciones que por su naturaleza se estime conveniente. Por este motivo, la auditoría interna se ha de considerar como voluntaria en las empresas.

No obstante, el concepto tradicional de “voluntariedad” de la auditoría interna en las empresas debe irse sustituyendo por el de “necesidad”, dada su implantación generalizada y su recomendación en todos los sectores. Para las entidades de crédito, además, hay que asumir el carácter de “obligatoriedad”, al considerar la Autoridad supervisora su necesidad dentro del contexto del control interno de las entidades.

Mientras que la auditoría externa se circunscribe al ámbito contable por mandato legal, la interna en su evolución ha ido adquiriendo diversidad de funciones, por lo que tiene en la actualidad una función más amplia en las organizaciones que la externa. Además, la auditoría interna en su relación con los controles internos puede adquirir un carácter preventivo al enjuiciar la idoneidad de éstos y proponer mejoras para evitar errores y fraudes y limitar riesgos.

En la actualidad no se concibe un buen sistema de control interno en una empresa sin la existencia en ella de un subsistema de auditoría interna, por lo que las muchas referencias normativas a la existencia de un adecuado, necesario y otros calificativos del control interno debieran extenderse también a la auditoría interna en una gran mayoría de los casos, por ser un elemento integrante de él.

Otra cuestión sería cuando las referencias, a veces imprecisas, al control interno o a controles internos se refieran a medidas concretas, ya que en estos casos estaríamos ante controles internos específicos, debiéndose analizar si éstos se corresponden con la auditoría interna o con otro tipo de controles.

Mientras que para las empresas, con carácter general, el control interno es un concepto “necesario”, pero “voluntario”, para la defensa del sistema financiero el legislador ha considerado que el control interno sea un concepto “obligatorio”, exigible tanto para la creación y mantenimiento de la autorización

administrativa, como requisito necesario para poder ejercer la actividad, constituyendo infracciones muy graves o graves las deficiencias en él.

También es interesante distinguir la postura personal de los auditores, ya que mientras los externos, que adquieren este carácter de forma reglada y están debidamente registrados, ejercen su actividad de forma regulada, con una responsabilidad que puede llegar a ser civil, penal o administrativa, según las circunstancias, los auditores internos son empleados que desarrollan su función de acuerdo con las directrices de la empresa, teniendo únicamente una responsabilidad laboral en su trabajo.

JURISPRUDENCIA

VALOR DE LA LETRA DE CAMBIO EXTENDIDA EN DOCUMENTO CON TIMBRE INFERIOR AL QUE LEGALMENTE CORRESPONDE

(Comentario a la STC 133/2004, de 22 de julio) ()*

ÁLVARO GUTIÉRREZ BERLINCHES

Profesor Ayudante de Derecho Procesal de la UCM

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

Atendiendo a la sugerencia formulada al respecto por el Abogado del Estado, es ciertamente oportuno recordar aquí el deber de proceder al más escrupuloso cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 35 de nuestra Ley Orgánica (LOT), no sólo en cuanto a los requisitos sustantivos del planteamiento de la cuestión de inconstitucionalidad, sino también en lo referente a los aspectos formales o procedimentales de tal decisión jurisdiccional. Puesto que, efectivamente, la fórmula de remitir a este Tribunal, para el planteamiento de las cuestiones 3911/95 y 3952/95, un Auto por el que se acuerda “elevar” un “informe”, del que se acompaña dicho Auto, informe emitido por el Presidente del órgano judicial, en el cual —no en el Auto— se explicitan los términos en que se

plantea la cuestión, no aparece expresamente prevista por el art. 35.2 LOT, el cual dispone, sin más, que la “decisión definitiva” del planteamiento se adopte “mediante auto”. Es cierto que la forma de planteamiento de la cuestión utilizada en este caso por la Sección proponente de las presentes cuestiones fue una fórmula no desacostumbrada en los primeros años de la entrada en funciones de este Tribunal, que no impidió (STC 25/1984, de 23 de febrero, F. 2) tenerla por planteada válidamente, frente a las objeciones formuladas al respecto por el Abogado del Estado, “al margen... (como en casos anteriores planteados ante este Tribunal) de un formalismo riguroso”. En tal sentido ha considerado este Tribunal Constitucional (STC 142/1990, de 20 de septiembre, F. 1), que “ha de hacerse una interpretación flexible de nuestra Ley Orgánica, por la

(*) Ponente: Excmo. Sr. D. Manuel Aragón Reyes.

conveniencia de que las cuestiones promovidas por los órganos judiciales encuentren, siempre que sea posible y sin menoscabo de los presupuestos procesales que son de orden público, una solución por Sentencia, al objeto de contribuir a la depuración del ordenamiento jurídico de preceptos presuntamente inconstitucionales, extendiendo así la fuerza vinculante de la Constitución gracias a una imprescindible cooperación entre órganos judiciales y Tribunal Constitucional, pues, a fin de cuentas, sólo cuando resulte evidente que la norma legal cuestionada no es, en modo alguno, aplicable al caso, cabe declarar inadmisibles una cuestión de inconstitucionalidad (STC 76/1990)".

Ahora bien, no es menos cierto que, transcurridos ya largos años de aplicación del art. 35 LOTC, posibles apartamientos de lo estrictamente dispuesto en el mismo acerca de los trámites a seguir en el planteamiento de las cuestiones de inconstitucionalidad, que inicialmente habrían sido disculpables, podrían dejar sin embargo de serlo en el futuro. Queda, pues, hecha la advertencia cuya formulación viene a solicitar el Abogado del Estado, en el sentido de recordar el deber de dar cumplimiento a lo dispuesto en el art. 35 LOTC, en lo referente a los presupuestos procesales de las cuestiones de inconstitucionalidad. Presupuestos que, no obstante, se estiman concurrir en las cuestiones 3911/95 y 3952/95 acumuladas, puesto que mediante los Autos de planteamiento de las mismas, junto con los escritos o "informes" del Presidente de la Sección de que aquéllos se acompañan —sin que tal irregularidad formal sea, en el presente caso, determinante de inadmisión—, y previa la audiencia a las partes y al Ministerio Fiscal, establecida en dicho art. 35 LOTC, se concreta suficientemente la norma cuya constitucionalidad se cuestiona —los artículos 36 y 37 del texto refundido de la Ley del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, en cuanto

"niegan fuerza ejecutiva a las letras de cambio extendidas en papel timbrado correspondiente a cuantías inferiores al nominal de la letra"— y se indica asimismo el precepto constitucional presuntamente infringido —el artículo 24.1 CE—, con cita incluso de doctrina de este Tribunal —la de la STC 141/1988, de 12 de julio— que pudiera llevar a apreciar tal infracción. Como también se justifica, en los respectivos Autos de planteamiento de las cuestiones 3911/95 y 3952/95, más los "informes" de que tales Autos vienen acompañados, en qué medida la decisión del proceso depende de la validez de la norma cuestionada, al indicarse que una de las causas de oposición a la ejecución en los respectivos procesos ordinarios es precisamente la privación a las cambiales, o a alguna de ellas, de fuerza ejecutiva por razones fiscales, privación cuya disconformidad con la Constitución se cuestiona.

Pero si las cuestiones 3911/95 y 3952/95 son admisibles, no obstante la irregularidad formal señalada, no puede decirse lo mismo de la 472-2000, a pesar de que, en lo referente a los presupuestos de carácter material o sustantivo —concreción del precepto legal cuya constitucionalidad se cuestiona, indicación del precepto constitucional que se supone infringido y formulación del denominado juicio de relevancia—, sea prácticamente idéntica a las anteriores. En efecto, la irregularidad formal achacable a la cuestión 472-2000 excede con mucho de un mero aunque, como ya se ha señalado, injustificado reparto de la formalización de la cuestión entre el Auto de planteamiento y el "informe" del Presidente del órgano judicial, para llegar a constituir un verdadero "menoscabo de presupuestos procesales que son de orden público", como decíamos en la ya citada STC 142/1990, de 20 de septiembre, F. 1.

Así, si se atiende a los trámites seguidos para su planteamiento, observamos que éste ha sido acordado, no por Auto alguno sino, en realidad, por Sentencia del órgano pro-

ponente de la cuestión, de fecha 19 de enero de 1999, por la que, desestimándose el recurso de apelación interpuesto por una de las partes, y sin la previa audiencia de las partes y del Ministerio Fiscal exigida por el art. 35.2 LOTC, se acuerda “suspender el trámite del recurso entablado” por la otra parte, “hasta tanto se resuelva la cuestión de constitucionalidad que se plantea por esta Sala”, cuestión que se explicita y fundamenta en el penúltimo fundamento de Derecho de la Sentencia. Sin que la falta de ese trámite de audiencia previa pueda entenderse suplida por eventuales alegaciones formuladas al respecto por las partes —no por el Fiscal—, bien en la primera instancia, o bien en el acto de la vista de la apelación, y menos aún cuando en el acta de esta última no hay constancia alguna de tal extremo.

Tampoco quedan subsanadas las deficiencias en el trámite de audiencia por su apertura posterior, inicialmente sólo respecto del Ministerio Fiscal, y, una vez advertida por éste la inobservancia que se estaba produciendo de los trámites previstos por el art. 35 LOTC para el planteamiento de cuestión de inconstitucionalidad, también respecto de las partes procesales. Y es que tal trámite de audiencia no ha sido seguido de resolución alguna acordando el planteamiento que ya había sido acordado con anterioridad, sino sólo de un escrito o informe del Presidente de la Sección, de fecha 23 de noviembre de 1999, por el que, al igual que en ocasiones anteriores, vienen a explicitarse los motivos que habrían llevado al órgano judicial a plantear la cuestión.

De este modo, como se considera en el ATC 218/2001, de 17 de julio, “la presente cuestión de inconstitucionalidad adolece de la falta de uno de los requisitos procesales exigidos por el art. 35.2 LOTC, a saber, que se plantee por Auto tras haber oído a las partes y al Ministerio Fiscal sobre la pertinencia de su planteamiento”.

Pero es que, además de la falta del requisito del trámite de audiencia, que no puede ser subsanado, como hemos dicho, por su apertura posterior a la decisión ya adoptada

de plantear la cuestión, según doctrina de este Tribunal (por todos ATC 218/2001, de 17 de julio), en este caso concurre, también y principalmente, otro defecto procesal que debe conducir, inexorablemente, a la inadmisión: el hecho, como antes se ha advertido, de que no haya sido por Auto, con suspensión del plazo para dictar Sentencia, sino por la Sentencia misma, por la que se ha planteado la cuestión de inconstitucionalidad, vulnerándose frontalmente lo previsto en el art. 35 LOTC.

Por todo ello debemos inadmitir la cuestión de inconstitucionalidad 472-2000, siendo ello posible en el presente momento procesal, ya que, “según reiterada doctrina constitucional, la falta de las condiciones procesales exigidas por el art. 35 LOTC para la admisión de las cuestiones de inconstitucionalidad puede ser apreciada, no sólo en el trámite de inadmisión que prevé el art. 37.1 LOTC, sino también en la fase de resolución de las mismas (SSTC 163/1995, de 8 de noviembre, F. 2; 174/1982, de 23 de julio, F. 1; 109/2001, de 26 de abril, F. 3, por todas)” (STC 37/2002, de 14 de febrero, F. 2). Por otro lado, la inadmisión de la cuestión 472-2000 no llega a frustrar la finalidad de la depuración del ordenamiento jurídico, siempre que procesalmente sea ello posible, de preceptos presuntamente inconstitucionales, a que se hace referencia en STC 76/1990, de 26 de abril, F. 1, puesto que las cuestiones 3911/95 y 3952/95, idénticas a la inadmitida, sí se admiten y resuelven mediante la presente Sentencia.

2. Debe procederse, no obstante, con carácter previo, y como proponen tanto el Abogado del Estado como el Ministerio Fiscal, a una concreción del precepto o preceptos, cuya disconformidad con la Constitución se cuestiona, más precisa que la efectuada por el órgano judicial que plantea las cuestiones admitidas. Puesto que, manifestando éste sus dudas acerca de que sea conforme con la Constitución el que se prive de fuerza ejecutiva a las letras de cambio no extendidas en el efecto timbrado de la cuantía legalmente exigible, y no cuestionando

sin embargo la constitucionalidad del gravamen fiscal en sí mismo considerado —aspecto este que expresamente excluye del objeto de las cuestiones—, de ello se deduce necesariamente que el objeto del presente proceso debe ceñirse a dilucidar la conformidad o disconformidad con la Constitución de aquellos preceptos legales en virtud de los que se produce la referida privación de fuerza ejecutiva por defecto de timbre. Por lo que debe excluirse de tal objeto, en primer lugar la totalidad del artículo 36 del texto refundido de la Ley del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, sólo regulador de la base imponible del impuesto sobre actos jurídicos documentados que grava las letras de cambio y otros documentos mercantiles, en el que nada se dispone acerca de su fuerza ejecutiva. En segundo término debe quedar también fuera de nuestras consideraciones aquella parte del contenido del artículo 37 de dicho texto refundido, regulador de la cuota del referido gravamen, de cuyo tenor no se deduzca la privación de fuerza ejecutiva por defecto de timbre cuya inconstitucionalidad se sospecha. En consecuencia, el enjuiciamiento de la conformidad o disconformidad con la Constitución debe ceñirse en este caso al segundo inciso del apartado 1 de dicho artículo 37, conforme al cual “La extensión de la letra en efecto timbrado de cuantía inferior privará a estos documentos de la eficacia ejecutiva que les atribuyen las Leyes”, así como al último inciso de dicho artículo 37.1, que, respecto de la liquidación en metálico correspondiente a letras de cambio que excedan de determinada cuantía, dispone asimismo que “La falta de presentación a liquidación dentro del plazo implicará también la pérdida de la fuerza ejecutiva que les atribuyen las Leyes”.

Lo que aquí debe dilucidarse es, pues, si los incisos del artículo 37.1 a que las presentes cuestiones de inconstitucionalidad acumuladas deben ceñirse son o no contra-

rios al artículo 24.1 CE, por el menoscabo que aquéllos pudieran suponer del derecho fundamental a la tutela judicial efectiva, sin indefensión, en éste proclamado. Por lo demás es innecesario extender el objeto del proceso al último inciso del apartado 3 de tal artículo 37 que no sólo no dispone, sino que por el contrario niega, “la pérdida de su eficacia ejecutiva”, en los supuestos en que, con la autorización del Ministerio de Hacienda prevista y regulada en tal precepto legal, el empleo de efectos timbrados se sustituya por el pago en metálico.

3. Otro aspecto que es necesario examinar con carácter previo es el de la similitud apreciada por el órgano judicial entre las presentes cuestiones de inconstitucionalidad y la resuelta por STC 141/1988, de 12 de julio. Tal similitud es innegable, puesto que en dicha STC 141/1988 se declaró inconstitucional y nula la inclusión del vocablo “Tribunal” en el artículo 57.1 del anterior texto refundido de la Ley del impuesto de transmisiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 3050/1980, de 30 de diciembre, al haberse considerado “que resulta inconstitucional la limitación de los derechos reconocidos en el art. 24 de la Constitución que el precepto cuestionado encierra, en cuanto prohíbe que sean admitidos o surtan efecto en los Tribunales documentos sujetos al impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, respecto de los cuales no se haya satisfecho dicha obligación tributaria”. Mientras que en las actuales cuestiones de inconstitucionalidad, la duda que se plantea es precisamente la de si es o no conforme a la Constitución la limitación de uno de tales derechos, a saber, el relativo a la tutela judicial efectiva reconocido en el apartado 1 de dicho art. 24 CE, limitación que se derivaría de la pérdida de eficacia ejecutiva de la letra de cambio dispuesta en el artículo 37.1 del texto refundido de la Ley del impuesto actualmente en vigor, también como consecuencia del incumplimiento de la obliga-

ción tributaria por el concepto de actos jurídicos documentados.

Pero, una vez admitido tal paralelismo, es también necesario atender a las patentes y significativas diferencias que, desde la perspectiva constitucional y de los derechos fundamentales afectados, se advierten en uno y otro caso. En efecto, la genérica prohibición a la que se refería nuestro anterior pronunciamiento, por razones exclusivamente fiscales, de admisión de documentos y de producción de efectos de los mismos en los Tribunales, que fue declarada inconstitucional y nula por STC 141/1988, de 12 de julio, afectaba en su día no sólo al derecho a la acción, y por ello al derecho fundamental reconocido en el art. 24.1 CE, sino también a los derechos a la defensa, a la utilización de medios de prueba y en general a un proceso con todas las garantías, también reconocidos por el art. 24.2 CE. De ahí que en la STC 141/1988, F. 6, se destacara “la generalidad del precepto controvertido, que va dirigido a todos los Tribunales, así como el carácter rígido del mismo, que no se adapta a las modalidades y particularidades de los distintos procesos”. Por el contrario, en el presente supuesto, la privación, también por razones exclusivamente fiscales, de eficacia ejecutiva de la letra de cambio, sólo afectaría, en su caso —más adelante habrá de dilucidarse si ello es así, y en qué medida—, al derecho a la acción, y por ello al derecho fundamental proclamado en el art. 24.1 CE, como viene a reconocer la Sala que promueve las presentes cuestiones, pues sólo cita tal precepto constitucional como supuestamente infringido. Además tal afectación, de producirse, tendría lugar, no ante cualesquiera Tribunales ni en cualesquiera procesos, sino sólo en aquel en el que la letra de cambio desplegaba o actualmente despliega su fuerza ejecutiva, como título que tiene aparejada ejecución, con arreglo al artículo 66 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, cambiaria y del cheque. A saber, en su día, el juicio ejecutivo, previsto y regulado al efecto, en el momento de plantearse las

cuestiones de inconstitucionalidad, por los artículos 1429 y siguientes de la Ley de enjuiciamiento civil de 1881 (LEG 1881, 1) ; o, en la actualidad, el juicio cambiario a que se refieren los artículos 819 y siguientes de la Ley de enjuiciamiento civil ahora en vigor.

4. Dicho lo que antecede, debemos examinar, pues, la constitucionalidad del precepto cuestionado. Tal constitucionalidad resulta evidente, puesto que, como afirma, razonablemente, el Abogado del Estado, no sólo su finalidad es constitucionalmente legítima, al ser la privación de eficacia ejecutiva el único medio apropiado de que dispone la Administración tributaria para lograr un alto grado de cumplimiento espontáneo de la obligación de pagar el impuesto de actos jurídicos documentados que grava las letras de cambio, quedando así cubierta tal finalidad por el art. 31.2 CE, sino que, además, es conforme al principio de proporcionalidad, puesto que la falta de timbre no supone privación de la tutela judicial para el crédito cambiario, sino sólo denegación de un tipo particular de protección jurisdiccional, especialmente enérgico y favorable al acreedor-demandante, a saber, la inherente al juicio ejecutivo (o, conforme a la terminología de la Ley de enjuiciamiento civil, al juicio cambiario).

Efectivamente, no sólo se constata la plena legitimidad del impuesto de que aquí se trata —legitimidad en absoluto cuestionada por el órgano judicial ordinario proponente de las presentes cuestiones— sino también la plena legitimidad del medio utilizado por el legislador en el art. 37.1 de la Ley del impuesto de transmisiones para estimular el cumplimiento o pago espontáneo de dicho impuesto. Ya que ni siquiera puede afirmarse con propiedad que nos encontremos realmente ante una previsión legal sancionadora derivada de la obligación tributaria, sino sólo ante el establecimiento, por cierto en los términos previstos por el artículo 1 párrafo segundo, del III Convenio de Ginebra de 1930, de una *condición* para que el título

cambiario goce de la privilegiada fuerza jurídica ejecutiva que la Ley en principio le atribuye: la de la extensión de la letra, hasta determinada cuantía, en el efecto timbrado que legalmente corresponda, o bien la presentación del documento a liquidación dentro del plazo legal, cuando el título exceda de dicha cuantía. Sin que, desde la perspectiva constitucional, el carácter netamente fiscal de esa condición y, en general, la inserción de la normativa fiscal, tanto sustantiva como procedimental, en el resto del ordenamiento jurídico, incluidas sus ramas mercantil y procesal, pueda suscitar recelo alguno.

Por otra parte, no hay duda en que es proporcionado a la finalidad de estimular el cumplimiento espontáneo del impuesto el medio utilizado por el legislador, esto es, privar de eficacia ejecutiva al título en cuya expedición no se produzca tal cumplimiento, habida cuenta de que dicho título sigue siendo válido si cumple los requisitos sustantivos establecidos por la normativa cambiaria (artículos 1 y 2 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, cambiaria y del cheque), pudiéndose, en tal caso, ejercer la acción cambiaria en el proceso declarativo que corresponda. La privación de fuerza ejecutiva no impide, pues, que la letra de cambio pueda hacerse valer en el procedimiento declarativo ordinario, como con toda claridad se deriva de los términos del art. 49 de la Ley cambiaria y del cheque.

Dicho lo que antecede, cabe concluir, pues, que las previsiones del art. 37.1 del texto refundido de la Ley del impuesto no vulneran el derecho a la tutela judicial efectiva, sin indefensión, del art. 24.1 CE. A tal efecto debe tenerse en cuenta que la doctrina de este Tribunal (SSTC 3/1983, de 25 de enero, 99/1985, de 30 de septiembre, 141/1988, de 12 de julio, 60/1989, de 16 de marzo, 164/1991, de 18 de julio, 48/1995, de 14 de febrero, y 181/2000, de 29 de junio, entre otras) ha sostenido que son constitucionales las limitaciones impuestas por el legislador al ejercicio del derecho fundamental a la tutela judicial efectiva siempre que respondan a una finalidad constitucionalmente legítima, sean razonables y proporcionadas en relación con el objeto pretendido y no afecten al contenido esencial del derecho. Y, como se ha constatado, la limitación de la tutela judicial consistente en la privación de fuerza ejecutiva a las letras de cambio defectuosamente timbradas responde a una finalidad legítima, es proporcionada en relación con el objeto pretendido y no afecta al contenido esencial del derecho a la tutela judicial efectiva, en cuanto que no impide por completo el acceso a la jurisdicción, sino sólo a una modalidad de proceso, el ejecutivo, dejando abierta siempre la posibilidad de acceder al juicio declarativo. Todo ello debe, sin duda, llevar a la desestimación de las presentes cuestiones de inconstitucionalidad 3911/95 y 3952/95 acumuladas.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. EFICACIA DE LA LETRA DEFECTUOSAMENTE TIMBRADA EN EL PROCESO DECLARATIVO ORDINARIO Y EN EL PROCESO MONITORIO.
- III. EFICACIA DE LA LETRA DEFECTUOSAMENTE TIMBRADA EN EL JUICIO ORDINARIO.
 - 1. La sustanciación de juicio cambiario mediante letra con defecto de timbre.**
 - 2. La imposibilidad de sustanciar juicio cambiario cuando se aporta una letra defectuosamente timbrada.**
- IV. CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

§. Hace ya varios años, el Tribunal Constitucional consideró que la redacción del artículo 57.1 del anterior texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados vulneraba diversos derechos fundamentales consagrados en el artículo 24 CE. Aquel precepto preveía que ningún documento que contuviera actos o contratos sujetos al impuesto se admitiera ni surtiera efectos ante los tribunales sin que se hubiera justificado el pago del impuesto. Entendió nuestro Tribunal Constitucional que la privación de toda eficacia ante los tribunales, respecto de un documento no liquidado tributariamente, era contraria al derecho a la tutela judicial efectiva, en la medida en que el incumplimiento de una obligación fiscal impedía el derecho de acción, el derecho a un proceso con todas las garantías y el derecho al empleo de los medios de prueba pertinentes (cfr. STC 141/1988, de 12 de julio).

§. La sentencia objeto de este comentario guarda relación con la resolución a que nos hemos referido antes, pues se pronuncia acerca de la constitucionalidad de la restricción del derecho de acceso a la ejecución. Además, la norma que provoca de nuevo el planteamiento de diversas cuestiones de inconstitucionalidad acumuladas es, precisamente, el actual texto refundido de la vigente Ley del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documen-

tados (aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre); concretamente, el artículo 37.1 LITPAJD priva de fuerza ejecutiva a la letra de cambio indebidamente timbrada. Por este motivo, la Sección Quinta de la Audiencia Provincial de Málaga se cuestiona si la pérdida de eficacia de la letra como título ejecutivo por defecto de timbre es contraria al derecho fundamental a la tutela judicial efectiva y plantea cuestión de inconstitucionalidad respecto de los artículos 36 y 37 LITPAJD. El Tribunal Constitucional, al resolver la cuestión, limita el examen de constitucionalidad al artículo 37.1 LITPAJD, único precepto que podría vulnerar el derecho a la tutela judicial efectiva, consagrado en el artículo 24.1 CE.

A juicio del Tribunal Constitucional, un precepto legal que priva de eficacia ejecutiva a la letra de cambio que no ha sido timbrada conforme a las reglas que rigen el tributo, no es contrario al derecho a la tutela judicial efectiva, pues excluye sólo una vía jurisdiccional privilegiada, quedando intacto el derecho de las partes a acudir y hacer valer la eficacia de la letra en el proceso de declaración que corresponda. La privación de efectos de la letra de cambio por incumplimiento de normas fiscales se reduce a la tutela privilegiada de estos títulos, pero no a la tutela ordinaria, por lo que el contenido esencial del derecho a la tutela judicial efectiva no se halla afectado por el precepto de la LITPAJD ya citado. Como señala la sentencia que comentamos “la falta de timbre no supone privación de la tutela judicial para el crédito cambiario, sino sólo denegación de un tipo particular de protección jurisdiccional”; como esta limitación no impide por completo el acceso a la jurisdicción, concluye el Tribunal Constitucional afirmando que no existe vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva ⁽¹⁾.

A nuestro modo de ver, el razonamiento del Tribunal Constitucional para llegar al fallo es correcto, pues no existe ningún obstáculo a que una ley condicione la validez de la letra (a los efectos de tenerla por título ejecutivo), al cumplimiento del deber del pago de la obligación tributaria. Podrá discutirse la conveniencia de que sea en la ley sustantiva, en la ley procesal o en la ley tributaria, donde se contengan los requisitos de los que dependa la eficacia de la

(1) De alguna manera, el razonamiento del Tribunal Constitucional en este caso es similar al que ha seguido en anteriores ocasiones para decidir sobre la constitucionalidad del procedimiento de ejecución hipotecaria. Y así, las posibles vulneraciones del derecho a la tutela judicial efectiva carecen de relevancia constitucional cuando se producen en un procedimiento privilegiado que no impide un posterior juicio declarativo, que, ya sí, debe ser respetuoso con las exigencias del artículo 24 CE (cfr. STC 158/1997, de 2 de octubre). Esta doctrina es cuestionada en el voto particular de la sentencia citada, que reprocha a la mayoría haber considerado constitucional un caso de verdadera indefensión material, sólo porque la posibilidad de un nuevo proceso *sanaría* la infracción. Para los tres Magistrados que formulan el voto particular, de mantenerse el criterio de la mayoría, el recurso de amparo quedaría circunscrito sólo a las sentencias con efectos de cosa juzgada.

letra como título ejecutivo, pero esto no afecta a la constitucionalidad del precepto de la ley tributaria que contiene el requisito citado ⁽²⁾.

Hasta aquí, el fallo del Tribunal Constitucional.

§. Ahora bien, cabe plantearse qué sentido o alcance tiene la declaración de constitucionalidad de un precepto que priva de fuerza ejecutiva a la letra de cambio indebidamente timbrada, cuando la LEC vigente ha excluido de entre los títulos ejecutivos extrajudiciales a la letra de cambio, y ello con independencia de que haya sido o no timbrada ⁽³⁾. Es decir, la letra de cambio carece en la actualidad de fuerza ejecutiva por sí misma: sólo la alcanza unida a una resolución judicial y después de iniciado un proceso especial de declaración. Por este motivo, y adelantando ya nuestro criterio, consideramos que la sentencia del Tribunal Constitucional tiene un valor limitado ⁽⁴⁾, pues se pronuncia sobre la constitucionalidad de un precepto que ha sido vaciado de contenido por el artículo 517 LEC. Por este motivo, consideramos admisible la incoación y desarrollo de un juicio cambiario en el que se aporta una letra de cambio con defecto de timbre.

No obstante, nos parece conveniente abundar en los argumentos favorables a conceder valor a la letra de cambio insuficientemente timbrada. Y ello, porque el propio Tribunal Constitucional menciona la exclusión del vigente juicio cambiario en la resolución que comentamos (cfr. FJ 3.^o) y porque existe jurisprudencia reciente que deniega la incoación del juicio cambiario cuando la letra no ha sido timbrada. Para ello, y partiendo de la constitucionalidad del artículo 37 LITPAJD, distinguiremos entre el proceso ordinario de declaración, el proceso monitorio y el juicio cambiario, como cauces para la tutela del crédito cambiario.

⁽²⁾ Sobre las estrechas relaciones entre el Derecho sustantivo y el Derecho procesal, así como sobre las relaciones entre éstos y el Derecho tributario es interesante la STC 141/1988, de 12 de julio. En esta resolución se sostiene que el derecho a la tutela judicial efectiva se ve mermado cuando se impide hacer valer ante los tribunales un documento que, por el contrario, es enteramente eficaz en el tráfico jurídico ajeno al proceso. La garantía jurisdiccional es complemento obligado de toda norma de Derecho sustantivo, de ahí que el derecho a la tutela judicial efectiva imponga una configuración del derecho a accionar respetuosa con la correspondencia entre el mundo de las relaciones sustantivas y el mundo procesal.

⁽³⁾ Antes del 8 de enero de 2001, fecha de entrada en vigor de la LEC 1/2000, tanto el artículo 1429.4.º LEC de 1881 como diversos preceptos de la LCCH atribuían fuerza ejecutiva a las letras de cambio, cheques y pagarés.

⁽⁴⁾ Queremos decir que los efectos de esta STC se circunscriben a los antiguos juicios ejecutivos cambiarios suspendidos y pendientes a causa de haberse planteado la cuestión de inconstitucionalidad. Tampoco carece de valor esta resolución a los efectos de enjuiciar la constitucionalidad de una futura reforma de la LITPAJD que privara a la letra de cambio insuficientemente timbrada de la tutela dispensada por el actual juicio cambiario.

**II. EFICACIA DE LA LETRA DEFECTUOSAMENTE TIMBRADA
EN EL PROCESO DECLARATIVO ORDINARIO
Y EN EL PROCESO MONITORIO**

De una parte, la letra de cambio extendida en documento con timbre inferior al que legalmente corresponda desplegará sus efectos probatorios en el proceso declarativo ordinario en el que se introduzca como documento. Se haga valer por el actor o por el demandado, el tribunal valorará la letra aportada al proceso conforme a las reglas generales sobre la prueba documental, sin que sea de aplicación ninguna especialidad ⁽⁵⁾. No albergamos ninguna duda de que la letra de cambio sin timbre o insuficientemente timbrada despliega su eficacia en cualquier juicio declarativo ordinario: es más, lo contrario vulneraría el derecho a la tutela judicial efectiva, como ya señaló la STC 141/1988, de 12 de julio.

De otra parte, la letra de cambio con defecto de timbre podrá acompañarse a la solicitud inicial de proceso monitorio y hacer las veces de documento en el que consta una deuda dineraria, vencida y exigible, siempre que la cantidad reclamada no exceda de treinta mil euros ⁽⁶⁾. No debe ponerse reparo alguno a que la letra de cambio insuficientemente timbrada tenga eficacia como documento a los efectos del proceso monitorio, pues la privación de su fuerza ejecutiva en nada afecta a su validez como documento si cumple con los requisitos que establece el artículo 812 LEC. De hecho, los documentos acompañados a la solicitud del proceso monitorio en los que se acredita una deuda carecen de fuerza ejecutiva, pues, justamente, a través del proceso monitorio se pretende obtener (en caso de que el deudor no atienda al requerimiento de pago) un título ejecutivo del que se carece. Hasta tal punto es así, que incluso los requisitos exigidos en los artículos 1 y 2 LCCH carecen de relevancia de cara a iniciar un proceso monitorio. Basta con que la letra de cambio aportada con la solicitud inicial cumpla con lo que exige la norma procesal, para que se pueda obtener el despacho de la ejecución si el deudor no comparece.

Ahora bien —a diferencia de lo que sucedería con un precepto que privara de valor a la letra aportada en un juicio declarativo ordinario—, consideramos que no vulneraría el artículo 24 CE un hipotético precepto que impidiera la incoación de un proceso monitorio cuando el documento del que se desprende la existencia de la deuda fuera una letra de cambio defectuosamente timbrada. Por ser el proceso monitorio un cauce procedimental *privilegiado* y porque se

⁽⁵⁾ Cfr. STS de 1 de julio de 1999 y SAP de Sevilla (Sección 2.ª) de 10 de mayo de 2004.

⁽⁶⁾ Acerca de la idoneidad de la letra de cambio como documento de los enumerados en el artículo 812 LEC, cfr. AAP de Valencia (Sección 6.ª), de 29 de julio de 2002, que expresamente así lo declara.

mantiene intacta la posibilidad de iniciar un proceso de declaración, tal precepto, a la luz de la jurisprudencia constitucional, sería conforme al derecho a la tutela judicial efectiva sin indefensión.

III. EFICACIA DE LA LETRA DEFECTUOSAMENTE TIMBRADA EN EL JUICIO CAMBIARIO

Queda por resolver la cuestión más importante de las mencionadas: si la letra indebidamente timbrada es eficaz para incoar el juicio cambiario regulado en los artículos 819 y siguientes de la LEC, que será el instrumento procesal preferido por el acreedor cambiario, porque es el que le ofrece una tutela más ventajosa. La jurisprudencia de Audiencias Provinciales que ya ha recaído sobre esta materia es discrepante, si bien, predominan las sentencias que niegan la incoación de un juicio cambiario si la letra no cumple con el requisito establecido en la normativa tributaria.

1. La sustanciación de juicio cambiario mediante letra con defecto de timbre

§. A nuestro juicio, como ya dijimos, no existe inconveniente en admitir la incoación de juicio cambiario por el mero hecho de que la letra haya sido insuficientemente timbrada. Si partimos de que la “sanción” prevista en el artículo 37.2 LITPAJD para las letras de cambio timbradas en efecto de cuantía inferior a la que corresponda es la privación “de la eficacia ejecutiva que les atribuyan las leyes”, y de que la LEC no atribuye eficacia ejecutiva a la letra de cambio, cabe sostener esta postura.

El juicio cambiario de la LEC vigente, aunque en esencia otorgue una tutela “estrictamente equivalente” a la que concedía el antiguo juicio ejecutivo (cfr. núm. XIX *in fine* de la Exposición de Motivos de la LEC), tiene una naturaleza diversa, pues es un proceso especial de declaración que permite al acreedor obtener de manera ventajosa el despacho de la ejecución con base en un título ejecutivo complejo, esto es, integrado por varios documentos y, en su caso, por la actitud pasiva del deudor. En concreto, el título que permite al juez acordar el despacho de la ejecución en el seno de un juicio cambiario está integrado por la propia *letra de cambio* y por una resolución judicial: el *auto* en el que se ordena el requerimiento de pago y el embargo preventivo (en los casos en que no se interponga demanda de oposición cambiaria); o bien, la *sentencia* desestimatoria de la oposición. Apoya la naturaleza declarativa del juicio cambiario el hecho de que el despacho de la ejecución se obtiene después de sustanciada y desestimada la oposición del deudor (o, cuando no hay oposición, después de haber dado al deudor la posibilidad de oponerse) y de que esta oposi-

ción no está tasada o limitada⁽⁷⁾, como se deduce de la amplitud con que enuncia los motivos el artículo 67 LCCH. Por esta razón, no consideramos acertado mantener que el juicio cambiario sea, en la vigente LEC, un proceso de ejecución especial como lo era el antiguo juicio ejecutivo cambiario.

Parte de la doctrina y alguna jurisprudencia minoritaria son coincidentes con las ideas que acabamos de exponer⁽⁸⁾. Especialmente clara y acertada nos parece la SAP de Valencia (Sección 11.ª), de 6 de mayo de 2002, que señala “si bien es cierto que la letra de cambio debe ser extendida en el efecto timbrado que corresponda (...) no lo es menos, que la promulgación de la Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil, ha suprimido la condición de título ejecutivo de la letra de cambio al extraerla del elenco de tales títulos que recoge el artículo 517, arbitrando en el artículo 819 un proceso cambiario especial que denomina como “cambiario” en contraposición con la ejecución forzosa que regula en los artículos 538 y siguientes que traiga por causa un título ejecutivo”. Y añade más adelante que no procede “aplicar el efecto previsto por el artículo 37 del Decreto Legislativo 1/1993 a un supuesto de hecho no contemplado por la norma, pues ello implicaría una interpretación extensiva o aplicación analógica de un efecto restrictivo no acorde con principios generales del derecho y con la doctrina legal y científica que ha generalizado el axioma de que la interpretación extensiva no es aplicable a las normas de derecho singular o excepcional, ni tampoco a aquéllas que limitan el libre ejercicio de derechos, y habiendo quedado, pues, privado el invocado artículo 37.1 del presupuesto de hecho que prevé, procede desestimar el motivo de impugnación basado en la insuficiencia de timbre”.

Además de los argumentos expuestos —que nos parecen concluyentes para admitir la incoación del juicio cambiario con una letra insuficientemente timbrada—, puede añadirse lo paradójico que resultaría afirmar el valor de la letra para incoar un proceso monitorio y, a la vez, negar valor a esa misma letra para incoar un juicio cambiario; cuando la naturaleza de uno y otro juicio es similar. En ambos casos se trata de procedimientos que benefician a determinados acreedores cuando tienen documentados sus créditos. La existencia de un

(7) En el mismo sentido: PEITEADO MARISCAL, “La *exceptio non rite adimpleti contractus* en la oposición al juicio cambiario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 95, 2004, p. 239.

(8) Cfr. VEGAS TORRES (con DE LA OLIVA SANTOS y DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ), *Derecho procesal civil. Ejecución Forzosa. Procesos especiales*, Ceura, Madrid, 2000, p. 464; y la SAP de Barcelona (Sección 16.ª), de 9 de junio de 2004 donde se mantiene que la pérdida de fuerza ejecutiva de la letra de cambio está referida al juicio ejecutivo que regulaba la anterior LEC y no al actual juicio cambiario (si bien, este pronunciamiento no forma parte del *thema decidendū*).

crédito documentado unida a la no comparecencia del deudor, se traduce —tanto en el proceso monitorio como en el cambiario— en la obtención de un título ejecutivo sin necesidad de acudir previamente al proceso declarativo ordinario. Por el contrario, la oposición del deudor una vez requerido de pago, tiene consecuencias diversas según se trate de un juicio cambiario o monitorio. En el primer caso, la oposición se deduce en el propio juicio cambiario, que finalizará con sentencia acogiendo o rechazando los motivos de oposición; y en el segundo caso, se remitirá a las partes al juicio declarativo ordinario que corresponda en función de la cuantía de la deuda reclamada, para que diriman allí su controversia.

2. La imposibilidad de sustanciar juicio cambiario cuando se aporta una letra defectuosamente timbrada

§. Retomamos la exposición sobre la naturaleza del juicio cambiario, porque la confusión en este punto (alimentada por la redacción del artículo 66 LCCH, que consideramos desafortunada ⁽⁹⁾) tiene trascendencia respecto de los requisitos exigidos a la letra de cambio en el juicio cambiario. De hecho, quienes niegan que pueda incoarse juicio cambiario cuando la letra no está debidamente timbrada se apoyan en el carácter ejecutivo del juicio cambiario. Así, por ejemplo, la SAP de Barcelona (Sección 11.ª), de 20 de octubre de 2004, en contra de lo que había mantenido el Juzgado de Primera Instancia número 1 de Sabadell, considera que “el requisito del timbre debe de ser por tanto también observado para que pueda acudirse al procedimiento privilegiado que establece la LEC”, porque “el juicio cambiario es un proceso especial de ejecución por seguirse en él, prácticamente, los mismos trámites que en el proceso de ejecución por títulos extrajurisdiccionales y por estar abierto a títulos que, como la letra de cambio, llevan aparejada ejecución”.

En términos muy similares se expresan también la mayoría de las sentencias que hemos consultado sobre la materia: la SAP de Almería (Sección 1.ª), de 20 de mayo de 2003; la SAP de Valladolid (Sección 1.ª), de 10 de marzo de 2004; la SAP de Sevilla (Sección 2.ª), de 10 de mayo de 2004; y la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Albacete, de 10 de mayo de 2004. Como hemos dicho, esta línea jurisprudencial nos parece desacertada, porque parte del error de atribuir naturaleza ejecutiva al juicio cambiario y condición de título

⁽⁹⁾ La redacción dada a este precepto por la disposición final décima de la LEC puede interpretarse como un “descuido”, porque es el único que conserva una referencia a la acción ejecutiva; cuando en los artículos 49, 67 y 68, también reformados por la misma disposición final, se suprime toda referencia al antiguo juicio ejecutivo. En el mismo sentido, cfr. SAP de Valencia (Sección 11.ª), de 6 de mayo de 2002.

ejecutivo extrajudicial a la letra de cambio, cuando es claro que la LEC vigente ha excluido a la letra de entre los títulos ejecutivos. Incluso, la propia STC que comentamos incurre en el error de identificar la naturaleza del actual juicio cambiario con la del antiguo juicio ejecutivo cambiario; identificación que le lleva a entender vedado el actual juicio cambiario cuando la letra no ha sido timbrada o lo ha sido por defecto. No obstante, consideramos que este pronunciamiento del Tribunal Constitucional carece de la fuerza vinculante que le atribuye el artículo 5.1 LOPJ, pues es incidental y en absoluto decisivo para el sentido del fallo.

IV. CONCLUSIÓN

Nos parece razonable que el acreedor cambiario no se beneficie de un cauce privilegiado —como el juicio cambiario—, cuando quien extendió la letra no satisfizo sus obligaciones fiscales⁽¹⁰⁾. De hecho, esta es la *ratio legis* del precepto declarado constitucional en la STC 133/2004, de 22 de julio. No obstante, nos parece que la denegación de efectos de la letra en el juicio cambiario tampoco podría descansar en la interpretación finalística del artículo 37 LITPAJD, admitida por el artículo 3.1 del Código Civil; y ello, porque también prevé el artículo siguiente del mismo Código que las leyes excepcionales no se aplicarán a supuestos distintos de los comprendidos expresamente en ellas.

En definitiva, si el legislador quiere impedir la incoación del juicio cambiario a las letras de cambio que no hayan tributado conforme al impuesto que grava los actos jurídicos documentados, que lo haga; pero mediante la oportuna reforma del artículo 37 LITPAJD, sustituyendo las referencias al antiguo juicio ejecutivo por otras que se remitan al actual juicio cambiario: mientras tanto, el precepto citado carecerá de contenido.

⁽¹⁰⁾ Adviértase que el acreedor cambiario no tiene por qué ser el obligado al pago del tributo.

CAJAS DE SEGURIDAD BANCARIAS: ¿PUEDE INTRODUCIRSE DINERO DE CURSO LEGAL?

(Comentario a la STS, de la Sala de lo Civil,
de 29 de octubre de 2004) (*)

M.^a ISABEL HUERTA VIESCA

*Catedrática de Derecho Mercantil E.U.
Universidad de Oviedo*

DANIEL RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA

Doctor en Derecho. Abogado

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—a) 1. El planteamiento de la cuestión debatida por las partes en el proceso, y que se trae al presente Recurso, se hace en el F.J. 2.º de la Sentencia de la Audiencia, aquí recurrida, de la siguiente forma: “La presente reclamación tiene su origen en la contratación de una caja fuerte por el actor (don Juan Pedro) en la sede del BANCO DE COMERCIO (Sucursal de la calle Juan-José Dómine, núm. 18, de esta Ciudad —Valencia—), y su adhesión simultánea a la Póliza núm. ..., suscrita entre diversas entidades bancarias y la Aseguradora, ‘Aurora Polar, S.A.’ (de Seguros y Rea-

seguros).—Entre los días 14 y 17 de enero de 1994, se produjo un robo en la entidad bancaria, en el que se abrieron múltiples cajas de seguridad y se llevaron el contenido de las mismas, entre ellas, la alquilada por el actor.—Desde el primer momento se pusieron de manifiesto las controversias existentes entre las partes sobre el trámite a seguir ante la producción del siniestro, para acreditar la preexistencia de los objetos sustraídos, manifestando el demandante la imposibilidad de acreditar la titularidad de los diversos objetos depositados, haciendo especial hincapié la parte demandada en que el actor había denunciado la sustracción de dinero, lo cual estaba excluido de la garantía de la

(*) Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Ruiz de la Cuesta Cascajares.

póliza, y no indicaba, del total reclamado que ascendía a 16.000.000 de ptas., qué suma correspondía a dinero en efectivo.—La parte demandante reclama en su demanda la totalidad del capital básico asegurado, indicando que se trata de un seguro ‘a primer riesgo’, y por tanto, la aseguradora deberá abonar el importe total asegurado, argumento rechazado por la parte demandada, por entender que se está confundiendo la modalidad de seguro “a primer riesgo”, con la del seguro con riesgo estimado, o “póliza estimada”.

Segundo.—La parte actora presentó demanda de juicio declarativo de Menor Cuantía, frente a la Aseguradora, en reclamación de 8.000.000 de ptas., en que estimaba el valor de lo robado, más los intereses del 20% anual desde la fecha del siniestro, y pidiendo la condena en Costas para la otra parte. El Juzgado de 1.ª Instancia, basándose en el principio de verdad, sobre el valor de lo robado, depositado en la caja fuerte, y en la dificultad de la prueba del mismo por el arrendatario de ella, como depositante de los valores, estima la demanda, y condena a la Aseguradora, conforme a lo pedido en la misma.

Tercero.—La Audiencia, resolviendo el Recurso de apelación planteado contra la anterior Sentencia por la Aseguradora demandada, acoge éste en parte, exige la prueba de la preexistencia de los objetos y la de su valor, por entender que el contrato era de “Póliza estimada”, y considera que la prueba debe de valorarse con flexibilidad y en línea de racionalidad, y excluye el dinero en metálico, por no incluirse en la Póliza, y en cuanto a la preexistencia de las joyas que se entendían sustraídas, y su valor, los deduce de la prueba testifical aportada, a falta de presentación de las facturas de compra (declaraciones del director de la Sucursal bancaria, así como de amigos del matrimonio, y testimonio, asimismo, de la vendedora de la joyería con informe escrito de ésta), dejándolo en 5.200.000 ptas., no impone el recar-

go de intereses pedidos, del 20% anual conforme a la Ley del Contrato de Seguro, por los ofrecimientos constantes de la Aseguradora al pago y a llegar a un acuerdo sobre la reparación, y no hace imposición de Costas en ninguna de las instancias, condenando en definitiva a la Aseguradora a pagar a la actora la cantidad indicada y los intereses legales de la misma, desde la fecha de la Sentencia.

B) La parte actora interpone Recurso de casación, ante esta Sala, contra la aludida Sentencia, basando el mismo en 3 motivos, traídos todos a la Casación por el cauce del núm. 4.º del art. 1692 LECiv. (infracción de las normas del ordenamiento jurídico o de la jurisprudencia que sean aplicables para resolver los puntos objeto del debate), motivos que articula así: 1.º, por infracción de los arts. 1288, 1289 y 1285 CC, 3 de la LCS 50/1980, de 8 de octubre, y 10.2 párr. 2.º de la Ley 26/84, de 19 de julio, General de Protección de Consumidores y Usuarios, y de la jurisprudencia que se refería a los mismos, debiendo estarse, según el recurrente, a las cláusulas claras del contrato celebrado, y cargando la prueba sobre la Aseguradora, por los términos que no sean claros del mismo, dado que fue la que los redactó e impuso, debiendo establecerse la concepción del contrato como de Póliza estimativa o a Primer Riesgo; 2.º, infracción del art. 10.1 ap. c) núm. 8 de la Ley 26/1984, de 19 de julio, General de Protección de Consumidores y Usuarios, pues, en base al mismo, no se podía cargar la prueba de la preexistencia de los objetos en perjuicio del asegurado; y 3.º, infracción del art. 3.1.final de la LCS, pues las cláusulas limitativas de derechos deben destacarse de modo especial y ser específicamente aceptadas por escrito por el asegurado; y por último, infracción también del art. 10.1.c), núm. 3.º de la Ley General de Protección de Consumidores y Usuarios, 26/1984, de 19 de julio, y ello por la exclusión de las pérdidas de monedas, dinero o billetes de curso legal, en la cláusula espe-

cial 6 de la Póliza, no aceptada expresamente por el consumidor.

Cuarto.—Los motivos del Recurso, planteados bajo la óptica de las Leyes de Protección de Consumidores y Usuarios (y de la de Condiciones Generales de la Contratación, en su caso, ésta última en cuanto actualizadora de aquélla), y puestas en relación con la de Contrato de Seguro y con los preceptos del CC que regulan la interpretación de los contratos, en lo que afecta a la obligación de la corrección judicial de las cláusulas que puedan ser abusivas en los contratos de adhesión, como el que es objeto de este proceso, pretenden “dar la vuelta” a la interpretación dada en la Sentencia del Tribunal de instancia, sustentando en la falta de claridad de alguna de ellas o en la no aprobación expresa del asegurado a las limitativas de derechos (sistema interpretativo contrario al ordinario, y que el recurrente dice que no se ha aplicado por el Tribunal en este caso), que se confirme la Sentencia de primera instancia, que le concedió el resarcimiento por pérdida total de los objetos depositados, en la cantidad de 8.000.000 de ptas. establecida en la Póliza, frente a la minoración realizada por la Audiencia, que lo limitó a 5.200.000 ptas. (no controvertida ya por la Aseguradora, por lo que de ella hay que partir en todo caso). En concreto, el Recurso se refiere a esa nueva valoración probatoria de las cláusulas especiales 2.^a y 6.^a de la Póliza, que se enuncian así: Cláusula especial 2.^a: “Este seguro se estipula en concepto de ‘primer riesgo’, y en su virtud, la entidad aseguradora sólo responde, en caso de siniestro, hasta el límite de la suma asegurada por Caja, estipulado en el contrato de Cajas de Alquiler, aún cuando en el momento del siniestro hubiera bienes por valor superior”. Y en la 6.^a, se concreta: “La presente póliza no garantiza las pérdidas o daños causados a monedas, dinero y billetes de curso legal”

Quinto.—El primer aspecto del debate (y del Recurso) que debe tratarse, es el rela-

tivo a la interpretación del contrato “ex” art. 3 LCS (Ley 50/1980, de 8 de octubre) —“las condiciones generales y particulares se redactarán de forma clara y precisa”—, apoyado en el recurso en los arts. 1285, 1288 y 1289 CC —reglas generales sobre la interpretación de los contratos, con especial referencia a las cláusulas oscuras de los mismos y al sentido que resulte del conjunto de todas—, y se complementa con el 10.2.2.º LPCU (Ley 26/1984, de 19 de julio, en cuanto que la misma refuerza lo dispuesto en el art. 1288 CC, antes reseñado, en el sentido de que las cláusulas oscuras no favorecerán, interpretándose en su contra, a aquél que las hubiere redactado), y ello con referencia, en el presente caso, a la cláusula especial 2.^a de la Póliza, ya que la misma se inserta en un contrato múltiple, de adhesión, propuesto a la firma (y aceptado en el presente caso), por la Aseguradora de diferentes Entidades de Crédito y de sus clientes, en relación al contenido de las llamadas Cajas Fuertes (o de Seguridad): la referida cláusula, que antes se ha recogido, y a la que se refiere el motivo 1.º del Recurso, parte de entender que el contrato de seguro firmado lo es “a primer riesgo”, y que, en base a ello, la Aseguradora sólo responde, en caso de siniestro, hasta el límite de la suma asegurada por Caja, aunque en el momento del siniestro hubiera bienes por valor superior. En la aplicación de dicha cláusula, y ateniéndonos a la modalidad del seguro acordado, “a primer riesgo”, el mismo se caracteriza, según la S. de esta Sala, entre otras, de 22 de julio de 1991, citada en la recurrida, “por la existencia de una pluralidad de intereses asegurados en un solo seguro, en el que se establece una suma asegurada que trata de cubrir el valor más elevado”, con lo que tiene razón la Sentencia del Juzgado, y no la de la Audiencia, al conceder la cantidad máxima asegurada, sin precisarse de exigir la valoración del contenido, de imposible o muy difícil prueba; por lo que debe de acogerse este motivo, casando la Resolución recurrida, y confirmando la del Juzgado, y sin que proceda ya el examen de los demás motivos.

Sexto.—La cláusula 6.^a, que se tiene como limitativa del objeto asegurado en la Póliza, es traída a debate en el motivo 3.^o del Recurso, que se funda jurídicamente en los arts. 3.1 “in fine” de la LCS (que obliga a destacar en forma especial las cláusulas limitativas de los derechos de los asegurados, debiendo éstos aceptarlas específicamente por escrito) y 10.1.c)3.^o de la LPCU, y (aunque ello ya sólo sea discutible a mayor abundamiento, dado lo razonado antes) en cuanto en el presente caso tal cláusula no está destacada especialmente, ni existe su aceptación concreta firmada por el asegurado, es por lo que el recurrente pretende su nulidad, y que se tenga por no puesta, con lo cual, sobre la existencia de dinero en depósito, volveríamos al supuesto anterior, es decir, al de pretender tener por válida la simple declaración de su existencia y de su cuantía por el asegurado. Esta cláusula, en principio prohibitiva, no tiene un carácter limitativo del objeto asegurado por expresa voluntad de las partes, en un contrato usual, pues la

práctica y el uso o costumbre (corrección de las “ambigüedades”, si éstas existieran, que no lo están, del art. 1287 CC) hacen tener por no depositable el dinero en estas Cajas (para ello, y por su carácter eminentemente fungible, basta para su depósito con la existencia de cuentas corrientes o de ahorro con la entidad de que se trate), con lo que no se trata de una propia limitación o exclusión que deba ser autorizada, sino de una cláusula usual, que delimita el verdadero contenido del objeto del contrato, y por ello, debería ser rechazado este motivo, pero sin que ello pueda ya afectar a la admisión en sí del Recurso, como se ha dicho antes.

Séptimo.—Al estimarse el Recurso, no procede hacer declaración expresa sobre las COSTAS derivadas del mismo (art. 1715.2 LECiv. Las de la apelación, se impondrán a la parte apelante, ya que la misma debió rechazarse (art. 710.2.^o). VISTOS los preceptos legales y de general y pertinente aplicación al caso.

SUMARIO

- I. LOS OBJETOS DEL DEBATE.
 - II. SEGURO A PRIMER RIESGO.
 - III. LAS CLÁUSULAS DE LIMITACIÓN DEL CONTENIDO DE LA CAJA DE SEGURIDAD.
 - IV. EL ASEGURAMIENTO CONVENCIONALMENTE OBLIGATORIO DEL CONTRATO DE CAJA DE SEGURIDAD.
-

I. LOS OBJETOS DEL DEBATE

La Sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 29 de octubre de 2004 que vamos a comentar viene a resolver, a primera vista y en una lectura apresurada, un pleito relacionado exclusivamente con el contrato de seguro. Concretamente, el origen del procedimiento que zanja es una demanda de reclamación de cantidad de ocho millones de pesetas más intereses del 20% formulada por un particular contra una compañía aseguradora. En primera instancia dicha demanda fue estimada íntegramente y en segunda sólo parcialmente, condenando a la aseguradora a abonar cinco millones doscientas mil pesetas más los intereses moratorios fijados en el entonces vigente artículo 921 LEC 1881.

Pero si se analiza con un mínimo de detalle la citada Sentencia, el atento lector podrá apreciar que la importancia de la misma se manifiesta no sólo en materia de contrato de seguro, que la tiene, sino también en otro contrato, el de caja de seguridad, respecto del que muestra, a nuestro entender, mayor trascendencia aún, ya en principio por la circunstancia cuantitativa de que los pronunciamientos del Tribunal Supremo en sede civil sobre dicho contrato atípico a lo largo de todo el siglo XX y lo que llevamos del XXI se cuentan con los dedos de una mano. Cualitativamente, como veremos, esa relevancia se potencia, porque, por desgracia, supone, a nuestro entender, un salto atrás en ese camino que viene recorriendo nuestra jurisprudencia de puesta al día en el ámbito de los contratos bancarios, a través de un cada vez mayor certero conocimiento de lo

que son y lo que significan tales contratos ⁽¹⁾; aquí, respecto del contrato de caja de seguridad, la Sentencia que nos ocupa tiene un significado muy diferente, como detalladamente analizaremos, pudiendo además servir de punta de lanza para, en su caso, el nacimiento de una doctrina jurisprudencial especialmente peligrosa en este sector de la contratación, por causa de la desidia del legislador, que obliga a que hayan de ser constantemente los Juzgados y Tribunales los que deban decidir en lo que constituye un prototipo de “Derecho de casos” ⁽²⁾.

La demanda que dio origen al litigio resuelto por la Sentencia de 29 de octubre de 2004 tenía por objeto la reclamación del titular de una caja de seguridad, contra la compañía aseguradora Aurora Polar, de la reparación de los daños y perjuicios sufridos por el demandante como consecuencia del robo del íntegro contenido de la caja de seguridad que tenía contratada con el Banco de Comercio, en una sucursal del mismo en Valencia, robo que había tenido lugar entre los días 14 y 17 de enero de 1994 ⁽³⁾. Y es en este ámbito de su análisis del contrato de caja de seguridad respecto del que, a nuestro juicio y como acabamos de apuntar, la Sentencia tiene un gran interés. Tal relevancia procede de tres factores:

1. La escasez de pronunciamientos del Tribunal Supremo sobre el contrato de caja de seguridad.
2. La escasez de pronunciamientos del Tribunal Supremo sobre la aplicación de usos o costumbres como fuente del Derecho.
3. Y lo discutible de los pronunciamientos que contiene en sí la propia Sentencia.

Al objeto de proceder a un estudio sistemático y crítico de la Sentencia, procederemos a dividir el mismo en tres apartados, uno dedicado a las cuestiones aseguratorias, otro destinado a la proyección de la misma sobre el contrato de caja de seguridad y un último destinado a referir con carácter general la abusividad de las condiciones generales de pago de primas de póliza de seguro en el contrato de caja de seguridad.

(1) Con carácter general y refiriéndose a algunos contratos bancarios en particular y a su delimitación y tratamiento acertados por la jurisprudencia, VICENT CHULIA, F., “Cuestiones abiertas en la contratación bancaria”, *Contratos bancarios*, Cuadernos de Derecho Judicial, XX-2003, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 2003, p. 53 y “Condiciones generales de la contratación y condiciones abusivas bancarias”, *RdP*, n.º 13, 2004-2, p. 83.

(2) Como expresa muy gráficamente VICENT CHULIA, F., “Cuestiones abiertas...”, *ob. cit.*, p. 54.

(3) Como siempre, el típico robo de cajas de seguridad en un fin de semana.

II. SEGURO A PRIMER RIESGO

En el ámbito aseguratorio la cuestión que se debate entre el demandante y la aseguradora, como ya concretó la Sentencia de segunda instancia de la Sección 9.^a de la Audiencia Provincial de Valencia de 16 de mayo de 1998 ⁽⁴⁾, en su Fundamento Jurídico 2.^o, y resulta del motivo 1.^o del recurso de casación, es si la póliza en su día contratada lo era “a primer riesgo” —“seguro a primer fuego” ⁽⁵⁾ o también “póliza estimativa”— o con riesgo estimado —“póliza estimada” (artículo 28 LCS)—. El demandante entendía que se trataba de una póliza a primer riesgo y la compañía aseguradora que la parte actora confundía la misma con una póliza estimada, de especial utilidad en aquellos supuestos, como es el caso del contrato de caja de seguridad, en los que la valoración de los intereses asegurados resulte muy difícil a posteriori ⁽⁶⁾.

Hay que partir, pues, de delimitar los seguros a primer riesgo y las pólizas estimadas, para sentar las bases de qué es lo que se discutía, ya el Tribunal Supremo no se pronuncia previamente sobre esta cuestión, algo sobre lo que sí había reflexionado la Audiencia Provincial de Valencia. Así, en la póliza estimada el valor del interés asegurado es sustituido por el valor tasado, pactado por las partes en la propia póliza, teniéndose en cuenta, a la hora de fijar la indemnización, los daños efectivamente producidos, la suma asegurada y el citado valor tasado. Por su parte, dentro de los seguros a primer riesgo los hay condicionales, en los que se tiene presente el daño, el valor declarado y el valor del interés, y los hay absolutos, en los que se hace abstracción del valor del interés ⁽⁷⁾.

⁽⁴⁾ Ponente: Iltma. Sra. D.^a M.^a del Carmen Escrig Orenga; AC 1998/885. Analizada en la doctrina, compartiéndola, por BOQUERA MATARREDONA, J., “El seguro “a primer riesgo””, *La Ley*, 2004-3, p. 1670.

⁽⁵⁾ Concepto tomado de reiterada doctrina francesa, como sintetiza MONGE GIL, A. L., *La regla proporcional en la Ley del Contrato de Seguro de 8 de octubre de 1980*, Aranzadi, Pamplona, 2002, p. 127.

⁽⁶⁾ Como expone SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, volumen II, vigésimo sexta edición, McGraw-Hill, Madrid, 2004, p. 411.

⁽⁷⁾ Seguimos la clasificación y la enumeración de diferencias que sintetizan, de acuerdo con la doctrina francesa, GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J., *Contrato de seguro terrestre*, segunda edición (revisada y puesta al día conforme a la Ley de 8 de octubre de 1980), Madrid, 1983, pp. 188-189, esp. nota (72), EMBID IRUJO, J. M., “Principio indemnizatorio y póliza estimada en el contrato de seguro. Comentario a la STS (Sala 1.^a) de 1 de diciembre de 1989”, *La Ley*, 1990-3, pp. 307-312, MUÑOZ PAREDES, M.^a L., “Perfil jurídico del seguro a primer riesgo”, *RES*, n.º 108, 2001, pp. 630-631 y 632-633 y *El seguro a primer riesgo*, Édersa, Madrid, 2002, pp. 32-34 y 36-39, y BOQUERA MATARREDONA, J., “El seguro...”, ob. cit., p. 1670.

Concretamente, la cláusula de la póliza que hubo de ser analizada a este objeto fue la que decía: “Este seguro se estipula en concepto de ‘primer riesgo’, y en su virtud, la entidad aseguradora sólo responde, en caso de siniestro, hasta el límite de la suma asegurada por caja, estipulado en el contrato de Cajas de Alquiler, aun cuando en el momento del siniestro hubiera bienes por valor superior”. Una primera puntualización que se debe hacer acerca de esta cláusula es la deficiencia técnica en que incurre al definir el contrato de caja de seguridad, denominado allí de cajas de alquiler, cuando hemos de insistir una vez más en que el contrato de caja de seguridad no es un arrendamiento, de modo que el empleo de la palabra “alquiler” en su propia denominación sólo sirve para inducir a error acerca de su verdadera naturaleza jurídica, flaco favor para un contrato atípico y para la imprescindible seguridad jurídica.

Seguidamente, centrándonos ya en lo que es la identificación del tipo de seguro concertado, el análisis de la cláusula que acabamos de reproducir se hace por el Tribunal Supremo partiendo de las siguientes bases correctas:

1. Que el asegurado era un consumidor, por lo que, cara a la interpretación de una cláusula oscura se debe estar a la aplicación del artículo 10.2.2 LGDCU, que viene a reforzar lo ya previsto en el artículo 1288 CC: no favorecimiento, interpretándolas en su contra, a aquél que hubiera redactado las cláusulas contractuales oscuras.

2. Que se trataba de un contrato de seguro, al que debe aplicarse el artículo 3 LCS, que exige la redacción clara y precisa de las condiciones generales y particulares de dicho contrato.

Sobre la base de estos presupuestos la Sentencia comentada considera que la cláusula en cuestión determinaba que el contrato se hubiese concertado a primer riesgo —de hecho, recordamos que la propia cláusula así lo decía de modo literal—, que, confirmando la doctrina de la Sentencia de la misma Sala de 22 de julio de 1991 ⁽⁸⁾ —también antes reiterada en la de 5 de noviembre de

⁽⁸⁾ Ponente: Excmo. Sr. Pedro González Poveda; *RJA* 1991/5411. A propósito de esta Sentencia, *vid.* ALONSO ESPINOSA, F.J., “Consorcio de Compensación de Seguros y exclusión convencional de la regla proporcional [Comentario a la STS (Sala 1.ª) de 22 de julio de 1991]”, *La Ley*, 1991-4, pp. 645 y ss., para quien, en realidad, la póliza examinada en tal caso no era de seguro a primer riesgo sino que se trataba de un seguro global a prima media, “esto es, aquel en el que las diferentes primas en función de los diferentes intereses asegurados se reconducen a una prima única media aplicable a una suma asegurada, también única, en la que se encuentran considerados todos los elementos del riesgo”. Comparten, por el contrario, dicha Sentencia, SÁNCHEZ CALERO, F., *Ley de contrato de seguro. Comentarios a la Ley 50/1980, de 8 de octubre, y a sus modificaciones*, Aranzadi, Pamplona, 1999, pp. 437-438 —puede consultarse también en idéntico en la 2.ª edición de dicha obra, Aranzadi, Pamplona,

1999⁽⁹⁾—, se caracteriza “por la existencia de una pluralidad de intereses asegurados en un solo seguro, en el que se establece la suma asegurada que trata de cubrir el valor más elevado”⁽¹⁰⁾. Frente a ello, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 16 de mayo de 1998, aunque el Fundamento de Derecho Primero.A.3 de la Sentencia del Tribunal Supremo diga que la citada Audiencia había entendido que el contrato era una póliza estimada, había obviado calificar la póliza como a primer riesgo o estimada, para concluir que “en ambos casos, salvo que se hubiese pactado expresamente otra cosa, la indemnización no viene determinada por la suma garantizada sin más, sino por el valor del daño sufrido, buscando el restablecimiento del equilibrio patrimonial asegurado”, y por ello había analizado la prueba acerca de la cuantificación del daño sufrido y se había olvidado de la suma asegurada⁽¹¹⁾. En este sentido, pues, la Sentencia de segunda instancia se limitó a aplicar el artículo 38 LCS, que exige la prueba de la preexistencia de las cosas aseguradas, precepto que ya la doctrina española ha venido concordemente estimando que es de aplicación incluso en los supuestos de pólizas estimadas, que sólo exoneran al asegurado de probar el valor de las cosas en el momento del daño, pero no la existencia de las cosas, su sometimiento al riesgo asegurado y la producción del siniestro sobre las mismas⁽¹²⁾.

2001, pp. 493-494— BOQUERA MATARREDONA, J., *El contrato de seguro de transporte de mercancías por carretera*, Tirant lo blanch, Valencia, 2002, p. 177, y MONGE GIL, A.L., *La regla proporcional...*, ob. cit., pp. 128-129, este último con las matizaciones que ya había hecho SANCHEZ CALERO acerca de la posibilidad de pactar determinadas franquicias en las pólizas a primer riesgo —también la citada BOQUERA MATARREDONA, J., *El contrato ...*, ob. cit., p. 179— y de reintroducir la regla proporcional para aquellos casos en los que exista una disparidad relevante entre el valor de los intereses declarados y el valor real de los mismos.

Anterior en el tiempo, sobre el seguro a primer riesgo puede consultarse también la Sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 5 de marzo de 1986 (Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Casares Córdoba; *RJA* 1986/1101).

(9) Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro González Poveda; *RJA* 1999/8861.

(10) Es curioso observar que el Tribunal Supremo, pese a entrecomillar el texto de la Sentencia de 1991 que presuntamente reproduce, altera la redacción originaria de esta última sentencia, a nuestro juicio más clara, cuando decía: “modalidad de seguro “a primer riesgo”, modalidad caracterizada por la existencia de una pluralidad de intereses asegurados *por* un solo seguro en el que se establece *una* suma asegurada que trata de cubrir el valor del interés más elevado” (he reproducido en cursiva las dos diferencias).

(11) En la doctrina vemos que comparte la conclusión de la Audiencia Provincial de Valencia, MUÑOZ PAREDES, M.ª L., “Perfil jurídico...”, ob. cit., p. 636, nota (36) y, con mayor extensión de argumentos en *El seguro...*, ob. cit., pp. 288-291, nota (532), al tiempo que reprodujo y analizó la Sentencia dictada en primera instancia por el Juzgado de 1.ª Instancia n.º 5 de Valencia.

(12) TIRADO SUAREZ, F. J., *Ley de contrato de seguro. Comentarios a la Ley 50/1980, de 8 de octubre, y a sus modificaciones*, F. Sánchez Calero (director), Aranzadi, Pamplona, 1999, p. 543, esp. nota (20) y MUÑOZ PAREDES, M.ª L., *El seguro...*, ob. cit.,

El Tribunal Supremo estima, pues, que se está ante una póliza a primer riesgo, esto es, ante una de las modalidades de exclusión paccionada de la regla proporcional establecida en el artículo 30 LCS, que se suelen convenir, entre otros, en los seguros de robo⁽¹³⁾; nótese que en el caso de las cajas de seguridad es frecuente que los riesgos asegurados, además del robo, sean los de incendio, explosión, rayo, daños por agua, daños maliciosos, acciones tumultuarias y huelgas legales, lluvia, viento, pedrisco y nieve, humo, impacto de vehículos terrestres, caída de aeronaves, ondas sónicas o escape de instalaciones automáticas de incendios⁽¹⁴⁾. Para el caso del robo de cajas de seguridad es, en principio, de utilidad la concertación de esta modalidad aseguratoria, porque se trata de un supuesto en el que el asegurado, el titular de la caja de seguridad, es consciente de que el valor del contenido de la misma puede estar cambiando cada poco tiempo, de modo que le resulta imposible, al concertar el seguro, predeterminar el interés asegurable y, por tanto, una suma asegurada adecuada a todo el momento de duración del contrato de seguro⁽¹⁵⁾. Pero si analizamos con mayor detalle este supuesto y lo comparamos con el seguro a primer riesgo, observamos que puede que le falte uno de sus caracteres, la existencia de una pluralidad de bienes dispersos expuestos al riesgo, pues la ubicación de los bienes en el interior de la caja de seguridad supone su no dispersión, esto es, su concentración en un mismo lugar y sujeción a un

p. 292. Desde una perspectiva práctica y crítica sobre la valoración de los medios de prueba de la preexistencia de los objetos robados en un seguro de robo, cuando el asegurado reconoce que operaba habitualmente en "B", *vid.* SOLA CANALS, J., "La prueba de la preexistencia de los objetos en el seguro de daños", *La Ley*, n.º 6147, 15 de diciembre de 2004, p. 16 y la Sentencia de la Sección 3.ª de la Audiencia Provincial de Murcia de 16 de septiembre de 2004 (Ponente: Ilmo. Sr. Blasco Ramón; *La Ley* 2004/2342), que severamente critica; por nuestra parte queremos puntualizar que el hecho de que el asegurado, como puede ocurrir en el contrato de caja de seguridad, incurra en infracciones fiscales no impide que pueda acreditar por otros medios la propiedad de los bienes que afirma le fueron robados, debiendo asumir la aseguradora la cobertura con independencia de las consecuencias tributarias e incluso penales que se puedan derivar de la irregular actuación fiscal del asegurado.

(13) Sobre otras posibles cláusulas contractuales de exclusión de la citada regla de la proporcionalidad, sintéticamente BOQUERA MATARREDONA, J., "El seguro...", *ob. cit.*, pp. 1664-1665.

(14) En este sentido, citando diversos ejemplos tomados de la práctica, GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico del servicio bancario de cajas de seguridad*, Comares, Granada, 1997, pp. 236-237.

(15) Concorre claramente una de las razones que BOQUERA MATARREDONA, J., "El seguro...", *ob. cit.*, p. 1675, nota (25), expone de entre las causas justificadoras de la concertación de este tipo de seguro; más en concreto, respecto del contrato de caja de seguridad, anteriormente en el mismo sentido GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, *ob. cit.*, p. 242.

mismo riesgo⁽¹⁶⁾. Si puede entenderse que concurre este requisito si consideramos globalmente a todas las cajas de seguridad de un banco situadas en todas sus oficinas, pues en ese caso hay claramente una dispersión de bienes sujetos al riesgo, ya que es de suponer que el banco no va a sufrir el robo de todas sus cajas en todas sus oficinas. Con mayor razón se justifica la contratación de este tipo de seguros cuando sea un *pool* de entidades financieras el que lo concierte como un seguro colectivo, en la medida en que se dispersan aún más los riesgos y se incrementa su interés por evidentes motivos económicos, dado que desconocen el contenido de la cajas de seguridad, en concertar lo que es materialmente un infraseguro pero en el que se excluye la aplicación de la regla proporcional⁽¹⁷⁾. Este último es concretamente el caso de la póliza objeto de controversia en la sentencia comentada, pues, como explica la Audiencia Provincial de Valencia, se trataba de la adhesión del cliente, simultánea a la firma del contrato de caja de seguridad, a la póliza suscrita entre diversas entidades bancarias y la aseguradora Aurora Polar; se trataba, pues, como dice luego el Tribunal Supremo, de una póliza consistente en “un contrato múltiple, de adhesión, propuesto a la firma (y aceptado en el presente caso), por la aseguradora a las diferentes entidades de crédito y de sus clientes”. Es más, incluso aunque se considerase sólo una oficina, entendemos que en tal caso también se cumpliría con el antes citado requisito, ya que también hay que presuponer que lo más normal es que no sean robadas todas las cajas de seguridad que están en la misma cámara acorazada de una oficina bancaria. Ahora bien, si consideramos aisladamente una caja, ni tan siquiera acudiendo a la interpretación de que también existe este seguro cuando se asegura una sola cosa que, por sus características especiales, no es susceptible de destrucción total, podría entenderse concurrente este requisito en el aseguramiento de esa concreta caja de seguridad, ya que sí es susceptible de destrucción total el contenido de la caja⁽¹⁸⁾.

Por otro lado, la suscripción de este tipo de seguros a primer riesgo por parte de entidades bancarias que conciertan a su vez contratos de caja de seguridad es también útil desde la perspectiva del cliente, siempre que no se incurra

(16) A pesar de ello, en nuestra doctrina SANCHEZ CALERO, F., *Ley...*, ob. cit., p. 796, cita como ejemplo de seguro a primer riesgo, el de que se asegure “el dinero contenido en una caja de un banco por una suma de 20 millones, se produce un atraco y los ladrones se llevan 10 millones, aun cuando en ese momento la caja contenía 50 millones: el asegurador pagará la totalidad del daño, es decir, los 10 millones”.

(17) En este concreto sentido, *vid.* MUÑOZ PAREDES, M.^a L., *El seguro...*, ob. cit., pp. 151-152.

(18) A propósito del carácter del seguro a primer riesgo que acabamos de referir, BOQUERA MATARREDONA, J., “El seguro...”, ob. cit., pp. 1666-1667.

en los supuestos de abusividad que referiremos al finalizar el presente breve comentario. Por supuesto que hay utilidad desde la perspectiva de la entidad aseguradora, toda vez que al limitarse la cobertura a una cifra que no alcanza al valor total de los bienes depositados en todas las cajas de seguridad del banco sirve como acicate para que éste extreme las medidas de seguridad al objeto de evitar la producción del siniestro: el robo o la destrucción o el deterioro por otra causa del contenido de las citadas cajas⁽¹⁹⁾. Y además, entendemos que ello genera también efectos positivos a favor del cliente de la entidad bancaria que, se beneficia también de esa mayor seguridad de las cajas de seguridad, fruto de la mayor diligencia prestada por el banco en la custodia de las mismas.

No consta, ni en el texto de la Sentencia del Tribunal Supremo ni en el de la Sentencia de segunda instancia, el cumplimiento de otro requisito de la póliza a primer riesgo, esta vez establecido en el artículo 30.2 LCS: la constancia en la póliza, con aceptación por ambas partes, de la exclusión de la regla de la proporcionalidad⁽²⁰⁾. Sobre este punto debió razonar más el Tribunal Supremo para entender que la oscuridad de la cláusula analizada debe suponer la interpretación de que efectivamente existió esa exclusión de la regla de la proporcionalidad o bien determinar si en alguna otra cláusula de la póliza se contenía tal pacto.

Para resolver la cuestión controvertida de la naturaleza de la póliza de seguro el Tribunal Supremo da la razón al Juzgado de instancia y concede la cantidad máxima asegurada, para lo cual dicho Juzgado tuvo en cuenta la dificultad de probar (“imposible o muy difícil prueba”, dijo en concreto⁽²¹⁾) el valor de lo robado, depositado en la caja fuerte en el momento de producirse el robo, al tiempo que estimó que no era preciso que se efectuase tal prueba acerca de la valoración del contenido de la caja.

(19) Tomamos aquí la utilidad general de este tipo de pólizas especialmente para los casos de seguro de robo de un conjunto determinado de bienes que expone MUÑOZ PAREDES, M.^a L., *El seguro...*, ob. cit., p. 27.

(20) *Vid.* BOQUERA MATARREDONA, J., “El seguro...”, ob. cit., p. 1668, aunque antes, en el mismo trabajo, p. 1665, dijo que “las características del contrato de seguro excluyen la aplicación de la regla proporcional y, por tanto, no es necesario que el contrato recoja expresamente el pacto de exclusión (de la regla proporcional)”.

(21) La Sentencia de segunda instancia, objeto del recurso de casación, había estimado probado que el titular de la caja era propietario de joyas, que había valorado en 5.200.000 pesetas, a través de declaraciones testificales de: el director de la propia oficina bancaria, que había hecho declaraciones genéricas sobre la tenencia de joyas por su cliente (nótese que estamos ante un procedimiento de reclamación contra la compañía aseguradora; de haberse seguido el procedimiento contra el banco, a buen seguro que no se habría dispuesto de este testimonio); diversos amigos del demandante, que también realizaron afirmaciones genéricas en similar sentido al director; y una empleada de El Corte Inglés, que reconoció haberle vendido al demandante y a su esposa diversas joyas en concreto.

En definitiva, entendemos que el Tribunal Supremo consideró que se estaba ante la aplicación de un seguro a primer riesgo absoluto, con pleno abandono de la regla proporcional y una garantía limitada al capital suscrito por parte de la aseguradora ⁽²²⁾. Pero olvidó que en el seguro a primer riesgo se indemniza el daño efectivamente sufrido, de modo que hay que probar el daño ⁽²³⁾, cuyo valor total hasta el límite de la suma asegurada se indemniza ⁽²⁴⁾, así como la preexistencia de las cosas aseguradas (artículo 38 LCS), por lo que en el caso del seguro de robo del contenido de una caja de seguridad el demandante, asegurado, tiene que probar la preexistencia y el valor de los bienes sustraídos del interior de la caja de seguridad, algo que el Tribunal Supremo pasa por completo por alto, al revocar la Sentencia de segunda instancia, que sí se había ocupado de analizar tal prueba, y confirmar la de primera instancia, que se había abstraído del debate sobre tal cuestión probatoria. El Tribunal Supremo pudo efectivamente acordar la indemnización de ocho millones de pesetas, como lo había acordado el Juzgado de instancia, pero para ello debió estimar probado que el asegurado había sufrido, por causa del siniestro, efectivamente un daño al menos igual a esa cifra o superior a la misma, pero no abstraerse de la prueba. Todo ello, además, teniendo en cuenta que en estos casos el Tribunal pudo admitir la flexibilización de la prueba a practicar por dos motivos:

a) Porque la propia doctrina jurisprudencial en materia de prueba de la preexistencia de los objetos asegurados es flexible, amparándose en la aplicación del artículo 38.2 LCS ⁽²⁵⁾.

(22) Sobre el seguro a primer riesgo absoluto, BOQUERA MATARREDONA, J., “El seguro...”, ob. cit., p. 1669.

(23) Vid. BATALLER GRAU, J., *La liquidación del siniestro en los seguros de daños*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1997, pp. 208-209. Lo mismo en la póliza estimada, como *obiter dicta* recuerda la Sentencia de la Sección 16.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 16 de enero de 2003 (Ponente: Ilma. Sra. D.ª Inmaculada Zapata Camacho; *Jur.* 2003/198499), también a propósito del robo de una caja de seguridad.

(24) Vid. SANCHEZ CALERO, F., *Ley...*, ob. cit., p. 437.

(25) Entre otras, Sentencias de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 30 de mayo de 1986 (Ponente: Excmo. Sr. D. Jaime de Castro García; *RJA* 1986/2929) —con cita de abundante doctrina jurisprudencial al respecto y a propósito de un seguro de incendio—, de 31 de diciembre de 1992 (Ponente: Excmo. Sr. D. Alfonso Villagómez Rodil; *RJA* 1992/10571) —en cuanto a un seguro contra robo— y de 12 de julio de 2001 (Ponente: Excmo. Sr. D. Alfonso Villagómez Rodil; *RJA* 2001/5162) —de nuevo a propósito de un seguro de robo—; más recientemente, en la jurisprudencia menor, también, entre otras muchas, las Sentencias de la Sección 5.ª de la Audiencia Provincial de Zaragoza de 24 de noviembre de 2003 (Ponente: Ilmo. Sr. D. Antonio Luis Pastor Oliver; *AC* 2003/2285) y de la Sección 1.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 9 de febrero de 2004 (Ponente: Ilmo. Sr. D. Francisco Javier Pereda Gámez; *Jur.* 2004/92108) —estas dos últimas otra vez en relación con un seguro contra el robo—.

b) Porque, a mayores, la propia doctrina jurisprudencial que se ha pronunciado sobre el propio contrato de caja de seguridad, en cuanto a la prueba de su contenido en el momento del robo y a la valoración de lo robado, es asimismo flexible, admitiendo la prueba de presunciones para evitar la exigencia de una *probatio diabolica* al perjudicado, que lesionaría su derecho a la tutela judicial efectiva ⁽²⁶⁾.

Es claro, a nuestro juicio, por tanto, que el Tribunal Supremo pudo aplicar un doble criterio flexibilizador de la exigencia probatoria al demandante, pero no debió obviar esa prueba. Es más, el Tribunal Supremo también olvidó la aplicación analógica del artículo 1769.3 CC, al regular el depósito cerrado, con el que guarda evidentes similitudes el contrato de caja de seguridad en función del desconocimiento que el depositario en el primero de ellos y el banco en el segundo tienen del contenido de aquello que materialmente vienen obligados a custodiar; recordamos en este sentido que el citado artículo 1769.3 CC está a la declaración del depositante para la valoración del contenido de lo depositado cuando se hubiese violentado el sello o cierre imputable al depositario ⁽²⁷⁾.

III. LAS CLÁUSULAS DE LIMITACIÓN DEL CONTENIDO DE LA CAJA DE SEGURIDAD

La segunda cuestión litigiosa que viene a resolver la Sentencia comentada reviste mayor interés, a nuestro juicio, por la proyección que vamos a hacer de la misma sobre el contrato de caja de seguridad. Dicha cuestión versa sobre la posible nulidad de la cláusula sexta del contrato de seguro, que decía “La presente póliza no garantiza las pérdidas o daños causados a monedas, dinero y billetes de curso legal” ⁽²⁸⁾. Una primera puntualización que debe hacerse en torno a esa cláusula es que la misma se refiere a dinero de curso legal, porque:

a) de un lado, incurre en redundancia decir monedas, dinero y billetes, pues es claro que las monedas y los billetes a que se refiere son los constitu-

En el concreto ámbito del contrato de caja de seguridad, resalta la aplicación del inciso final, flexibilizador, del artículo 38.2 LCS, GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, ob. cit., p. 242.

⁽²⁶⁾ En el mismo sentido, por ejemplo, concordemente la doctrina francesa, como sintetiza BONNEAU, T., *Droit Bancaire*, 4.^a edición, Montchrestien, París, 2001, p. 533.

⁽²⁷⁾ Por todos, no olvida la incidencia de dicho precepto en el contrato de caja de seguridad GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, ob. cit., p. 219.

⁽²⁸⁾ Ya había hecho mención a esta cláusula, a propósito del seguro concertado por Banco Bilbao Vizcaya con Aurora Polar, GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, ob. cit., p. 238, nota (75).

yen el dinero. Esto es, no se está excluyendo del seguro a las monedas de otro tipo, ajenas al dinero, como pueden ser las de tipo conmemorativo. De otro lado, cuando se habla de billetes, también lo único que se excluye es el papel moneda, no otro tipo de billetes, también con posible importante valor económico, como pueden ser los billetes de lotería o incluso los billetes de acceso a determinados espectáculos o acontecimientos extraordinarios;

b) de otro lado, se comprende sólo al dinero de curso legal, lo que determina que, por tanto, los billetes y las monedas que no sean de curso legal sí pueden guardarse en las cajas de seguridad y su robo, pérdida o deterioro por cualquier otra causa sí debería ser cubierto por la aseguradora. Estamos pensando, por ejemplo, en la guarda de monedas de oro, plata u otros metales preciosos, fuera de la circulación legal y de elevado valor⁽²⁹⁾.

Dicha cláusula es prácticamente idéntica a algunas del mismo tipo que podemos encontrar en los formularios de contratos de caja de seguridad, a través de las que los bancos y demás entidades financieras prohíben la introducción de dinero en las cajas de seguridad y se exoneran de toda responsabilidad por los daños que pueda sufrir el dinero introducido en las mismas en infracción de dicha cláusula⁽³⁰⁾. Es en este punto en el que el pronunciamiento que contiene, *obiter dicta* y tras declarar que no se trata de una cláusula limitativa del objeto asegurado, la sentencia recurrida resulta criticable.

Y es que el Tribunal Supremo dice, en concreto, que “la práctica y el uso o costumbre... hacen tener por no depositable el dinero en estas Cajas (para ello, y por su carácter eminentemente fungible, basta para su depósito con la existencia de cuentas corrientes o de ahorro con la entidad de que se trate), con lo que se no se trata de una propia limitación o exclusión que deba ser autorizada, sino de

⁽²⁹⁾ Recordamos, por ejemplo, las declaraciones de una de las afectadas con motivo del robo de cajas de seguridad de la oficina principal del Banco Central Hispano de Alicante, en septiembre de 2001: “me han hecho polvo, me han quitado los ahorros de toda una vida”, ya que decía que le habían robado veinte dólares de oro, cuatro pesos mexicanos y moneda india, amén de diversas joyas que ahora no vienen al caso (*vid.* www.lasprovi.../show_news.NUEVO?sec=vas&fecha=11_09_2001&fhc=03a11sc).

⁽³⁰⁾ Por ejemplo, la condición general cuarta del contrato de Bankinter: “... b) queda excluido del presente contrato el depósito custodia de efectivo...”; que se completa por la exclusión de responsabilidad —ahí está el *quid* de la limitación de contenido, en excluir la responsabilidad del banco—, contenida en la condición general quinta: “Para obtener cualquier indemnización, el titular del contrato deberá probar tanto la existencia de los bienes en el interior de la caja, como su valor, quedando excluidos (*sic*) de la misma las reclamaciones resultantes de pérdidas de dinero en efectivo”.

una cláusula usual, que delimita el verdadero contenido del objeto del contrato” (31).

Así pues, el Tribunal Supremo considera que existe un uso o costumbre que determina que el dinero no sea depositable en cajas de seguridad. A tenor del texto de la Sentencia no parece que la compañía aseguradora demandada, y recurrente en casación, hubiera invocado la aplicación de tal uso, probando su existencia y contenido, por ejemplo a través del dictamen o testimonio de personas peritas en el comercio bancario tales como directores de bancos, ni tampoco que la Sala se hubiese informado de oficio en las Cámaras de Comercio y otros organismos profesionales o bien a través de sentencias de los tribunales que hubiesen sancionado dicho uso, acerca de la existencia del mismo, por lo que hay que colegir que el Tribunal Supremo entiende existente en este punto un uso de comercio notorio (32). De este pronunciamiento habría que extraer que el contenido usual del contrato de caja de seguridad impide introducir en la misma dinero.

Subyace en este punto el tradicional disfavor con el que se han venido viendo las cajas de seguridad, como instrumentos opacos tendentes a proteger indirectamente a los tenedores de grandes sumas de dinero negro, fiscalmente opaco.

Frente a la tesis sentada por el Tribunal Supremo, entendemos que la misma resulta equivocada por las siguientes razones:

a) Analizando la realidad práctica del contrato de caja de seguridad en España, hemos, en primer lugar, de resaltar que no existe unanimidad en el Derecho de los formularios. Es cierto que resulta, desgraciadamente, frecuente que se establezcan cláusulas de limitación del contenido de la caja, para impedir

(31) Ya antes había admitido, aunque sin entender que se amparase en una costumbre, la Sentencia de la Sección 11.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 18 de febrero de 2004 (Ponente: Ilmo. Sr. D. Joaquín de Oro-Pulido López; *Jur.* 2004/95855), en el robo de cajas de seguridad de Caixa Laietana, que era válida una cláusula que excluía la introducción de dinero en una caja de seguridad.

(32) Seguimos la exposición de requisitos que para la aplicación de los usos de comercio, igual que si se tratase de costumbres civiles, se exponen en nuestra doctrina desde el maestro GARRIGUES DIAZ-CANABATE, J., *Tratado de Derecho Mercantil*, tomo I, volumen 1.º, *Teorías generales. Comerciante individual. Sociedad Colectiva. Sociedad Comanditaria*, Revista de Derecho Mercantil, Madrid, 1947, pp. 157-158 y *Curso de Derecho Mercantil*, I, séptima edición, revisada con la colaboración de A. Bercovitz, Imprenta Aguirre, Madrid, 1976, pp. 124-125, hasta más recientemente los profesores URÍA GONZALEZ, R. y A. MENENDEZ, en Uria-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 1999, tomo I, p. 50 y *Lecciones de Derecho Mercantil*, 2.ª edición, Civitas, Madrid, 2004, p. 38, o VICENT CHULLIA, F., *Introducción al Derecho Mercantil*, 17.ª edición, Tirant lo blanch, Valencia, 2004, p. 75, entre otros.

la introducción de dinero, como antes apuntábamos, pero también es cierto que existen contratos en los que el propio banco admite que el cliente introduzca los objetos que tenga por conveniente, incluido dinero ⁽³³⁾. Es más, la propia definición que de caja de caudales, equivalente a caja de seguridad, da el Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua es el “de caja de hierro para guardar dinero y cosas de valor”. Más aún, la definición que del contrato de caja de seguridad se da reiteradamente por la jurisprudencia menor insiste una y otra vez en la habilidad de las cajas de seguridad para la custodia de dinero en el interior de las mismas ⁽³⁴⁾, después de que originariamente incluso el Tribunal Supremo hubiese admitido que en este tipo de contratos los clientes pueden

(33) Así, las cláusulas 1.^a y 5.^c del contrato de BBV, que reproduce GALVEZ DOMÍNGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, ob. cit., en su apéndice documental: “El banco pone a disposición del/los usuario/s, la caja anteriormente reseñada, con el fin de que pueda/n introducir en la misma, los objetos que estime/n conveniente/s...”, después de haber citado este tipo de cláusulas con carácter más general, *loc. ult. cit.*, p. 160. Y en similar sentido el modelo de contrato que recogen GUZMÁN COSP, J. y otros, *Aspectos jurídicos...*, ob. cit., p. 247: “la finalidad de este compartimento es la de guardar metálico, títulos, valores documentos y efectos de cualquier clase autorizados por la Ley”; tampoco establece la prohibición de introducción de metálico el modelo de contrato de caja de seguridad en *Contratación bancaria*, tomo II, F. J. Orduña Moreno y J. L. Tomillo Urbina (dirección), Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pp. 299 y ss. Clásicamente ya se reconoció la misma circunstancia en nuestra doctrina por parte de ARILLAGA, J. I., “Cajas de seguridad en los bancos”, *RDP*, 1958, p. 641, GARRIGUES DIAZ-CANABATE, J., *Contratos bancarios*, 2.^a edición, revisada, corregida y puesta al día por el Sebastián Moll, Madrid, 1975, p. 154, refiriéndose a contratos en aquel momento concertados por el Banco Central y por el Banco de Bilbao, y AÑOVEROS TRIAS DE BES, X., “El contrato bancario de servicio de cajas de seguridad”, *RJC*, 1990-2, pp. 329 y 346. Incluso un contrato del Banco Central Hispano, que reproduce QUICIOS MOLINA, S., *El contrato bancario de cajas de seguridad*, Aranzadi, Pamplona, 1999, p. 37, nota (80), admite también expresamente tal custodia de dinero, cuando dice, por lo que aquí nos interesa, que “La caja arrendada sólo podrá utilizarse para guardar valores, alhajas, piedras preciosas, efectivo...” —muy similar, también recoge en el mismo lugar, QUICIOS MOLINA, una cláusula del contrato de Banco Urquijo—.

(34) *Vid.*, entre otras, las Sentencias de la Sección 19.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 5 de mayo de 1995 (Ponente: Iltmo. Sr. D. Nicolás Díaz Méndez; *RGD*, n.º 609, junio 1995, pp. 7400-7404), de la Sección 4.^a de la Audiencia Provincial de Murcia de 10 de marzo de 2001 (Ponente: Iltmo. Sr. D. Juan Antonio Jover Coy; *Jur.* 2001/129114), de la Sección 12.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 16 de mayo de 2001 (Ponente: Iltma. Sra. D.^a M.^a Jesús Alía Ramos; *Jur.* 2001/198979), de la Sección 1.^a de la Audiencia Provincial de Huelva de 5 de junio de 2002 (Ponente: Iltmo. Sr. D. Fructuoso Jimeno Fernández; *Jur.* 2002/269513), de la Sección 10.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 17 de marzo de 2003 (Ponente: Iltmo. Sr. D. Juan Luis Gordillo Álvarez Valdés; *Jur.* 2004/158719). *Obiter dicta* también lo hizo la Sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 25 de julio de 1991 (Ponente: Excmo. Sr. D. Gumersindo Burgos Pérez de Andrade; *RJA* 1991/9850), cuando hizo mención al dinero depositado en las cajas de seguridad de los bancos, dando por supuesto que tal depósito se producía en la práctica.

ocupar la caja “con lo que aquellos creyeran conveniente”⁽³⁵⁾, siguiendo literalmente el criterio expuesto en la única disposición normativa que en España se ha referido al contrato de caja de seguridad, el artículo 8 de la Ley de reforma tributaria de 26 de julio de 1922⁽³⁶⁾, y más recientemente el mismo Tribunal Supremo hubiese admitido, sin poner ninguna traba, la custodia de dinero en cajas de seguridad bancarias⁽³⁷⁾. Frente a ello, la Sentencia que comentamos en modo alguno refiere que se haya informado acerca de la presunta notoriedad del uso que aplica, a través de ninguno de los elementos de juicio que se refieren genéricamente por la mejor doctrina, tales como las recopilaciones hechas por determinados organismos, los informes dados por esos organismos, o las sentencias que anteriormente lo pudieran haber recogido⁽³⁸⁾.

La propia doctrina científica acoge esa concepción y así ya por ejemplo GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J., *Contratos...*, ob. cit., p. 456, dio por supuesto que en la caja de seguridad se podía encontrar guardado metálico, con mención además a los contratos en aquellos momentos concertados por el Banco Español de Crédito y por el Banco Central; mucho más recientemente también VARA DE PAZ, N., “Las cajas de seguridad”, *Contratos bancarios*, R. García Villaverde (dirección), Civitas, Madrid, 1992, p. 687, “Las cajas de seguridad”, *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, tomo III, La Ley, Madrid, 1994, p. 2705, “Alquiler de caja de seguridad”, *Enciclopedia Jurídica Básica*, volumen I, Aba-Cor., Civitas, Madrid, 1995, p. 418 y “Las cajas de seguridad”, *Instituciones del Mercado Financiero*, A. Alonso Ureba y J. Martínez Simancas (directores), volumen III, La Ley, Madrid, 1999, p. 1383, BONET SÁNCHEZ, J. I., *Contratos bancario. Cien preguntas clave y sus respuestas*, Madrid, 1997, p. 109, ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, 2.ª edición, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2000, p. 595.

En Francia, por ejemplo tampoco PREVAULT, J., “Location de coffres-forts”, *Juris-Classeurs*, 1993, fascículo 920, pone obstáculo alguno por razón de fondo a una reclamación de una suma de dinero por parte del titular del caja de seguridad que decía haberla depositado en la misma, después de que ya por ejemplo RODIERE, R. y J. L. RIVES-LANGE, *Droit Bancaire*, Dalloz, París, 1973, p. 445 y VEZIAN, J., *La responsabilité du banquier en Droit privé français*, Librairies Techniques, París, 1977, p. 197, admitiesen de forma muy amplia la configuración del contenido de la caja de seguridad.

(35) Sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 14 de diciembre de 1928 (*Diccionario de la Administración Española Alcubilla*, 1930, 42-43; también susceptible de consulta en GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J., *Contratos...*, ob. cit., pp. 468-469).

(36) *Diccionario de la Administración Española Alcubilla*, 1922, 374: “Quedan sujetas a este impuesto las llamadas cajas de seguridad, cofres fuertes u otros análogos, cuyo uso sea cedido por una persona para que otra pueda depositar en él, bajo llave, los objetos de su pertenencia que estime conveniente”.

(37) Nos referimos a la Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de enero de 1966, resumida por GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J., *Contratos...*, ob. cit., p. 470, y en la que se discutía la reclamación de un cliente contra una entidad bancaria en relación, en parte, con el dinero que el cliente había depositado en una caja de seguridad.

(38) Así URÍA GONZÁLEZ, R. y A. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, *Curso...*, ob. cit., p. 50.

b) De otro lado, entendemos que, en realidad, la exclusión de la introducción de dinero de curso legal en las cajas de seguridad es algo que contraría lo que es la esencia del contrato de caja de seguridad. En este punto no conviene olvidar que las raíces históricas del mismo se encuentran en los *horrea* romanos y allí ya el Digesto 1,15,3,2 reconocía que los romanos depositaban “lo más valioso de sus fortunas” (*pretiosissimam partem fortunarum suma*), habiendo sido en la época de Alejandro Severo cuando empezaron a albergar dinero y objetos preciosos⁽³⁹⁾. Pues bien, hoy dentro de eso más valioso de la fortuna de las personas se encuentra, evidentemente, el dinero de curso legal de su propiedad⁽⁴⁰⁾.

c) Además, en la actualidad es claro que la finalidad del contrato de caja de seguridad sigue siendo la guarda segura de los bienes de mayor valor propiedad de las personas, siendo justamente ello la razón de ser de la subsistencia y del éxito de esta modalidad contractual, ya que nadie contrata una caja de seguridad para guardar chatarra⁽⁴¹⁾.

d) En cuarto lugar, la limitación de objetos introducibles en la caja de seguridad colisiona con uno de los elementos que es esencia del contrato, el secreto absoluto del contenido de la caja, lo que implica la absoluta ignorancia del banco acerca del contenido de la misma⁽⁴²⁾.

e) Tampoco resulta del todo cierto que para el depósito de dinero de curso legal en un banco es suficiente con la existencia de cuentas corrientes y de

(39) Como recuerdan DOMÍNGUEZ LOPEZ, E. y B. MALAVE OSUNA, “La responsabilidad del *horrearius* por las mercancías depositadas en los almacenes”, *La responsabilidad civil. De Roma al Derecho moderno*, IV Congreso Internacional y VII Congreso Iberoamericano de Derecho Romano, A. Murillo Villar (coordinador), Burgos, 2001, p. 306. En la doctrina italiana, en el mismo sentido, entre otros, CECCHERINI, A. y M. GENGHINI, *I contratti bancario nel Codice civile*, Giuffrè Editore, Milán, 1996, pp. 239-240, reiterando la tesis de MOLE.

(40) En la doctrina española, por ejemplo, FERNÁNDEZ MERINO, J., “Las cajas de seguridad”, *Contratos bancarios y parabancarios*, Lex Nova, Valladolid, 1998, p. 1067, reconoce que el cliente que contrata una caja de seguridad piensa que puede introducir joyas, dinero en efectivo, títulos valores.

(41) *Vid.* HUERTA VIESCA, M.^a I., *La responsabilidad...*, ob. cit., pp. 201-202 y la doctrina, española y comparada, y jurisprudencia, allí referidas, en notas (15) y (16), que así lo reconocieron.

(42) Concretamente en Italia encontramos empleado este argumento en las Sentencias de la Corte de Casación de 1 de julio de 1994 y 23 de febrero de 1995 (*BBTC*, 1995, pp. 463 y ss.), referidas también en la doctrina por PAPA, A., “Cassette di sicurezza e responsabilità della banca”, *BBTC*, 1995, p. 476 y LIACE, G., “Il servizio di caseta di sicurezza e la responsabilità illimitata della banca. Brevi riflessioni di economia del diritto”, *Contratto e Impresa*, 2004-1, pp. 104-105.

ahorro. A primera vista puede parecer un contrasentido que alguien vaya a guardar dinero de curso legal en una caja de seguridad, porque tendrá que pagar el canon de la caja y no obtendrá intereses por el depósito del dinero que sí obtendría en el caso de la cuenta corriente. Pero tal apreciación ha perdido fuerza en los últimos tiempos, ya que el descenso de los tipos de interés ha conducido a que el depositar dinero en una cuenta corriente la mayoría de las veces cueste a su titular, debido a las comisiones de mantenimiento de la cuenta y a los escasos intereses, cuando no se trata de cuentas a interés cero, que dicha cuenta reporta a su titular. Pero hay además otra utilidad, perfectamente legal, del depósito del dinero de curso legal en la caja: protegerse ante un posible concurso de la entidad financiera. Y es que cuando se produzca el concurso de la entidad bancaria el titular de la caja de seguridad podrá separar de la masa activa del concurso el citado dinero contenido en la misma, que es de su propiedad y sobre el que banco carece de derecho de uso, garantía o retención (artículo 80.1 LC) ⁽⁴³⁾.

f) El hecho de que el dinero depositado en la caja de seguridad sea opaco fiscalmente puede acarrear dos tipos de problemas para su titular, ajenos a la reparación del perjuicio derivado de su pérdida a cargo del banco ⁽⁴⁴⁾ y que en nada inciden en que no se pueda introducir en la caja de seguridad: un problema probatorio, ya que el cliente no podrá aportar, por ejemplo, documentación contable oficial que le permita acreditar que dicho dinero era de su propiedad ⁽⁴⁵⁾, por lo que habrá que acudir a otros medios de prueba presuntivos que permitan acreditar que el cliente tenía capacidad suficiente de ahorro como para ser propietario del dinero que dice haberle sido sustraído; el problema derivado de las sanciones tributarias e incluso penales (artículo 305 CP) que le puede acarrear el afloramiento de ese dinero.

g) La cláusula que impide la introducción de dinero en una caja de seguridad resulta sorprendente, contraria al orden público y a la buena fe y, si el

⁽⁴³⁾ Desde la perspectiva inversa del banco ya VALERY, J., *Traité de la location des cofres-forts*, E. de Boccard, Editeur, Paris, 1926, p. 15, destacó que uno de los riesgos para la entidad bancaria era esa seguridad que sus clientes tenían de recuperar el contenido de las cajas en caso de crisis de las primeras.

Desde la perspectiva del cliente, y a propósito de la antigua quiebra, *vid.* ARILLAGA, J. I., "Cajas...", *ob. cit.*, pp. 637 y 646, GALVEZ DOMINGUEZ, E., *Régimen jurídico...*, *ob. cit.*, p. 13 y FERNANDEZ MERINO, J., "Las cajas de seguridad", *Contratos bancarios y parabancaarios*, U. Nieto Carol (dirección), Lex Nova, Valladolid, 1998, p. 1068.

⁽⁴⁴⁾ Como ya reconoció la ya mencionada Sentencia de la Sección 19.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 5 de mayo de 1995.

⁽⁴⁵⁾ Como así se hizo y de esta forma se entendió probada la propiedad de tal dinero, en la repetida Sentencia de la Sección 19.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 5 de mayo de 1995.

contratante es consumidor, abusiva, ya que no sólo es que no afecta a objetos ilícitos sino que afecta a un bien para el que es usual que el cliente necesite la caja de seguridad ⁽⁴⁶⁾, así como generan una situación de desequilibrio en perjuicio del consumidor, que hace incurrir a esa cláusula en el supuesto de abusividad previsto en el artículo 10.1.c LGDCU ⁽⁴⁷⁾. Pensemos en quien invierte sus ahorros en moneda extranjera de curso legal, para quien nada hay más lógico que guardarla en una caja de seguridad, al objeto de venderla, en su momento, si le beneficia un nuevo régimen de cambios. O pensemos en quien prefiere tener líquido disponible inmediatamente fuera de sus propias cajas de seguridad ⁽⁴⁸⁾, máxime teniendo en cuenta los problemas que para asegurar contra incendios el dinero que se tenga en el propio domicilio se presentan a la vista del artículo 46 LCS ⁽⁴⁹⁾.

h) Especial importancia reviste, a nuestro juicio, el que una cláusula como la que venimos analizando es abusiva porque en el fondo esconde una limitación de la responsabilidad de la entidad bancaria, o en el caso concreto de la Sentencia comentada de su aseguradora, que incurre en los supuestos de abusividad contemplados en la disposición adicional primera.1.9.ª y 10.ª LGDCU. Lo que pretende el banco o la aseguradora está claro: se prohíbe la introducción del dinero de curso legal en la caja de seguridad para que si se produce el robo de tal dinero introducido en la caja por el cliente en contra de la citada prohibición, ni el banco ni su aseguradora tengan que hacer frente a indemnización de ningún tipo ⁽⁵⁰⁾; es, pues, el caso típico de la utilización de una cláusula de limitación de contenido como una cláusula encubierta de limitación de responsabilidad, que tantos debates generó en la jurisprudencia italia-

(46) Así, VICENT CHULIA, F., *Introducción...*, ob. cit., p. 951 y “Condiciones...”, ob. cit., p. 81.

(47) Vid. VARA DE PAZ, N., “Las cajas...”, ob. cit., pp. 1406-1407.

(48) En la práctica, por ejemplo, expone un caso de este tipo la ya referida Sentencia de la Sección 4.ª de la Audiencia Provincial de Murcia de 10 de marzo de 2001: “tras vender una vivienda... recibí del comprador la cantidad de diez millones de pesetas, y el día 31 de marzo de 1998, por indicación del director de la oficina D. Cayetano T. H., depositó en la caja de seguridad que tenía alquilada en el banco la totalidad del dinero, sin ingresarlo en la cuenta corriente por consejo del Sr. T., al faltar pocos días para el vencimiento de unos préstamos a los que tenía que hacer frente”. Puede consultarse también el debate sobre la posible existencia de donaciones inoficiosas del dinero depositado en una caja de seguridad en una entidad financiera en la Sentencia de la Sección 5.ª de la Audiencia Provincial de Zaragoza de 16 de abril de 2002 (Ponente: Ilmo. Sr. D. Juan Ignacio Medrano Sánchez; *Jur.* 2002/155124).

(49) En extenso sobre esta última cuestión, vid. HUERTA VIESCA, M.ª I., *La responsabilidad...*, ob. cit., pp. 202-203.

(50) En la práctica se aprecia fácilmente, por ejemplo, en el caso de la ya mencionada Sentencia de la Sección 11.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 18 de febrero de 2004.

na, para, finalmente, llegar a aprehender correctamente su auténtico contenido y atacarla como cláusula de limitación de responsabilidad que en la realidad viene a ser, y que por ser de naturaleza, es nula, por abusiva, cuando el cliente titular de la caja sea consumidor⁽⁵¹⁾.

i) Es fácil apreciar la sustancial diferencia que presenta una cláusula de prohibición de introducción de dinero con una perfectamente lícita de prohibición de introducción de cosas peligrosas o nocivas, ya que con la introducción de estas últimas se está poniendo en peligro la seguridad del resto de los clientes y del propio banco⁽⁵²⁾.

Una última reflexión queremos hacer dirigida a las entidades financieras. Es posible que su primera reacción ante la lectura de la Sentencia que comentamos sea la de frotarse las manos: se encuentran con un argumento proporcionado por el Tribunal Supremo para incluir en sus contratos de caja de seguridad una cláusula de prohibición de introducción de dinero de curso legal y de esta forma no responder en ningún caso de la sustracción o del deterioro del dinero de curso legal introducido en las cajas de seguridad por sus clientes. Pero reflexionando un poco más sobre el tema, la consecuencia de la consolidación, como doctrina jurisprudencial, de este erróneo criterio podría ser deletérea para la pervivencia del contrato en España. El cliente informado es fácil que reflexione y decida que no le conviene pagar por una caja de seguridad en la que no podrá guardar con seguridad dinero de curso legal. Y con ello puede ser peor el remedio que la enfermedad, produciéndose sencillamente la desaparición del contrato, que si bien no reporta beneficios directos importantes a las entidades financieras, sí les sirve como evidente instrumento de retención de clientela. Es más, si sólo algunas de las entidades financieras se decidiesen a hacer valer esta

(51) No es ésta la situación de la jurisprudencia italiana, donde la Cámara civil de la Corte de Casación entiende que efectivamente las cláusulas de limitación de objetos son cláusulas de limitación de responsabilidad, mientras que la Cámara mercantil entiende que se trata solamente de determinar la extensión de las obligaciones contractuales de las partes; *vid.*, con resumen de la jurisprudencia francesa al respecto, BONNEAU, T., *Droit Bancaire*, ob. cit., pp. 533-534.

En nuestra doctrina, por ejemplo, entre otros muchos, sobre la nulidad de estas cláusulas de exoneración o limitación de responsabilidad en el contrato de caja de seguridad concertado con un consumidor, ZUNZUNEGUI, F., *Derecho...*, ob. cit., p. 601, MARTÍNEZ DE SALAZAR BASCUÑANA, L., *Cláusulas abusivas en los contratos bancarios*, Edicip, Cádiz, 2002, p. 321; en contra, FERNÁNDEZ MERINO, J., "Las cajas...", ob. cit., p. 1095 y VARA DE PAZ, N., "Las cajas...", ob. cit., p. 2719 y "Las cajas...", ob. cit., pp. 1408-1409.

(52) *Vid.* HUERTA VIESCA, M.^a I., *La responsabilidad...*, ob. cit., pp. 68-69 y 198-199. En el Derecho comparado, *vid.* la prohibición de introducción de cosas peligrosas en las cajas de seguridad, que se prevé en el artículo 4.1 de las Normas Bancarias Uniformes italianas: "È fatto divieto all'utente di immettere nella caseta cose che posano costituire pericolo di qualsiasi genere o comunque possano arrecare danno, pregiudizio o disturbo".

posible nueva doctrina, es muy fácil que el cliente que haya de sufrirla sea cliente perdido y ganado por la competencia que asuma que la seguridad de la caja es independiente de su contenido, siempre que el mismo no resulte peligroso o nocivo para la entidad o para los terceros titulares de cajas de seguridad en la misma cámara acorazada, ya que si bien es difícil que la caja de seguridad actúe como instrumento de captación de clientela es muy fácil que si lo haga como instrumento de retención y aún más como catalizador de la pérdida del cliente insatisfecho y recordemos, como sobradamente lo conocen, a las entidades financieras que el cliente titular de una caja de seguridad suele tener un nivel económico medio o alto y suele presentar un nivel de actividad bancaria también elevado, es un cliente, en fin, económicamente muy apetecible.

IV. EL ASEGURAMIENTO CONVENCIONALMENTE OBLIGATORIO DEL CONTRATO DE CAJA DE SEGURIDAD

Al margen de lo expuesto, queremos recordar también nuestra oposición a la validez de las cláusulas que en los contratos de caja de seguridad obligan a que el consumidor haya de pagar la prima de una póliza de seguro, ya que las mismas:

- a) están incursas en el supuesto de abusividad contemplado en la disposición adicional primera.1.23 y 24 LGDCU ⁽⁵³⁾;
- b) son además cláusulas insólitas o sorprendentes, pues quien contrata una caja de seguridad paga por la seguridad y supone que si hay seguridad no va a haber siniestros y no va a necesitar contratar y pagar un seguro ⁽⁵⁴⁾;

⁽⁵³⁾ Vid. HUERTA VIESCA, M.^a I., *La responsabilidad...*, ob. cit., pp. 317-320, y la doctrina allí citada, pudiendo añadirse en este momento la cita de MARTINEZ DE SALAZAR BASCUÑANA, L., *Cláusulas abusivas...*, ob. cit., p. 323. Debe añadirse ahora la cita de la ya mencionada Sentencia de la Sección 1.^a de la Audiencia Provincial de Huelva de 5 de junio de 2002, que declara la nulidad de la cláusula del contrato de caja de seguridad del “Banco Santander Central Hispano” que decía: “Si el arrendatario desea cubrir una responsabilidad superior, con gastos a su cargo, el banco se ofrece a gestionar la oportuna póliza o suplemento con una compañía aseguradora autorizada a actuar en este banco, sin perjuicio del derecho del arrendatario a contratar directamente el seguro”.

⁽⁵⁴⁾ Vid. VARA DE PAZ, N., “Las cajas...”, ob. cit., p. 1407 y QUICIOS MOLINA, S., *El contrato...*, ob. cit., p. 198. Con carácter más general, como dice ARROYO MARTINEZ, I., en Uria-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 2001, tomo II, p. 1468, “seguridad y seguro son términos antagónicos, que deben separarse cuidadosamente. A mayor seguridad menos seguro y a menor seguridad más seguro. La seguridad no aumenta porque se contrate mayor número de pólizas de seguro. La seguridad hace referencia a la prevención de los

c) es más, tales cláusulas pueden asimilarse a las abusivas cláusulas de exoneración de responsabilidad, cuando la responsabilidad del banco se hace coincidir con la de la aseguradora, o de limitación, en los supuestos en los que el banco sólo se obliga a pagar al cliente la indemnización de los perjuicios que este sufra por encima de la suma asegurada⁽⁵⁵⁾. Y éste era justamente el caso que nos ocupa, pues recordamos que la adhesión del cliente a la póliza de seguro fue simultánea a la firma del contrato de caja de seguridad.

Queda al margen de lo que acabamos de exponer la posible infracción de la normativa en materia de transparencia en la contratación bancaria (Circular 8/1990), cuando el pago de la prima de la póliza del seguro sea repercutida al cliente sin habérselo comunicado previamente⁽⁵⁶⁾.

accidentes y el seguro a su reparación. Dicho en otras palabras, el seguro no evita o elimina los siniestros, se limita a compensar o indemnizar las consecuencias patrimoniales del siniestro”.

En Italia, a esta misma conclusión se llega por PAPA, G., “Cassette di sicurezza e responsabilità della banca”, *BBTC*, 1995, pp. 479-480.

⁽⁵⁵⁾ *Vid.* VARA DE PAZ, N., “Las cajas...”, *ob. cit.*, pp. 2719-2720 y “Alquiler...”, *ob. cit.*, p. 422.

⁽⁵⁶⁾ *Vid.* MARTINEZ DE SALAZAR BASCUÑANA, L., *Cláusulas abusivas...*, *ob. cit.*, pp. 322-323.

NOTICIAS

1. NORMA TÉCNICA DE AUDITORÍA SOBRE TÉCNICAS DE MUESTREO

Recientemente se ha publicado por parte del ICAC y por medio de su Resolución de 21 de diciembre de 2004 su Norma Técnica sobre *“Utilización de técnicas de muestreo y de otros procedimientos de comprobación selectiva”* [v. BOICAC 60 (diciembre 2004), p. 26 y ss.]. Se trata de una norma que, al margen de sus disposiciones de carácter técnico, incide sobre un aspecto esencial no sólo de la actuación de los auditores de cuentas, sino del correcto entendimiento de la función y alcance de éstos.

Partiendo de que es un presupuesto de todo trabajo de auditoría de cuentas la obtención de evidencia suficiente y adecuada que permita emitir una opinión con una base de juicio razonable sobre los datos contenidos en las cuentas verificadas, el preámbulo de la Resolución recuerda que *“los procedimientos de auditoría se diseñan para que el auditor pueda alcanzar el objetivo expuesto anteriormente y no para detectar necesariamente errores o deficiencias de todo tipo e importe que pudieran existir en los estados financieros auditados”* (p. 26). De esta manera se está alertando frente al riesgo de incomprensión que con frecuencia rodea la actuación de los auditores, en especial cuando se refiere a situaciones que han derivado en crisis patrimoniales o escándalos corporativos. El auditor de grandes corporaciones no puede garantizar su capacidad de descubrir cualesquiera irregularidades, deficiencias o errores advertidos. Su actuación se basa en técnicas de muestreo o selección de los elementos que debe comprobar.

Se distingue a esos efectos en la Norma que comentamos entre pruebas de cumplimiento, que se refieren a situaciones en las que no concurre un riesgo máximo, y procedimientos sustantivos, que apuntan a la identificación de incorrecciones significativas. A partir de esta distinción, queda al criterio de cada auditor —a su juicio profesional— el uso del procedimiento adecuado. La Norma Técnica se encarga de orientar a los auditores en la forma de seleccionar los elementos que deben comprobar. Cabe que esa selección alcance a todos los elementos, solución que la propia Norma Técnica cree adecuada en el caso de *“pruebas de cumplimiento”*, en las que por la limitación objetiva de los elementos a comprobar, por los medios tecnológicos que permiten esa selección de todos los elementos o por concurrir un riesgo elevado es posible una revisión total de las situaciones en cuestión.

La Norma Técnica dedica la mayor parte de su atención al muestreo de auditoría, tanto en su fase preparatoria como en lo que es su ejecución y el

análisis de los resultados. El muestreo no sólo se regula por medio de las disposiciones que integran la Norma Técnica (v. sus párrafos 21 a 50), sino también mediante sus anexos.

Alfonso Guilarte Gutiérrez

2. NORMA TÉCNICA DE AUDITORÍA DEL ICAC SOBRE “OTRA INFORMACIÓN INCLUIDA EN DOCUMENTOS QUE ACOMPAÑAN A LAS CUENTAS ANUALES AUDITADAS”

En el BOICAC núm. 60 del pasado mes de diciembre de 2004 (p. 40 y ss.) se publica la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 22 de diciembre del mismo año, por la que se da a conocer una nueva Norma Técnica sobre lo que la misma Norma Técnica denomina “otra información incluida en documentos que acompañan a las cuentas anuales auditadas”.

La nueva Norma Técnica aborda el problema que viene planteándose cuando las entidades auditadas publican, junto a sus cuentas anuales, informe de gestión e informe de auditoría, otros documentos informativos sobre los cuales, sin embargo, el auditor no tiene obligación legal de emitir una opinión.

Al respecto, debe señalarse que con la expresión “otros documentos informativos” se está haciendo referencia al denominado “Informe Anual” principalmente, pero también a otros documentos como la “Carta del Presidente”, el informe de la Dirección, los resúmenes de objetivos financieros alcanzados, los datos sobre empleo, las inversiones previstas, los ratios financieros, los nombres de los Consejeros y Directivos, entre otras informaciones. La misma Norma, en su Introducción, manifiesta lo que es obvio con arreglo a la legislación vigente, pero que los redactores de la Norma han querido confirmar expresamente, al señalar que no puede considerarse “otra información” el informe de gestión que ha sido elaborado por los administradores de la entidad auditada y realizado conforme a la legislación mercantil aplicable. En efecto, el informe de gestión, conforme al artículo 203 de la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre), junto con las cuentas anuales de la sociedad, constituye uno de los documentos sobre los que el auditor sí ha de emitir una opinión.

La Norma Técnica recién publicada es consecuencia de la consideración contemplada al respecto en las Normas Internacionales de Auditoría, aprobadas por la International Federation of Accountants (IFAC), por la cual se estimaba

conveniente que se elaborara una Norma Técnica en la que se contemplaran los criterios de actuación del auditor en estos casos. Por ello, el objeto de la nueva Norma Técnica es, precisamente, establecer dichos criterios de actuación respecto a la “otra información” publicada conjuntamente con las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría y, sobre la cual, el auditor no tiene obligación legal de opinar.

La nueva Norma Técnica reitera expresamente que el auditor no tiene una “responsabilidad específica” respecto a la “otra información” y, en consecuencia, no está obligado a manifestarse sobre ella y dictaminar si aquella “está correctamente expresada”. Sin embargo, la Norma contenida en la Resolución de 22 de diciembre a la que venimos haciendo referencia establece que el auditor debe leer la “otra información” con el objeto de identificar, bien posibles “inconsistencias significativas”, o bien posibles “incorrecciones significativas” en terminología utilizada por la propia Norma Técnica.

La Norma define las “inconsistencias significativas” como aquéllas que se producen cuando el contenido de la “otra información” contradiga la información presentada en las cuentas anuales, de tal modo que una “inconsistencia significativa” puede poner en duda las conclusiones de la auditoría e, incluso, las propias bases de la opinión del auditor, y las “posibles correcciones significativas” como aquéllas que se producen cuando el auditor detecte aparentes correcciones significativas en los hechos presentados, expresados o descritos no relacionados con el contenido de las cuentas. Sin embargo, establece el procedimiento que ha de seguir el auditor en el supuesto de que se produzcan tanto unas como otras.

Al respecto, la Norma Técnica distingue dos supuestos en relación al momento en el que el auditor conozca la “otra información”. El primero de ellos se refiere al supuesto deseable de que el auditor tenga la “otra información” en el “momento oportuno” según dispone la Norma Técnica que comentamos, en su apartado 6. El momento oportuno deberá acordarse entre el auditor y la entidad auditada y habrá de producirse con anterioridad a la fecha en la que se produzca o vaya producirse la emisión del informe. El segundo se refiere al supuesto en el que la “otra información” no esté disponible parcial o totalmente antes de dicha fecha.

En el primer supuesto, la Norma distingue a su vez dos supuestos que se derivan de la posibilidad de que el auditor encuentre “inconsistencias significativas”, o de la posibilidad de que identifique “incorrecciones significativas”.

En el primer caso, el auditor habrá de determinar si la “inconsistencia significativa” requiere la corrección de las cuentas anuales auditadas o la modificación de la “otra información”. En el supuesto de que sean las cuentas anuales las que deben modificarse y la entidad auditada se niegue a ello, el auditor tendrá que valorar el efecto que esta circunstancia habrá de tener en el informe de auditoría. Sin embargo, debe señalarse que la Norma no establece una con-

ducta determinada por parte del auditor. En el supuesto de que sea la “otra información” la que haya de ser corregida y la entidad se niegue a ello, el auditor decidirá las medidas que puede tomar, asesorándose incluso legalmente para ello. Sin embargo, en esta ocasión la Norma ofrece al auditor distintas medidas en una lista abierta, tales como comunicar por escrito a los administradores de la entidad auditada las observaciones que crea oportunas con respecto a la “otra información”, comunicar a la entidad su negativa a publicar el informe de auditoría junto a la “otra información”, obtener asesoramiento legal, incluir en su informe un párrafo explicativo que describa la inconsistencia, o tomar otro tipo de medidas que el auditor considere convenientes.

En el segundo caso, es decir, si se trata de incorrecciones significativas, pueden plantearse tres supuestos: a) Que el auditor crea que se trata de una diferencia de opinión con los administradores y dirección de la entidad auditada, sin que se planteen mayores consecuencias; b) Que el auditor mantenga su opinión sobre la “aparente incorrección significativa”, en cuyo caso el auditor deberá requerir a la entidad para que consulte a un tercero cualificado; c) Que el auditor concluya que existen incorrecciones significativas en los hechos contenidos en la “otra información” y que la entidad se niegue a corregir.

En los supuestos previstos en los apartados b) y c), el auditor habrá de decidir si toma alguna de las medidas adicionales a las que la Norma se refiere u otras que considere convenientes, destacándose entre otras: comunicar por escrito a los administradores de la entidad auditada sus observaciones con respecto a la “otra información”, comunicar a la entidad su negativa a la publicación de su informe junto con la “otra información” u obtener asesoramiento legal.

En el supuesto de que la “otra información” esté disponible en una fecha posterior a la fecha del informe de auditoría, el auditor habrá de leerla y resolver si existen inconsistencias significativas o aparentes incorrecciones significativas, determinando si deben corregirse las cuentas anuales ya auditadas o debe modificarse la “otra información”. En el primer caso, se aplicará lo dispuesto en la Norma Técnica de Auditoría sobre Hechos Posteriores. En el segundo caso, si la entidad auditada se niega a modificar la “otra información”, podrá tomar las medidas que considere oportunas, tales como comunicar por escrito a los administradores sus observaciones, obtener asesoramiento legal y, en su caso, informar a los organismos reguladores correspondientes.

En el último caso, si el auditor no hubiera podido conocer la “otra información”, habrá de requerir por escrito a los administradores de la entidad para que informen a las personas a las que fuera dirigida la citada “otra información” de que el auditor se exime de toda responsabilidad respecto a ella.

Christi Amesti Mendizábal

3. EL SECRETO BANCARIO EN PERÚ

CONCEPTO, NATURALEZA JURÍDICA Y CARACTERES

1. A manera de concepto

a) En su primera aproximación al concepto y acepción de la palabra “*secreto*”, éste significa “lo que cuidadosamente se tiene reservado y oculto”. Secreto bancario sería, entonces, aquello que tienen cuidadosamente reservado y oculto los bancos. En principio, el concepto esbozado no aparece contradicho por la realidad de su aplicación a la vida diaria de los negocios bancarios, pero es evidente que resulta insuficiente para caracterizar adecuadamente la especial conformación que presentan esa reserva y ese ocultamiento dentro del ámbito del derecho bancario.

No es abundante al respecto la aportación de la doctrina, la que, si bien se ha extendido en consideraciones sobre diversos aspectos de la institución, se ha abstenido en general de formular una definición precisa del secreto bancario. Excepciones a este silencio las constituyen SICHTERMANN, quien sostiene que “por derecho al secreto bancario se entiende el derecho correspondiente a la obligación del banco de no dar ninguna información, sea sobre las cuentas de sus clientes, sea sobre aquellos hechos ulteriores que haya llegado a conocer en razón de sus relaciones con el propio cliente”, y CRESPI, para quien este secreto sería “una consciente y actual ocultación de un contenido de experiencia propio de un determinado secreto y correspondiente a aquel particular estado de hecho, penalmente garantizado por intereses jurídicamente protegibles, a favor de aquel mismo sujeto al que concierne que ese contenido de experiencia no sea revelado a otros”.

b) En rigor, no ha de sorprender la parquedad de la doctrina sobre el punto: toda definición de una institución jurídica, para ser acertada, debe contener todos y cada uno de los elementos que componen el objeto definido, de manera tal que sólo puede arribarse a aquélla una vez analizados exhaustivamente todos los caracteres del objeto jurídico en cuestión, el que, a su vez, presentará formas y contornos distintos según el lugar y el tiempo en los que se efectúe el análisis. Por otra parte, pueden ser tantas las condiciones que para su existencia imponga el régimen jurídico vigente en el país donde se quiera formular la definición que ésta pecaría siempre de imprecisión, ya sea por defecto, ya por exceso.

Ello no obstante, nos atrevemos a formular un preconcepto de la institución, sosteniendo que el secreto bancario es la obligación impuesta a los bancos de no revelar a terceros, sin causa justificada, los datos referentes a sus clientes que lleguen a su conocimiento como consecuencia de las relaciones jurídicas que los vinculan.

2. Naturaleza jurídica y caracteres

a) Entendiendo, con BROSETA PONT, que la determinación de la naturaleza jurídica de una institución importa la operación de adscribirla “a una de las categorías jurídicas elaboradas por la Ciencia del Derecho, con la finalidad de aplicar a la parcela de la realidad analizada la disciplina jurídica que por su naturaleza le corresponde”, trataremos, sobre la base del concepto esbozado, de establecer la que sea aplicable al secreto bancario.

Obvio resulta señalar que la determinación de la naturaleza jurídica de la materia que nos ocupa dependerá de la recepción que de la misma se haya hecho en el derecho positivo de cada país, y del tratamiento que en ellos haya merecido. Concretándonos a la forma como se presenta en el nuestro, luego de la sanción de la Ley 18.061, que establece un nuevo régimen para las entidades financieras, podemos afirmar que se trata de un deber impuesto directamente por la ley a las instituciones bancarias y a sus funcionarios, con prescindencia de la voluntad convencional de las partes, y que participa de los caracteres del derecho público y del privado.

b) El deber u obligación que la ley impone a las instituciones financieras es de naturaleza compleja pues, mientras por una parte compete a los órganos de contralor financiero estatales sancionar su violación, por otra hace nacer un derecho subjetivo a exigir su cumplimiento y a obtener un resarcimiento económico si la falta de éste hubiera ocasionado perjuicio.

Ello es lo que nos permite afirmar que el secreto bancario no se encuadra exclusivamente en el campo de acción del derecho privado sino que igualmente invade el reservado al derecho público. Así, en las relaciones negociales entre cliente y banco nos mantenemos dentro de la normatividad privada, pero cuando atendemos a la aplicabilidad de sanciones a las instituciones bancarias y a sus funcionarios, por incumplimiento al deber de reserva, nos ubicamos decididamente en terreno correspondiente al derecho público.

FUNDAMENTO DEL SECRETO BANCARIO

1. Diversas tendencias

El fundamento de la obligación que, universalmente, en mayor o menor grado, se impone a quienes desarrollan la actividad bancaria ha inquietado a la doctrina, la que se ha esforzado en determinarla.

En este sentido, observamos que se presentan diversas tendencias, no fácilmente individualizables, en razón de que, en muchos casos, ofrecen puntos de coincidencia, aun cuando puedan diferir en lo principal. Veamos, así, por ejemplo, que mientras para algunos es sólo el uso tradicional el único fundamento, otros, sin negar la trascendencia de los principios consuetudinarios, acentúan la

importancia de la buena fe que priva en los negocios bancarios; y mientras hay quienes ven la protección del secreto como una necesidad de orden general, otros consideran que sólo interesa a las partes involucradas en la relación contractual bancaria.

2. El uso

a) Cierta corriente doctrinaria italiana considera que el secreto bancario se hace obligatorio en virtud del uso, tradicional y universalmente observado por los bancos, uso que integra el contrato a través del artículo 1374 del Código Civil, según el cual el contrato obliga a las partes no sólo en cuanto a lo expresado en él sino también a todas las consecuencias que deriven, según la ley o, a falta de ésta, según la equidad.

b) En esta misma posición se encuentra MOLLE quien, igualmente, afirma que el fundamento del secreto bancario está en el uso que se hace obligatorio a través de la integración del contrato, por vía del artículo 1374 del Código Civil. Combatiendo la tesis de la profesionalidad del secreto, concluye que es más conveniente “replegarse” sobre “uso” como aquel que, a falta de una norma legal, consigue dar una justificación a la obligación del banco al secreto.

Este autor ubica, como compartiendo su punto de vista, a SANTINI, en Italia, y a PERRIN, en Suiza.

c) También es el uso el que, para GOISIS, conforma el fundamento de la institución que nos ocupa. Para el citado autor el secreto bancario reposa sobre el uso universalmente aceptado, aceptación que justifica con la afirmación de que es indispensable que éste “sea mantenido y respetado escrupulosamente porque representa un fundamento esencial de la recolección del ahorro y del sistema bancario en su actual estructura”.

3. La buena fe

a) VELOTTI, por su parte, aun cuando en principio admite el carácter consuetudinario de la institución, al destacar que “no hay duda que el secreto bancario es jurídicamente y generalmente reconocido” fundamenta dicha aceptación en “la naturaleza y en la importancia económica del servicio bancario y en el carácter eminentemente fiduciario de la actividad bancaria, aun si ninguna disposición de la ley lo sancione expresa y directamente”.

b) GARRIGUES se ubica en posición coincidente cuando dice que, en su opinión, “el fundamento del deber de secreto que tienen los Bancos hay que buscarlo una vez más en normas usuales de general vigencia, y el fundamento, a su vez, de este uso bancario hay que buscarlo en la naturaleza antes apuntada del contrato bancario como una relación de confianza”, recordando luego que

“los ingleses hablan en este caso de ‘*fiduciary relationships*’ y los alemanes *Vertrauensgeschäfts*, concluyendo finalmente, luego de analizar disposiciones del Código de Comercio y del Código Civil españoles, que “es conforme a la buena fe y al uso del contrato bancario el deber de observar el secreto”.

4. El contrato

a) Quienes, como FOLCO y MOLLE, ven en el uso el fundamento de la obligación de reserva, no dejan de reconocer que ello es así por aplicación del artículo 1374 de Código Civil, en cuanto establece que el contrato obliga a las partes no sólo por lo expresado en él, y que en consecuencia debe considerarse como tácitamente comprendida en él la obligación impuesta por el uso a los bancos de no comunicar a terceros los hechos del cliente que lleguen a su conocimiento en virtud de dicha relación contractual.

De ello resulta que, para estos autores, es también el contrato el fundamento de la obligación que nos ocupa, en lo que coinciden con la jurisprudencia del Reino Unido, donde el origen contractual de la obligación aparece consagrado desde 1924, cuando la *King’s Bench Division*, con el voto del “Lord Justice” Bankes, sostuvo que el deber era legal, como derivado del contrato, en el caso “*Tournier v/National Provincial and Union Bank of England*”.

b) Aun cuando, como se verá, en el derecho germánico se han sostenido otras posiciones, la más pacífica y predominante, según MORERA, es la que reconoce en el contrato el fundamento de la obligación del secreto. Contrato que, por ser una relación eminentemente fiduciaria, genera en el banco la obligación de mantener el secreto, como necesaria manifestación accesoria de aquél.

5. El secreto profesional

a) Para otros autores, en cambio, el secreto bancario no es más que una particularización del secreto profesional, tutelado por las normas penales que sancionan su violación. Así, la doctrina italiana más autorizada señala como sostiene CRESPI que la tutela debe entenderse consagrada en el ordenamiento penal (así el artículo 622 del Código Penal italiano sanciona la revelación de secreto profesional) y no por otras normas legales, de diferente naturaleza, porque por secreto profesional “no debe entenderse sólo el secreto de la profesión” (en sentido restringido) “sino, más generalmente, el secreto inherente al ejercicio profesional de determinada actividad”, hipótesis que permite la incorporación al precepto de la actividad bancaria.

b) A su vez, GOISIS, sin perjuicio de afirmar, como ha quedado señalado, que la obligación de reserva se funda en el uso universalmente aceptado,

admite también la inclusión de esta obligación entre las que compete el ejercicio de una profesión determinada y considera aplicable la disposición del artículo 622 del Código Penal.

c) Giacomo MOLLE, por su parte, es partidario de fundar la obligación en el uso, no obstante reconocer que esta opinión es compartida en su país por JUBINI y BATTAGLIA, y en Francia GULPHE niega su validez por entender que el artículo 622 no permite la extensión de la obligación de secreto a todas las categorías de profesionales y, examinando las condiciones indicadas en el mismo artículo respecto del sujeto activo del delito, afirma que ellas presuponen la idea de una situación personal particular, excluyente de su extensión analógica.

d) También critica esta fundamentación FOLCO sosteniendo que si bien el banquero llega a conocimiento de hechos y noticias relacionadas con los clientes en el ejercicio de su actividad, en forma no diversa de la que se verifica en la normalidad de los casos para todos los profesionales a los que la ley penal impone el secreto, éstos ejercitan su actividad en forma individual mientras que el banco lo hace en forma compleja, de manera tal que la obra del individuo como tal desaparece. Y VELOTTI, por su parte, entiende que en modo alguno puede comprenderse al personal del banco entre aquellas personas (médicos, abogados, sacerdotes, notarios, etc.) que el artículo 351 del Código Procesal Penal italiano, en enumeración taxativa, libera de la obligación de deponer sobre lo que les ha sido confiado o sobre lo que llegó a su conocimiento por razón de su oficio o profesión, posición ésta que comparte GARRIGUES, en cuanto al derecho español.

e) En Alemania, por su parte, la doctrina se encuentra dividida a este respecto, pues al tiempo que algunos autores consideran que el secreto bancario es un secreto profesional y que, como tal, se encuentra comprendido en las normas respectivas del Código Penal (WOLFF, JELLINEK, FINGER), SICHTERMANN entiende que, al no estar comprendido en la enumeración taxativa de la norma penal relativa al secreto profesional, no puede considerárselo incluido en esta categoría. Por otra parte, como veremos, este autor encuentra en otros principios el fundamento de la institución que nos ocupa.

f) En Francia podemos alinear a HAMEL con quienes ubican la obligación de reserva entre aquellas inherentes al ejercicio de una profesión ya que, aun cuando no fundamenta su aserto, tiene por cierto e indubitado que el banquero está sujeto al secreto profesional.

Rango constitucional

Efectivamente, el secreto bancario ha sido elevado a rango constitucional en la consagración del artículo segundo, numeral quinto de la Carta Magna que

lo regula como el derecho que toda persona tiene a la reserva de sus comunicaciones y al secreto bancario en particular. Solamente puede levantarse la reserva a pedido del Juez, del Fiscal de la Nación, o de una Comisión Investigadora del Congreso de la República con arreglo a su propio reglamento y siempre que se refiera al caso investigado.

De allí se ha derivado su tratamiento a la ley específica, en este caso la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y la Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley núm. 26.702 en sus tres artículos del 140 al 143, regulando esta figura sólo respecto de las operaciones “pasivas”. En esta norma se ha flexibilizado el secreto bancario, pues en cierta medida se obliga a las empresas del sistema financiero a comunicar a la autoridad supervisora la existencia de transacciones sospechosas.

El sistema financiero puede ser utilizado en algunos países como instrumento para legitimar dinero sucio proveniente de actividades ilícitas. De esta manera la criminalidad organizada busca formas y subterfugios para ocultar las enormes ganancias obtenidas sin levantar la menor sospecha, razón por la que ha ideado rebuscadas maneras de ocultar lo indebido dándole apariencia de lícito, lo que se ha conceptuado como lavado de dinero. Esta metodología se ve ampliada por el fenómeno de la globalización, el uso de la tecnología y la informática de última generación.

Juan José Blossiers Mazzini

4. APROBADA LA DIRECTIVA DE TRANSPARENCIA

Por fin se ha aprobado una de las disposiciones más relevantes en la construcción europea del Derecho de los mercados de valores. A finales del año 2004 resultó aprobada la *Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE* (v. DOUE L 390, de 31 de diciembre de 2004, p. 38 y ss.).

La Directiva de transparencia es uno de los pilares normativos del moderno Derecho europeo de sociedades y de los mercados de valores. Se trata de una norma que no es propiamente una innovación o una disposición que venga a impulsar la armonización europea en un terreno donde faltaban medidas en tal sentido, sino una Directiva que aborda una de las características de la legislación societaria y bursátil actual, reformando las Directivas existentes y tomando en

consideración la evolución de los mercados de valores producida a lo largo de estos años. Es notorio que la transparencia como criterio de regulación societaria se ha convertido en uno de los motores principales de las reformas normativas a todos los niveles: en el ámbito europeo, en el de las legislaciones nacionales e incluso a la hora de analizar desde una perspectiva “*competitiva*” las medidas adoptadas en los mercados de valores más desarrollados del mundo.

La transparencia viene a expresar la especial exigencia de información que caracteriza el régimen de las sociedades cotizadas o, como dice el título de la propia Directiva, de “*los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado*”. En nuestro ordenamiento, una inspiración similar a la Directiva que comentamos dio lugar, con especial consideración del impulso que supuso el Informe Aldama, a la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, que ha acabado siendo denominada “*Ley de Transparencia*”.

La Directiva de transparencia implica una sustancial modificación de algunas Directivas precedentes en relación con los mercados regulados. La propia rúbrica de la Directiva de transparencia señala, como hemos tenido ocasión de indicar, que modifica la Directiva 2001/34/CE de 28 de mayo de 2001. Esta última contemplaba la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que había que publicarse sobre tales valores. La segunda Directiva que se modifica es la Directiva 2003/71/CE, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.

La actualización de esas Directivas venía obligada, en buena medida, por la integración que se ha producido a lo largo de estos años de los mercados europeos, por la aproximación de las legislaciones en relación con otros países y sobre todo también por la propia ampliación comunitaria. Resulta especialmente significativo a este respecto la mención que se hace en la Directiva de transparencia a las modificaciones contables, en particular a las Normas Internacionales de Contabilidad (NICs) introducidas por el Reglamento 1606/2002, de 19 de julio de 2002. También la Directiva contempla lo que va a ser la necesaria colaboración entre las autoridades competentes en los distintos Estados miembros, la existencia de un régimen sancionador adecuado y los problemas que plantea el control legislativo desde el Estado de origen con respecto a los Estados de acogida. A este respecto, es interesante destacar la definición que de la propia Directiva implica su artículo 3 cuando establece la posibilidad de que un Estado miembro de origen pueda establecer legislaciones más rigurosas que las disposiciones contenidas en la Directiva, mientras que un Estado de

acogida no deberá imponer requisitos informativos más estrictos que los establecidos en la propia Directiva de transparencia.

El objeto de la Directiva es claramente lo que podríamos resumir en el concepto de la información societaria. A tal fin, la Directiva establece distintos tipos de información que ha de ser facilitada por las sociedades cotizadas, distinguiendo entre una información periódica y la llamada información continua. Por lo que se refiere a la información periódica la Directiva distingue entre los informes financieros anuales (v. artículo 4), los informes financieros semestrales (v. artículo 5) y las llamadas declaraciones de gestión intermedias (artículo 6). Estas declaraciones intermedias se dice que deberán contener necesariamente una explicación de los hechos y operaciones relevantes con la mención de la eventual incidencia que puedan tener para la situación financiera del emisor y su grupo, así como una descripción general de la situación financiera y de los resultados empresariales de la sociedad cotizada que emite esa declaración, así como los de sus sociedades participadas.

Tiene importancia el breve artículo 7 que en materia de responsabilidad obliga a los Estados miembros a asegurar que la responsabilidad por la elaboración y publicación de esa información recaiga cuando menos sobre la propia sociedad emisora y sus órganos de administración, así como que existan en cada uno de los Estados miembros disposiciones legislativas, reglamentarias o administrativas que sean aplicables a los emisores y a sus órganos de administración.

Por lo que se refiere a la llamada información continua, la Directiva es escasamente innovadora puesto que viene a recuperar lo que son obligaciones informativas que ya estaban en algunas de las Directivas que antes hemos mencionado. Así, en primer lugar figura la obligación de notificar las adquisiciones o cesiones de participaciones importantes o significativas que enlazan dentro de lo que es nuestra legislación del mercado de valores con el ámbito objetivo del artículo 53 LMV y normas de desarrollo. Lo que viene a establecer el artículo 10, en segundo término, es que esos deberes de información en materia de participaciones significativas también se extienden a la adquisición o cesión de derechos de voto que implica, en definitiva, el tomar en cuenta los llamados pactos parasociales, contemplados ahora en el artículo 112 de la LMV.

En tercer lugar, el artículo 13 de la Directiva implica extender los deberes informativos a aquellos acuerdos que den derecho a adquirir por la simple iniciativa del tenedor acciones ya emitidas que lleven aparejados derechos de voto. En cuarto lugar, el artículo 14 establece un deber de información específico en materia de autocartera. El artículo 16 de la Directiva establece el deber de comunicar lo que llama información adicional, es decir, todo cambio en los derechos vinculados con las acciones.

Otra de las previsiones importantes dentro de la Directiva de transparencia es la que contempla, a lo largo de su artículo 17, lo que podríamos denominar el

derecho de información de los accionistas. Comienza el artículo 17.1 con una declaración esencial al ordenar que la sociedad emisora garantice “*el mismo trato a todos los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas*”. Se trata, como es evidente, de una paridad de trato en materia informativa, principio que se ve desarrollado y contemplado en los siguientes apartados del artículo 17, que tratan de asegurar la disposición en el espacio europeo en términos iguales para todos los accionistas de una misma sociedad de información relativa a, sobre todo, la celebración de la Junta general y la posibilidad de participación en ella de los accionistas. Es de destacar la mención que se hace a la posibilidad de utilizar medios electrónicos para comunicar información a los accionistas. Esta posibilidad la somete el artículo 17.3 a una serie de condiciones esenciales.

La Directiva deberá haber sido incorporada a los ordenamientos nacionales antes del 20 de enero de 2007. Habrá quien considere que se trata de un plazo de tiempo relativamente corto dada la importancia del contenido que tiene esta Directiva, pero como ya apuntábamos al inicio de esta nota, en gran medida sus innovaciones son relativas, puesto que en cuanto a lo que son deberes informativos, la mayor parte de ellos ya están recogidos en la legislación nacional correspondiente. Así sucede en el caso español y con una elevada probabilidad en la mayoría de los Estados miembros. Ese plazo breve de adaptación además está justificado por la importancia que tiene la vigencia de las medidas previstas en la Directiva para la propia construcción e integración del mercado europeo de valores.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

5. SOLICITUD DE LA COMISIÓN EUROPEA DE MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 159 LSA

La Comisión Europea se ha planteado la incompatibilidad entre distintos principios contenidos en la Segunda Directiva sobre Derecho de Sociedades y la regulación del derecho de suscripción preferente en la Ley de Sociedades Anónimas. El punto de partida lo dan el art. 29 de la Segunda Directiva, que excluye el debilitamiento indebido de participaciones sociales, y el art. 42 de esta misma, que exige igualdad de trato a los accionistas por parte de las legislaciones nacionales.

Como es sabido, el art. 159 de la LSA regula la posibilidad de que la Junta general acuerde la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferen-

te que a los accionistas atribuye el artículo anterior de la misma Ley. La Comisión Europea considera que la excepción que contempla el art. 159 LSA para la vigencia de ese derecho vulnera la posibilidad de los accionistas antiguos de ser los primeros en adquirir acciones de nueva emisión. Además, permite que sean terceros los beneficiarios de una posterior venta con descuento en el mercado de esas acciones. Por eso, la Comisión ha plasmado su crítica a la legislación española en un dictamen motivado (v. art. 226 del Tratado UE) y ha solicitado, formalmente, al Gobierno español que modifique nuestra regulación en ese punto.

La Comisión también apunta en la nota que informa de su decisión (v. *Derecho de sociedades: la Comisión pide a España que ponga fin a la discriminación de accionistas*, IP/04/1474, Bruselas 14 de diciembre de 2004, 2 páginas) que puede que otros preceptos de la LSA también contravengan la Segunda Directiva. Se trata de la concesión a los titulares de obligaciones convertibles, de derechos preferentes sobre acciones u obligaciones convertibles de nueva emisión.

Alfonso Guilarte Gutiérrez

6. LOS MODELOS DE INFORMACIÓN PÚBLICA PERIÓDICA DE LAS ENTIDADES EMISORAS DE VALORES ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN BOLSA: LA CIRCULAR 1/2005, DE LA CNMV

1. Las sociedades cotizadas tienen un estatuto jurídico especial que incide, fundamentalmente, en tres aspectos: el régimen de su capital y sus acciones, su gobierno corporativo y la transparencia societaria, financiera y política que se les exige. En este último aspecto destacan las exigencias de información pública periódica (v. nuestro manual de *Derecho del Mercado de Valores*, 2.^a ed., Barcelona, 2003, pp. 68 y ss.). Así, las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, por mandato del art. 35 de la LMV, deben publicar trimestralmente un avance de resultados y semestralmente unos estados financieros complementarios. Los modelos de esta información pública periódica se establecen en la Orden Ministerial de 18 de enero de 1991, que habilita a la CNMV para modificarlos y adaptarlos a la nueva normativa contable.

2. Al amparo de esta última habilitación, la CNMV, mediante su Circular 2/2002, de 27 de noviembre, estableció los modelos de información pública

periódica trimestral y semestral. Y ahora, haciendo uso de aquella misma habilitación reglamentaria, la CNMV ha dictado la Circular 1/2005, de 1 de abril, “por la que se modifican los modelos de información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores”, sustituyendo los modelos establecidos en los anexos de la antigua Circular 2/2002.

3. Según decimos, el uso por la CNMV de la habilitación reglamentaria viene justificado por los cambios en la normativa contable producidos en los últimos años que van a tener efectos durante el ejercicio 2005 (v. SÁNCHEZ CALERO, F., “Alcance de la aprobación del Reglamento Comunitario de aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad a las sociedades cotizadas”, en esta *RDBB*, núm. 86, 2002, pp. 141 y ss.). En concreto, el Reglamento (CE) núm. 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad, establece que, para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005, las entidades que tengan valores admitidos a negociación en un mercado regulado a la fecha de cierre de su balance deberán elaborar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. La Disposición Adicional 11.^a de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social desarrolló los aspectos que el anterior Reglamento Comunitario dejaba a la competencia de los Estados Miembros.

4. Debe tenerse en cuenta que estas modificaciones trascendentales de la normativa contable han tenido sus efectos, dentro del ámbito financiero, en la nueva Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España a Entidades de crédito sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros.

5. Expuesta la necesidad de esta nueva Circular 1/2005 de la CNMV, procede describir someramente su contenido comenzando por sus normas primera y segunda que establecen, por remisión a sus anexos, los modelos de dos tipos de información pública periódica:

- a) La semestral, por remisión, en concreto, a sus anexos I (general), II (entidades de crédito), III (sociedades de cartera) y IV (seguros).
- b) La trimestral, por remisión, en concreto, a sus anexos V (general), VI (entidades de crédito), VII (sociedades de cartera) y VIII (seguros).

La importancia práctica de estos modelos va mucho más allá de la mera formalización de la información a presentar desde el momento en que las instrucciones para complementarlos establecen criterios sustanciales.

6. En segundo lugar, tienen especial importancia las normas transitorias de esta Circular 1/2005 que determinan los momentos de entrada en vigor de

determinadas obligaciones contables. Por último, su norma final establece que la Circular 1/2005 resultará de aplicación a la información pública periódica trimestral que deba remitirse a partir de su fecha de entrada en vigor (7 de abril de 2005) y a la información pública periódica semestral que deba presentarse a partir del 30 de junio de 2005.

Alberto Javier Tapia Hermida

7. ALGUNOS APUNTES SOBRE EL PROYECTO DE LEY DE CAPITAL RIESGO

El pasado día 25 de febrero, el Gobierno presentó las líneas programáticas del plan económico de la VIII legislatura bajo el denominado Plan de Dinamización de la Economía, cuyo fin último consiste en potenciar y mejorar la productividad de la economía española.

El Plan describe un paquete de primeras acciones a desarrollar, las cuales, como no podía ser de otra forma, tienen un importante impacto legislativo.

Entre ellas cabe resaltar el recientemente promulgado 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*, que ha reformado la Ley 24/1988, de 28 julio, *del mercado de valores* suprimiendo el papel escriturario para los valores negociables, flexibilizando el sistema de emisión de valores de renta fija simple, modificando los requisitos de emisión y eliminando la exigencia de la comunicación previa. Así mismo, implementa la Directiva 2002/47CE, de 6 de junio de 2002, *sobre acuerdos de garantía financiera*.

Pero el objeto de la presente noticia reside en la presentación al Congreso de otra medida programática mediante el Proyecto de Ley reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus entidades gestoras ("PLECR"), del cual ya se ha hecho eco la prensa especializada (*vid. Expansión* 4 de abril de 2005, *Cinco Días* 9 de abril de 2005 y *La Gaceta de los Negocios* 4 de abril de 2005). En el conjunto de medidas económicas, el Consejo de Ministros expresaba que el objeto de la reforma del capital riesgo residía en la modernización del "régimen administrativo de las entidades de capital riesgo, con el fin de favorecer la creación de nuevas empresas y apoyar a los emprendedores".

En líneas generales y sin contener ninguna pretensión erudita, las principales novedades de la norma son las siguientes:

1. Flexibilización administrativa

a) En la constitución de entidades de capital riesgo (“ECRs”) se introduce un régimen simplificado de autorización siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos (art. 4 PLECR):

a) La oferta de acciones o participaciones (en caso de fondos de capital riesgo —“FCR”—) debe realizarse con carácter estrictamente privado, esto es, sin actividad publicitaria, entendiéndose por tal lo dispuesto en el artículo 3 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, *sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores* (“Decreto de Emisiones”).

b) La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión por cada inversor de 500.000 euros, salvo que tengan el carácter de institucionales [tal y como se definen en la letra a) del apartado 1 del artículo 7 del Decreto de Emisiones], o sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital-riesgo (“SCR”) o de la sociedad gestora de la entidad de capital-riesgo (“SGECR”).

c) El máximo número de accionistas o partícipes será de 20, sin contar administradores, directivos o empleados de la SCR o de la SGECR.

b) El otorgamiento de escritura y la inscripción de los FCRs en el Registro Mercantil es potestativa (art. 7 PLECR).

c) Las ECRs van a poder realizar actividades de asesoramiento dirigidas a las empresas que constituyan el objeto principal de inversión de las ECRs, estén o no participadas (art. 3 PLECR).

d) Supervisión exclusiva por la CNMV:

El PLECR (art. 8) elimina las competencias del Ministro de Economía y Hacienda es cuanto a la resolución de la autorización, correspondiendo el ejercicio de la potestad de autorización, única y exclusivamente, a la CNMV.

En este sentido, las resoluciones dictadas pondrán fin a la vía administrativa y podrán ser recurridas en vía contencioso-administrativa.

2. Nuevas disposiciones en materia de inversiones

a) *Restricciones a las inversiones en el mercado inmobiliario*

El art. 2 PLECR considera inversión propia del objeto de la actividad de capital-riesgo la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por 100 por inmuebles. Se exige que los inmuebles

que representen al menos el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*.

b) *Inversiones aptas en valores cotizados*

Las ECRs (art. 18.3 PLECR) podrán igualmente extender su objeto principal (coeficiente obligatorio) de inversión a las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una Bolsa española o en mercados equivalentes de otros países. A tales efectos se considerarán aptos los mercados que cumplan simultáneamente las siguientes características:

a) Tratarse de un segmento especial o de un mercado de una Bolsa extranjera cuyos requisitos de admisión sean similares a los establecidos en la normativa española para los segundos mercados.

b) Tratarse de un mercado especializado en valores de pequeñas y medianas empresas.

c) No estar situado en un territorio considerado por la normativa española un paraíso fiscal o en un país o territorio cuyas autoridades se nieguen a intercambiar información con las autoridades españolas sobre las materias reguladas en la presente ley. Los países o territorios que se encuentran en este último supuesto serán los contemplados en el artículo 2 del Real Decreto 1080/1981, de 5 de julio, *por el que se determinan los países o territorios como paraísos fiscales*.

c) *Salidas a Bolsa*

En el caso de que una entidad de capital riesgo tenga una participación en una entidad que sea admitida a cotización en un mercado no incluido en el apartado b) anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última. Transcurrido el plazo señalado, dicha participación deberá computarse dentro del coeficiente de libre disposición. (Art. 18.4 LPECR).

d) *Inversiones en otras entidades de capital riesgo*

Las ECRs podrán invertir hasta el 20 por 100 de su activo computable dentro del coeficiente obligatorio de inversión en otras ECRs siempre que éstas

no tengan invertido a su vez más del 10 por 100 de su activo en otras ECRs y reúnan determinadas características. Si la inversión se efectúa en entidades extranjeras, será preciso que tales entidades estén domiciliadas en un Estado miembro de la OCDE y tengan la consideración de ECR de acuerdo con la normativa de ese Estado (art. 19 PLECR).

e) *Fondos y sociedades de otras ECRs*

El PLECR (art. 20) permite la creación de fondos y sociedades de ECRs.

Estas entidades deben invertir al menos el 50 por 100 del coeficiente de inversión obligatorio de su activo computable en otras ECRs, si bien con el límite del 40 por 100 por cada entidad debiendo respetar las reglas de diversificación y limitación de inversiones establecidas en el PLECR (art. 22). Asimismo, cada una de las ECRs o entidad extranjera en que se invierta no podrá tener invertido, a su vez, más del 10 por 100 de su activo en otras ECRs.

f) *Inversiones en IICs*

Dentro del coeficiente de libre disposición, el PLECR permite invertir en participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad, incluidas participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

g) *Permite la adquisición de sociedades cotizadas para su salida de bolsa*

El PLECR (art. 25) permite que se realicen inversiones en empresas no financieras (definidas en el propio PLECR) que coticen en un mercado secundario siempre que la ECR o su sociedad gestora, en su caso, obtenga la exclusión de la cotización de la empresa participada dentro del plazo de un año desde la toma de participación.

h) *Flexibiliza los incumplimientos temporales de inversiones tras ampliaciones de capital (art. 23 PLECR)*

Cuando se produzca una ampliación de capital en una SCR, que no venga exigida por imperativo legal, o una nueva aportación de recursos a los FCR, se podrán incumplir los coeficientes indicados en el apartado primero durante los tres años siguientes a la ampliación o a la nueva aportación.

3. Medios, normas de conducta y hechos relevantes

La norma expresa los medios técnicos y humanos necesarios para autorizar la constitución de las ECRs, incluidos los mecanismos de seguridad en el

ámbito informático y procedimientos de control interno y de gestión, control de riesgos, procedimientos y órganos para la prevención del blanqueo de capitales y las normas de conducta que habrán de ser adecuados a las características y volumen de su actividad.

En ese sentido define los conceptos de honorabilidad y conocimiento y experiencias adecuados que han de tener los administradores. Concorre tal honorabilidad en quienes hayan venido observando una trayectoria empresarial o profesional de respeto a las leyes mercantiles y demás normas que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras, y se presumirá que poseen conocimientos y experiencia adecuados a estos efectos quienes hayan desempeñado durante un plazo no inferior a dos años funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones de alta administración y gestión en otras entidades públicas o privadas.

Adicionalmente define como hechos relevantes aquellos que afecten o puedan afectar significativamente a la consideración del valor de las acciones o participaciones y, en particular, toda circunstancia de carácter contingente que afecte o pueda influir significativamente en la evolución de los negocios de las entidades participadas, su rentabilidad y su situación financiera siempre que la inversión en la entidad afectada represente al menos un 5 por 100 del activo de la ECR.

4. Delegación y subdelegación

El art. 31 PLECR establece que los estatutos sociales de las SCR podrán recoger la posibilidad de que la gestión de sus activos sea realizada por una SGECR, una sociedad gestora de IIC o empresa de servicios de inversión (“ESI”).

En este sentido, la designación de la sociedad gestora deberá ser acordada por la Junta General o, por su delegación, por el Consejo de Administración. Dicho acuerdo deberá ser elevado a escritura pública e inscrito en el registro mercantil y en el correspondiente registro administrativo, siendo efectiva la designación a partir del momento de la inscripción en este último registro.

En cualquier caso, el acuerdo de designación de la sociedad gestora no eximirá a los órganos de administración de la sociedad de ninguna de las obligaciones y responsabilidades que la normativa vigente les impone.

Asimismo, el art. 22 PLECR permite que, previa autorización de la CNMV, las SGECR puedan subcontratar con una tercera entidad parte de la gestión de los activos de los FCR que gestionan y de las SCR que administren. En concreto, podrán subdelegarse dichas funciones a (i) otras SGECR, (ii) sociedades gestoras de IIC, (iii) una ESI o (iv) entidades similares domiciliadas

en otros estados miembros de la OCDE, siempre que no tengan la consideración de paraíso fiscal ni sean país o territorio cuyas autoridades se nieguen a intercambiar información con las autoridades españolas sobre las materias reguladas en la presente ley, y siempre además que se acredite que ofrecen unas garantías no inferiores a las exigidas a las anteriores y estén habilitadas para la gestión del tipo de institución o de activos objeto de la delegación.

Dicha subdelegación no afectará a la responsabilidad de las SGEGR, que serán solidariamente responsables ante los partícipes o accionistas de los perjuicios que se pudieran derivar de la actuación de la otra entidad. Si bien se exceptuará dicha responsabilidad en aquellos casos en los que la contratación de la gestión de los activos de SCR hubiera sido impuesta por esta, debiendo acreditarse este extremo mediante el correspondiente acuerdo de la Junta General de Accionistas o, por delegación expresa de ésta, del Consejo de Administración.

La CNMV podrá establecer los requisitos que hayan de cumplir estos contratos, que en todo caso deberán garantizar la continuidad en la administración de los activos de modo que aquéllos no queden resueltos por la mera sustitución de las SGEGR, salvo que al acordar dicha sustitución se decida también la de quien gestiona los activos de la entidad.

5. Aspectos fiscales

La disposición final primera establece una nueva redacción del art. 55 de Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, en relación a las entidades de capital riesgo, en virtud de la cual la exención del 99 por 100 de las rentas obtenidas en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades de capital-riesgo no resultará de aplicación a aquellas rentas generadas por la transmisión de los valores que hubieran sido adquiridos, directa o indirectamente, por la entidad de capital riesgo a una persona o entidad vinculada con ella o con sus socios o partícipes siempre que con anterioridad a la referida adquisición exista vinculación entre los socios o partícipes de la entidad y la empresa participada.

A estos efectos se entenderá por vinculación la participación, directa o indirecta en, al menos, el 25 por 100 del capital social o de los fondos propios.

Luis de Valle/Vanesa Cuellas

8. GRAN BRETAÑA: FOMENTO DEL VOTO ELECTRÓNICO EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Es un hecho conocido que la orientación general que registra hoy el estudio de los problemas de las sociedades cotizadas se ha desplazado desde el estudio de las cuestiones que afectan al Consejo de Administración hacia el régimen de la Junta general y, en especial, a los derechos de los accionistas y las eventuales orientaciones que pueden facilitar la recuperación de lo que se ha descrito como el activismo accionarial.

Desde hace años, en el Reino Unido se viene produciendo una investigación que periódicamente facilita sus resultados acerca de los impedimentos para el ejercicio del derecho de voto por los accionistas y de las recomendaciones y soluciones que cabe adoptar para promover una participación efectiva de los accionistas en las Juntas generales de las sociedades cotizadas. Esa investigación la está llevando a cabo el denominado *Shareholder Voting Working Group*. Es un Grupo en el que participa el Gobierno, entidades supervisoras universales y empresas y, sobre todo, un número muy amplio de asociaciones de la poderosa e influyente “industria financiera” británica, que en el año 2004 difundió un primer informe titulado “A review of the impediments to voting UK shares”. Un año más tarde, el Presidente de ese Grupo de trabajo ha hecho público un segundo documento (“Review of the impediments to voting UK shares. Report by Paul Myners to the Shareholder Voting Working Group. Progress – one year on”, marzo de 2005, 18 pp.; el documento puede obtenerse en www.investmentuk.org/press/20050314-01.pdf y sobre el mismo ver también *Sweet & Maxwell's Company Law Newsletter*, 5 de marzo de 2005, p. 5).

Principalmente, lo que viene a poner de manifiesto el citado Informe es que las sociedades cotizadas británicas están adoptando de manera generalizada los medios de voto electrónico, con lo que se está activando la participación de los accionistas. Ahora bien, esa disponibilidad no ha arrojado hasta el momento resultados satisfactorios, dado que la utilización efectiva del voto electrónico sigue siendo relativamente baja. Como sucedió con el anterior Informe, éste concluye con una amplia serie de recomendaciones a los miembros de su Grupo de trabajo. Habrá que esperar al año próximo para valorar en qué medida esas recomendaciones han sido atendidas.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

9. REFORMAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS (EN PARTICULAR, DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES) POR EL REAL DECRETO LEY 5/2005

1. En el BOE núm. 62 del pasado lunes 14 de marzo de 2005 se ha publicado el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública (convalidado por Resolución de 7 de abril de 2005, del Congreso de los Diputados, BOE núm. 89, de 14 de abril), en el cual, y bajo tan generoso título, se ampara una reforma significativa de la regulación vigente de los mercados financieros españoles. En concreto, su Título I contiene las *“reformas en los mercados financieros”* con un doble alcance: su Capítulo I —sobre *“modificaciones relativas a los regímenes de ofertas públicas y de admisión a cotización en mercados secundarios oficiales de valores en España”*— contiene modificaciones de diversos preceptos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV). Por su parte, su Capítulo II trata *“sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras”*.

2. Lo primero que llama poderosamente la atención es la técnica legislativa seguida para introducir estas reformas de los mercados financieros. En concreto, conviene recordar que el Real Decreto-ley es una disposición legislativa provisional que puede dictar el Gobierno “en caso de extraordinaria y urgente necesidad” conforme a lo establecido en el art. 86 de nuestra Constitución y con los límites allí establecidos. En cuanto se refiere a las reformas financieras, el segundo párrafo del epígrafe II del preámbulo del Real Decreto Ley 5/2005 señala que éste *“responde a la urgente transposición de dos Directivas Comunitarias que son clave para la competitividad y el desarrollo de estos mercados, además de introducir medidas que se consideran irrenunciables para alcanzar los objetivos señalados anteriormente”*. Sin entrar a valorar la bondad —por lo demás, indiscutible— de dichos objetivos (libertad de movimientos de capital, canalización del ahorro hacia la inversión productiva, eliminación de requisitos, trabas o costes que puedan perjudicar la competitividad del sector financiero), es lo cierto que la justificación normativa del Real Decreto-ley 5/2005 constituye un ejemplo de interpretación extremadamente generosa de lo que se entiende por “extraordinaria y urgente necesidad”; aparte de la confesión que se hace en el preámbulo citado de que se aprovecha el trámite para modificaciones legislativas que, resultando sin duda convenientes, parece que se admite que no son extraordinaria y urgentemente necesarias. Estamos pues, ante un nuevo ejemplo de “motorización legislativa”, esta vez, en un estado químicamente puro.

3. Entrando ya en la sintética descripción de las reformas de la LMV por el Capítulo I del Título I del Real Decreto-ley 5/2005, debemos empezar por

constatar que responde a la urgente necesidad de trasponer a nuestro Ordenamiento la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, más conocida como Directiva de Folletos (sobre la misma puede verse nuestra noticia en esta *RDBB* núm. 93, 2004, pp. 306 y ss.). La urgencia responde a que el plazo de transposición acaba el 1 de julio de 2005 y a que ésta requiere un desarrollo reglamentario.

4. Las reformas de la LMV pueden ordenarse en tres apartados:

a) Primero, modificación del régimen de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta (sobre el régimen precedente puede verse nuestro manual de *Derecho del Mercado de Valores*, 2.^a ed., Barcelona, 2003, pp. 50 y ss.). Afectan a los arts. 6, 8 y 9 y consisten, esencialmente, en la flexibilización de los requisitos formales de constitución de las anotaciones, convirtiendo la escritura pública antes necesaria en potestativa; permitiendo su sustitución por el folleto informativo o la publicación de las características de la emisión en las condiciones legalmente previstas; y excluyendo la exigencia del documento para los instrumentos financieros que se negocien en mercados financieros oficiales de futuros y opciones y en los demás supuestos que se establezcan reglamentariamente.

b) Segundo, modificación del Título III, que regula el mercado primario de valores (v. nuestro manual antes citado, pp. 219 y ss.). Se trata de la modificación más importante que introduce el Real Decreto-ley 5/2005, empezando por aspectos formales tan notorios como titular cada precepto, rasgo atípico respecto del resto de la LMV. En esta noticia no podemos más que señalar la importancia de la modificación tanto en términos cuantitativos, porque los preceptos crecen en número y contenido, como en términos cualitativos, porque con estas modificaciones se persigue la incorporación de la Directiva de Folletos que, recordemos, constituye la justificación de urgente y extraordinaria necesidad del propio Real Decreto-ley. Es por ello por lo que las principales novedades se refieren a la validez transfronteriza (intracomunitaria) de los folletos. Es evidente que la modificación del Título III de la LMV producirá un efecto “en cascada” de modificación del Real Decreto 291/1992 y de las restantes normas reglamentarias de menor rango que lo desarrollan.

En concreto, el contenido del Título III de la LMV se desglosa en dos Capítulos: el I, dedicado a las “*disposiciones generales*”, y el II, sobre “*emisiones de obligaciones y otros valores que reconozcan o creen deuda*”. En este Capítulo II destaca la declaración de su aplicación a las emisiones de obligaciones previstas en el Capítulo X de la LSA y en la Ley 211/1964, así como la exclusión de requisito de escritura pública.

c) En tercer lugar, se modifican otros preceptos de la LMV para ponerlos en consonancia con las modificaciones precedentes y así, se da nueva redacción al art. 32.1, sobre admisión de valores a negociación, al art. 92, sobre registros oficiales públicos de la CNMV, y a los arts. 99.n) y 100.11), que tipifican determinadas infracciones muy graves o graves.

5. El segundo gran bloque de “*reformas en los mercados financieros*” que introduce el Título I del Real Decreto-ley 5/2005 se refiere a los “*acuerdos de compensación contractual y garantías financieras*”. Responden a la necesidad de incorporar a nuestro Ordenamiento la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, ordenando y sistematizando la normativa vigente sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras, estableciendo, en particular, los efectos de la insolvencia sobre aquellos acuerdos y garantías y eliminando la intervención de cualquier tipo de fedatario o autoridad pública.

6. La necesaria brevedad de esta noticia no permite más que describir el contenido de este nuevo régimen “*sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras*” que se distribuye en cuatro secciones sucesivamente dedicadas a su “objeto y ámbito de aplicación” (arts. 2.º a 4.º), al “*régimen de los acuerdos de compensación contractual y de las garantías*” (arts. 5.º a 13), a los “efectos de las disposiciones de insolvencia” (arts. 14 a 16) y a las “*normas de conflicto*” (art. 17).

7. En conclusión, las reformas que introduce el Real Decreto-ley 5/2005 en la regulación de nuestros mercados financieros suscitan, en cuanto a su fondo, una necesaria reflexión sobre el equilibrio entre la flexibilización conveniente mediante la eliminación de trabas formales y la pérdida de seguridad jurídica que puede suponer la eliminación de la exigencia de escrituras públicas para documentar fehacientemente determinados acuerdos de emisión de valores. En cuanto a su forma, es manifiesto que el instrumento elegido (un Real Decreto-ley) comporta un coste de calidad en la elaboración de las normas que cabe constatar en algunos preceptos.

Alberto Javier Tapia Hermida

10. EL NUEVO MERCADO DEL CARBONO

Desde el informe Hansen, presentado ante el Congreso de EE.UU. en 1988, en el que se establecía una relación causa-efecto entre la elevación de la temperatura y las emisiones de ciertos gases derivados de actividades humanas,

numerosos estudios científicos han venido advirtiendo de las serias consecuencias ambientales de estas emisiones. Según el último informe WWF/Adena, *Planeta Vivo 2004*, el consumo de energía ha aumentado un 700% en los últimos 40 años, fundamentalmente a base de quemar combustibles fósiles. Al considerarse un problema “globalizado”, se adoptaron medidas internacionales para su control.

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) entró en vigor en 1994. Desde entonces, las Partes en la Convención se han venido reuniendo anualmente en la Conferencia de las Partes (COP). El Protocolo de Kyoto aprobado en la 3.^a Conferencia de las Partes (COP-3), celebrada en esa ciudad japonesa en diciembre de 1997, supuso la adopción de compromisos jurídicamente vinculantes con respecto a la emisión de gases de efecto invernadero (GEI) para las Partes incluidas en el Anexo I de la Convención. Las Partes del Anexo I se corresponden con los países industrializados que eran miembros de la OCDE en 1992 (Cumbre de Río), más las Partes en proceso de transición a una economía de mercado, en particular la Federación de Rusia, los Estados Bálticos y varios Estados de Europa central y oriental.

Las Partes no incluidas en el Anexo I quedaron excluidas de las obligaciones del Protocolo alegando sus reducidas emisiones por habitante y su bajo nivel de desarrollo.

Los GEI a controlar son seis: Dióxido de carbono (CO₂), Metano (CH₄), Óxido nitroso (N₂O), Hidrofluorocarbonos (HFC), Perfluorocarbonos (PFC) y Hexafluoruro de azufre (SF₆), cuyos crecientes niveles en la atmósfera, derivados de actividades humanas, se consideran responsables del calentamiento del planeta y de sus desastrosas consecuencias ecológicas. A efectos de contabilidad, los 6 GEI se ponderan de acuerdo con sus respectivos potenciales de calentamiento atmosférico (PCA), asignando el valor 1 al dióxido de carbono y siendo el del metano, por ejemplo, de 21. Así, se manejan “unidades” de CO₂ de 1 Tm y sus equivalentes en función del PCA del gas.

El objetivo a alcanzar en 2012 por las Partes del Anexo I es una disminución del 5,2% en la emisión de GEI respecto al nivel de emisión de 1990. Pero el compromiso asumido por cada Parte era distinto: reducciones del 8% para la UE, 7% para EE.UU., 6% para Japón y Canadá; estabilización (0%) para la Federación de Rusia e incremento del 8% para Australia, por mencionar sólo a los principales emisores.

El Protocolo de Kyoto ha entrado en vigor el 16 de febrero de 2005, noventa días después de que se hubieran cumplido los requisitos de ratificación (o aprobación, aceptación o adhesión) de al menos 55 Partes en la Convención, entre ellas un número de Partes del Anexo I que representasen al menos el 55% de las emisiones de CO₂ de dicho grupo en 1990. El primer umbral se alcanzó sin dificultad, ya que 125 países lo habían ratificado en aquella fecha, pero el

segundo sólo se superó gracias a que la Federación de Rusia decidió ratificarlo, sumando así el 17,4% de su contribución a las emisiones del grupo.

Con la entrada en vigor del Protocolo, 34 países industrializados han quedado jurídicamente vinculados. No lo está EE.UU., principal emisor, con un 25% del total y un 36,5% de las emisiones de los países desarrollados, que a pesar de firmar el protocolo no lo ha ratificado ni tiene previsto hacerlo. Tampoco lo ha ratificado Australia. No quedan obligados China (segundo emisor), India (quinto emisor) ni Brasil o Indonesia, por citar los países más poblados y dotados de infraestructuras industriales. Es evidente la diferente emisión *per cápita* de estos países. Así, frente a las 20 Tm de CO₂ por habitante al año de EE.UU., China emite únicamente 2,2. Pero se debe tener en cuenta que dentro de 15 años, y probablemente antes si su ritmo de crecimiento sigue en aumento, China superará a EE.UU. como el país con mayores emisiones GEI, y eso para alcanzar un desarrollo intermedio, muy alejado todavía para entonces del actual estándar europeo o norteamericano. No es difícil adivinar las inevitables distorsiones que en una economía “globalizada” va a producir el hecho de que la principal potencia económica y las potencias emergentes queden al margen de las obligaciones impuestas por el acuerdo en cuanto a reducción de emisiones GEI. Además, la vigencia del Protocolo concluye en 2012 y en la última COP, la décima, celebrada en diciembre de 2004 en Buenos Aires, no se pudo alcanzar ni tan siquiera un principio de acuerdo para la etapa postKyoto.

Por otra parte, y casi coincidiendo con la entrada en vigor del Protocolo, dos estudios publicados en la prestigiosa revista *Science* indican que el cambio climático es ya irreversible en el siglo XXI aunque se estabilizaran las emisiones GEI en los niveles del año 2000, algo impensable en las actuales circunstancias. Y ello debido a la inercia térmica de los océanos, fenómeno que aunque se conoce desde hace décadas, tiene efectos que sólo han podido ser precisados mediante modelos informáticos de simulación utilizando los superordenadores más potentes disponibles; modelos que han sido capaces de reconstruir la evolución del clima en el pasado como prueba de su fiabilidad.

Muchos son pues los interrogantes que se ciernen tanto sobre la eficacia del Protocolo en cuanto a la disminución de emisiones GEI como en su repercusión efectiva sobre el cambio climático.

Como el Protocolo se plantea objetivos a corto plazo difíciles de cumplir realmente, incorpora tres mecanismos de mercado, “los mecanismos flexibles de Kyoto”, para ayudar a que salgan las cuentas.

Los mecanismos de desarrollo limpio (MDL) del art. 12, consisten en la inversión en proyectos que supongan una reducción de emisiones GEI en países no incluidos en el Anexo I de la CMNUCC, con lo que se obtienen reducciones certificadas de emisiones (RCE). Los proyectos MDL están sujetos a la supervisión de un Comité Ejecutivo del Mecanismo para un Desarrollo Limpio, que mantiene el registro de MDL, y que en su última reunión, celebrada en Bonn en

febrero de 2005, ha acordado que estos proyectos puedan ser registrados sin la participación de países del Anexo I, lo que puede modificar la utilización de este mecanismo. Un estudio reciente de actividades de MDL en Iberoamérica concluye que estos proyectos son intentos aislados de acceder al mercado internacional de reducciones y no han tenido ningún efecto en la “descarbonización” de esos países.

Los mecanismos de implementación o ejecución conjunta (JI) del art. 6, permiten a las Partes del Anexo I ejecutar proyectos que reduzcan las emisiones o consigan una mayor absorción utilizando sumideros en otros países del Anexo I (en la práctica, los de economía de transición), obteniendo unidades de reducción de emisiones (URE).

La obtención de RCE o URE derivadas de este tipo de proyectos permite distraer unidades de emisión con el fin de cumplir los objetivos marcados.

El tercer y más importante mecanismo es el del comercio de los derechos de emisión, previsto en el art. 17 y que permite a las Partes del Anexo I adquirir de otras Partes del Anexo I tanto unidades de cantidad atribuida (UCA), como RCE, URE o unidades de absorción (UDA) procedentes de actividades derivadas del sector “uso de la tierra, cambio de uso de la tierra y silvicultura” (UTCUTS), por ejemplo mediante la plantación de bosques que actúen como sumideros de CO₂. Existen, por tanto, cuatro tipos de unidades contables en función de su procedencia: UCA, URE, RCE y UDA. Para evitar que algunas partes vendan en exceso y no puedan cumplir sus propios objetivos, cada Parte del Anexo I debe mantener una “reserva” correspondiente al período de compromiso.

Un sistema informatizado de registros nacionales establecidos y mantenidos por las Partes del Anexo I contabilizará las emisiones de las Partes, tal como constan en los inventarios anuales, así como el total de transacciones de las unidades contables referidas y de su cancelación. El diario de transacciones mantenido por la Secretaría constituirá un instrumento adicional de vigilancia.

Así, junto al aparato burocrático necesario para la puesta en marcha de la llamada Economía Restrictiva del Carbono, se ha abierto un mercado al que se asocian nuevas bolsas de comercio para las transacciones de “bonos de carbono”, e incluso nuevas profesiones de intermediación y verificación.

Aquellos países que logren disminuir sus emisiones implementando fuentes energéticas alternativas, como ya está haciendo Dinamarca, podrán vender sus excedentes de derechos de emisión a otros países muy distantes de alcanzar las obligaciones impuestas en el Protocolo, como Japón y Canadá y, en Europa, España e Irlanda. Pero a corto plazo los países aparentemente más beneficiados serán los de la Europa del Este, especialmente la Federación de Rusia, debido a la reducción de sus emisiones como consecuencia de la recesión generalizada que experimentaron como consecuencia de su transición a la economía de mercado.

El Protocolo de Kyoto, la Unión Europea y España

La Unión Europea de los Quince y cada uno de sus miembros por separado ratificaron el Protocolo en 2002. Aunque la UE-15 tiene un objetivo de reducción conjunta de emisiones GEI de un 8%, la meta de cada país es diferente. Así, mientras España puede incrementar sus emisiones en un 15% y Portugal en un 27%, Alemania debe reducirlas en un 21% y Francia estabilizarlas (0%). No obstante, la cuota anual *per cápita* asignada a España es la menor, 8,1 Tm, la mitad que, por ejemplo, Irlanda. El resto de los países de la UE ampliada que formaban parte del Anexo I asumen compromisos de reducción del 8%, excepto Hungría y Polonia, que lo fijan en el 6%.

El régimen de comercio de emisiones europeo fue establecido por la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, que se complementa con la Decisión 2004/156/CE de la Comisión, de 29 de enero de 2004, por la que se establecen directrices para el seguimiento y notificación de las emisiones, y con la Decisión 280/2004/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de febrero de 2004, relativa al mecanismo para el seguimiento de las emisiones. Hay que señalar que la propia Directiva 2003/87/CE ha sido modificada por la Directiva 2004/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de octubre de 2004, cuyo límite de transposición se fija para noviembre de 2005.

El régimen de comercio europeo, para paliar una complejidad difícil de asumir, diferencia dos etapas sucesivas de aplicación: trienio 2005-2007 y quinquenio 2008-2012, al final del cual deben haberse alcanzado los objetivos propuestos. Durante el primer período sólo se ven afectados el CO₂ y los sectores que más lo emiten: centrales termoelectricas de combustibles fósiles, refino de petróleo, cemento, cal, vidrio, cerámica, papel y siderurgia. Mediante Comunicación de 7 de enero de 2004, la Comisión endureció las condiciones de aplicación de los 11 criterios del Anexo III de la Directiva con el objetivo, entre otros, de evitar la discriminación de las empresas y/o sectores afectados. Permanecen sin regular todos los demás sectores, denominados difusos (transporte, agricultura, alimentación, servicios o emisiones residenciales), responsables en 2000 del 50% de las emisiones de la Unión y del 60% de las españolas. De hecho, según la Agencia Europea del Medio Ambiente (AEMA), el incremento descontrolado de las emisiones procedentes del transporte por carretera es el principal factor responsable de que las reducciones proyectadas por los países de la UE no sea mayor. Se impone la rápida adopción de medidas legales, administrativas o económicas, incluidas las fiscales, para regular este sector. El art. 24 de la Directiva 2003/87/CE prevé que a partir de 2008 los Estados miembros puedan aplicar el régimen de comercio de derechos de emisión a otras actividades, instalaciones y gases.

La citada Directiva fue transpuesta al ordenamiento jurídico español mediante el Real Decreto-ley 5/2004, de 27 de agosto, respondiendo a la necesidad de cumplir con el calendario de aplicación previsto en la Directiva, y tramitado como proyecto de ley (Ley 1/2005, de 9 de marzo).

En virtud de las competencias atribuidas por el art. 149.1.13.^a de la Constitución, el Estado se reserva las competencias para elaborar y aprobar el Plan Nacional de asignación de derechos de emisión como norma a través de la cual se lleva a cabo la planificación de la asignación de los derechos de emisión en todo el territorio nacional, así como la metodología para proceder a su asignación individualizada, correspondiendo a las Comunidades Autónomas la tramitación y resolución de las autorizaciones de emisión de GEI, su otorgamiento, modificación y extinción. El Plan Nacional de asignación de derechos de emisión 2005-2007 fue aprobado por RD 1866/2004, de 6 de septiembre, y modificado por RD 60/2005, de 21 de enero, no publicándose en el BOE la asignación individual de derechos de emisión hasta el 28 de enero de 2005. El Plan fija como objetivo inicial que las emisiones en España en el período 2005-2007 se estabilicen en la media de los tres últimos años. El principal esfuerzo de reducción deberá tener lugar en el segundo período, 2008-2012, para el que se pretende que las emisiones no rebasen el 24% las de 1990, reduciendo el 9% de exceso sobre el objetivo marcado acudiendo al mercado (7%) y a la absorción por sumideros (2%).

Tanto la Ley 1/2005 como el Plan Nacional de asignación han sido modificados 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. Modificaciones que han venido impuestas porque la aprobación del Plan Nacional de asignación se condicionó por la Comisión a la incorporación de instalaciones de más de 20 MW que no se habían incluido y también por la aprobación del Reglamento 2216/2004 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2004, que en garantía de la seguridad del tráfico impone que las inscripciones en el registro tengan carácter constitutivo, quedando los terceros adquirentes amparados por la publicidad registral.

El Registro Español de Derechos de Emisión de CO₂ fue asignado en noviembre de 2004 a Iberclear, el Depositario Central de Valores español, perteneciente al grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME). Una vez puestos en funcionamiento los registros nacionales conectados al Administrador Central de Bruselas, los siete mercados europeos de emisión de CO₂, Climex (Holanda), Sende CO₂ (España), Eex/IPE (Alemania), Powernext (Francia), ECX (Reino Unido), EXAA (Austria) y Nordpool (Escandinavia) tienen la puerta abierta al gran mercado del carbono. Los titulares de actividades emisoras de GEI a las que se les han asignado unos derechos de emisión podrán transferirlos a cualquier otra persona física o jurídica, o cancelarlos en cualquier momento. El único requisito para participar en el mercado es tener una cuenta abierta en el

registro. La UE prevé sanciones por incumplimiento: durante el primer período (2005-2007) una multa de 40 euros por cada tonelada de CO₂ emitida en exceso; multa que se aumentará a 100 euros durante el segundo período (2008-2012). Por su parte, el Protocolo de Kyoto también contempla sanciones en caso de incumplimiento. No son económicas, pero se deduce de la cantidad asignada al siguiente período de compromiso un equivalente al 30% del exceso emitido, se suspende la posibilidad de comprar derechos de emisión y se obliga a realizar un plan de acción de cumplimiento.

España, presumiblemente, va a tener que hacer un uso intensivo del mercado, puesto que el nuestro es el país europeo más incumplidor. Según datos de la consultora Point Carbon y del propio Ministerio de Medio Ambiente, en 2004 las emisiones superaban un 45% las de 1990 (tres veces más que su meta de reducción) y siguen creciendo este año.

Con los datos expuestos parece claro que, a pesar del Protocolo de Kyoto, las emisiones GEI globales van a seguir aumentando. Se acude a mecanismos de mercado muy deficientemente planteados y donde no van a participar todos. No se aborda la raíz del problema: la dependencia de la “calidad de vida” del excesivo consumo energético y de la emisión de contaminantes que caracteriza el patrón cultural dominante.

Amador Haro Ramos

11. ALEMANIA: NUEVA LEY SOBRE PFANDBRIEFE

I. Introducción

El Parlamento alemán aprobó el pasado 17 de febrero una nueva Ley sobre Pfandbriefe (*Pfandbriefgesetz*)⁽¹⁾ que entrará en vigor el 19 de julio de 2005. Con tal fecha quedarán abolidas, entre otras, las siguientes leyes que regulan en la actualidad el derecho de los Pfandbriefe y de los institutos de crédito hipotecarios: (a) la Ley Hipotecaria Bancaria (*Hypothekbankgesetz*), aplicable a los bancos hipotecarios (dedicados en exclusiva a la emisión de Pfandbriefe hipotecarios garantizados por créditos hipotecarios así como de Pfandbriefe públicos

(1) Artículo 1.º de la Ley para la reordenación del derecho del Pfandbrief, de 22 de mayo de 2005 (*Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts*), publicada el 27 de mayo de 2005 en el Boletín Oficial Federal alemán (*Bundesgesetzblatt-BGBl-2005, I, Nr.29*).

garantizados por créditos al sector público), (b) la Ley sobre Pfandbriefe y Bonos Emitidos por Institutos de Crédito Oficial (*Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten*), aplicable a diversos tipos de institutos de crédito oficiales y, en particular, a los *Landesbanken* (bancos centrales de los Estados federados alemanes o *Länder*) en relación a los Pfandbriefe hipotecarios y públicos emitidos por estos, y (c) la Ley sobre Pfandbriefe de Institutos de Crédito Hipotecario Naviero (*Schiffsbankgesetz*), que regula la actividad de los institutos de crédito hipotecario dedicados a la emisión de Pfandbriefe garantizados por hipotecas sobre naves.

A partir del 19 de julio de 2005 la actividad de todo banco que se dedique a la emisión de Pfandbriefe habrá de cumplir los requisitos de la Ley sobre Pfandbriefe y de la Ley Bancaria (*Kreditwesengesetz*) bajo la supervisión de la Oficina Federal de Supervisión de Servicios Financieros (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* – “BaFin”).

La Ley sobre Pfandbriefe abole el principio de especialidad de la entidad emisora (*Spezialbankprinzip*) característico del régimen actual y somete a todos los institutos de crédito alemanes a una regulación común. De este modo, todo banco alemán que reúna los requisitos legales y obtenga la autorización de la BaFin para dedicarse al negocio del Pfandbrief podrá emitir Pfandbriefe hipotecarios, Pfandbriefe públicos y Pfandbriefe hipotecarios navieros, a la vez que podrá dedicarse a la mayor parte de las actividades bancarias clásicas. Con ello, la nueva ley suprime las limitaciones que la legislación aún vigente impone a las actividades de los bancos especializados en la emisión de Pfandbriefe.

La Ley sobre Pfandbriefe establece un plazo de notificación hasta el 18 de octubre de 2005, dentro del cual los institutos de crédito hipotecario, los institutos de crédito oficiales y los institutos de crédito hipotecario naviero dedicados a la emisión de su respectivo tipo de Pfandbrief podrán presentar una notificación formal ante la BaFin para, así, beneficiarse de los efectos de una ficción legal que les permitirá ejercer sus actividades de acuerdo con la nueva ley como si hubieran superado el trámite de autorización. Sin embargo la BaFin podrá retirar la supuesta autorización en el caso de que el banco en cuestión no presente la notificación formal en el plazo previsto.

II. Características generales del Pfandbrief

El Pfandbrief es un instrumento de deuda caracterizado por un alto nivel de seguridad para sus tenedores. Se trata por lo general de un bono de vida media de dos a diez años cubierto durante toda su existencia por un fondo de colaterales específicos. Los Pfandbriefe constituyen obligaciones directas de los bancos emisores sin que existan otros vehículos para la emisión de Pfand-

briefe en general o de una determinada serie de Pfandbriefe. Los tenedores de Pfandbriefe no poseen el derecho de amortización anticipada.

Como se ha expuesto con anterioridad, los Pfandbriefe pueden ser Pfandbriefe hipotecarios garantizados por créditos hipotecarios, Pfandbriefe públicos garantizados por créditos al sector público y Pfandbriefe garantizados por hipotecas sobre naves. Cada tipo de Pfandbrief en circulación debe estar cubierto por un fondo específico de colaterales separado de los demás: un fondo para Pfandbriefe hipotecarios, un fondo para Pfandbriefe públicos y otro fondo para Pfandbriefe garantizados por hipotecas sobre naves. Un administrador fiduciario (*Treuhänder*) independiente designado por la BaFin supervisa la suficiencia de los colaterales que respaldan cada tipo de Pfandbrief y es responsable del registro de dichos colaterales en las listas correspondientes.

En todo momento el valor total de los colaterales que forman parte de cada fondo debe al menos equivaler al valor total de Pfandbriefe en circulación cubiertos por tal fondo. También en todo momento, el interés total de cada fondo debe al menos equivaler al interés total pagadero sobre todos los Pfandbriefe cubiertos por dicho fondo. Además, la cobertura de los Pfandbriefe en circulación ha de consistir en colaterales de al menos el mismo nominal y el mismo interés que los Pfandbriefe calculados en base al valor efectivo (*Barwert*) de dichos colaterales. Por último, el valor efectivo de los colaterales que forman parte de los fondos de cobertura debe superar en un 2% como mínimo el total de la deudas creadas por los Pfandbriefe correspondientes y los derivados que también incluya el fondo (“exceso de cobertura afianzadora” – *sichernde Überdeckung*). Tal exceso de cobertura debe consistir en colaterales de gran liquidez, como son los siguientes: (a) ciertos valores del Gobierno alemán, de un fondo especial del Gobierno alemán, de un Estado federado alemán, de las Comunidades Económicas Europeas, de los Estados contratantes del Espacio Económico Europeo, Suiza, Estados Unidos de América, Canadá, Japón, cualquier otro Estado europeo que sea miembro pleno de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, el Banco Europeo de Inversiones, el Banco Mundial o el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, (b) valores garantizados por cualquiera de las entidades mencionadas con anterioridad y (c) deudas del Banco Central Europeo, de los bancos centrales de los Estados Miembros de la Unión Europea y de otros bancos determinados.

El banco emisor de Pfandbriefe debe anotar en el registro de colaterales para la cobertura de cada tipo de Pfandbrief todo colateral y toda obligación creada por derivados que pertenezcan a un fondo de cobertura determinado. La inclusión de dichos derivados en el registro está condicionada a la autorización del administrador fiduciario independiente y del contratante.

Como medida adicional de seguridad, la Ley sobre Pfandbriefe establece la obligación de los bancos emisores de disponer de un sistema de evaluación

de riesgo de unas características específicas, así como de cumplir estrictos requisitos de información trimestral y anual.

III. Características particulares del fondo de cobertura del Pfandbrief hipotecario

Las hipotecas destinadas a la cobertura de Pfandbriefe hipotecarios sólo pueden ser utilizadas como cobertura hasta un máximo del 60% inicial del valor de tasación del inmueble o de los derechos reales similares que respaldan la hipoteca, entre los que también se pueden encontrar derechos comparables de jurisdicciones extranjeras. El inmueble hipotecado o aquél sobre el que existen derechos reales comparables de otra jurisdicción han de estar situados en otro Estado contratante del Espacio Económico Europeo, en Suiza, Estados Unidos de América, Canadá o Japón. Además, el inmueble hipotecado debe estar asegurado de forma adecuada contra los riesgos más significativos.

El fondo de cobertura puede incluir también los siguientes colaterales: (a) determinados derechos de compensación convertidos en bonos al portador, (b) hasta un máximo del 10% del total de los Pfandbriefe hipotecarios en circulación y con ciertas restricciones: los colaterales que pueden formar parte del exceso de cobertura mencionado con anterioridad, (c) hasta un máximo del 20% de los Pfandbriefe hipotecarios en circulación: los colaterales que reúnan las condiciones para cubrir Pfandbriefe públicos descritos más adelante, y (d) pretensiones creadas por "swaps" de intereses y de divisas, así como por otros negocios de derivados tasados en la Ley sobre Pfandbriefe siempre que esté garantizado que las pretensiones del banco emisor que se desprendan de dichos derivados no se verán afectadas en caso de insolvencia del banco emisor o de los otros fondos de cobertura que éste mantenga. El porcentaje de pretensiones del banco emisor originadas por los derivados que formen parte del fondo de cobertura, así como el porcentaje de las obligaciones del banco emisor creadas por tales derivados en relación al total de Pfandbriefe hipotecarios en circulación, más las obligaciones que se desprendan de los derivados, no deben superar el 12%.

IV. Características particulares del fondo de cobertura del Pfandbrief público

Pueden formar parte de los fondos de cobertura de los Pfandbriefe públicos las pretensiones procedentes de préstamos, bonos u otros títulos comparables, así como determinadas pretensiones contra numerosas entidades, como por ejemplo: entidades territoriales, corporaciones de derecho público alemanas e instituciones respaldadas por el Estado alemán (responsabilidad del Esta-

do como fiador – *Gewährträgerhaftung*) así como aquellas sometidas a un tipo de responsabilidad especial (*Anstaltslast*)⁽²⁾ cualquiera de los Estados del Espacio Económico Europeo, Suiza, los Estados Unidos de América, Canadá y Japón. El total de las pretensiones contra los deudores procedentes de Estados no comunitarios no debe sobrepasar el 10% del total de las pretensiones creadas por los colaterales que consten en los registros correspondientes.

Los fondos de cobertura de los Pfandbriefe públicos pueden incluir, además, los siguientes colaterales: (a) los derechos de compensación convertidos en bonos al portador mencionados con anterioridad, (b) hasta un 10% del volumen total de los Pfandbriefe públicos en circulación: pretensiones contra el Banco Central Europeo, bancos centrales de cualquier Estado miembro de la Unión Europea u otros bancos adecuados siempre que ya se conociera la cantidad a la que ascienden dichas pretensiones en el momento de su adquisición y la parte de la deuda aún no satisfecha de cada banco no supere el 2% del volumen total de Pfandbriefe públicos en circulación, y (c) pretensiones procedentes de derivados de las características y con las restricciones mencionadas con anterioridad.

V. Características particulares del fondo de cobertura del Pfandbrief hipotecario naviero

Los fondos de cobertura de los Pfandbriefe hipotecarios navieros consisten en préstamos garantizados por hipotecas sobre naves. Toda hipoteca de este tipo que no exceda el 60% del valor de mercado de la nave hipotecada puede formar parte del fondo de cobertura. Por su parte, la nave ha de estar asegurada contra los riesgos más significativos. Además el fondo de cobertura puede incluir otros colaterales a condición de que estos reúnan las características de los colaterales aptos para cubrir Pfandbriefe hipotecarios.

⁽²⁾ Según la responsabilidad del Estado como fiador (*Gewährträgerhaftung*), los bancos del sector público y el Estado alemán (Estado Federal, Estados federados y/o municipios) son responsables solidarios de las obligaciones de los bancos del sector público en el caso de que estos últimos no puedan satisfacer sus obligaciones con sus propios colaterales, mientras que la responsabilidad especial (*Anstaltslast*) obliga a los propietarios de los bancos del sector público a proporcionar los fondos necesarios para que dichos bancos puedan desempeñar sus funciones, satisfacer sus respectivas obligaciones y mantener unas finanzas saneadas. Está previsto que el 18 de julio de 2005 desaparezca la responsabilidad del Estado como fiador y se modifique sustancialmente la responsabilidad especial, de modo que a partir de esa fecha los bancos del sector público estarán sujetos a la misma regulación que los bancos privados en el caso de insolvencia.

VI. El Pfandbrief en caso de insolvencia del banco emisor

En caso de insolvencia del banco emisor de Pfandbriefe los fondos de cobertura quedan segregados del resto de la masa patrimonial, de modo que la insolvencia del banco emisor no implica automáticamente la insolvencia de dichos fondos. Sólo en el caso de que al mismo tiempo o después de que se hayan iniciado los procedimientos de insolvencia el fondo de cobertura en sí caiga en la insolvencia, la BaFin iniciará los procedimientos pertinentes en relación a dicho fondo. En tal situación, los tenedores de Pfandbriefe disfrutará de un derecho preferencial en relación al fondo correspondiente, incluyendo el interés sobre los Pfandbriefe que se haya acumulado desde el inicio del procedimiento de insolvencia. Además, y siempre que ello no implique perjuicio alguno para sus derechos, los tenedores podrán satisfacerse con cualquier bien del banco emisor ajeno al fondo de cobertura y gozarán en ese caso del mismo rango que otros acreedores no garantizados y no subordinados del banco emisor.

El juzgado competente situado en el lugar de la sede del banco emisor será responsable de designar por mandato de la BaFin a uno o dos administradores (*Sachwalter*) para que se encarguen de administrar cada uno de los fondos de cobertura en beneficio único de los tenedores de Pfandbriefe en circulación. Dichos administradores se encontrarán bajo la supervisión de dicho juzgado y de la BaFin y podrán disponer de los colaterales que formen parte del fondo de cobertura y recibir pagos para asegurar la satisfacción plena de las pretensiones de los tenedores de Pfandbriefe. Excepto en el caso de que sea obvio que los colaterales son prescindibles a la hora de satisfacer tales pretensiones, el administrador de la insolvencia del banco emisor estará facultado para exigir la transferencia de dichos colaterales a la masa de insolvencia. Si la BaFin lo autoriza, el administrador del fondo de cobertura podrá transferir entonces todos o parte de los colaterales y de las obligaciones procedentes de los Pfandbriefe relacionadas con un determinado fondo de cobertura a otro banco emisor de Pfandbriefe.

Zinaída González Blanco
Abogado (Madrid-Frankfurt am Main)

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

DE VAUPLANE H./DAIGRE J.-J., *La loi sur la sécurité financière*, París (2004), 262 pp.

THEVENORZ-U.ZULANF., (dir.), *Bank- und Finanzmarktrecht 2003. Regulierung und Selbstregulierung der Banken, Börsen, Effektenhandler, Anlagfonds und Finanzmärkte in der Schweiz*, Zurich (2003).

— NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

BALDAMUS, E.-A., *Reform der Kapitalrichtlinie*, Colonia-Berlín-Bonn-Munich (2002), pp. V-314.

BELLI, F./SANTORO, V., *La Banca Centrale Europea*, Milán (2003), pp. IV-602.

FISCHER-APPELT, D./WERLEN, T., “The EU Prospectus Directive - Content of the unified European prospectus regime and comparison with US securities laws”, en *Euredia*, n.º 3 (2004), p. 379.

MALATESTA, A., *La Banca Centrale Europea*, Milán (2003), pp. X-266.

PELLEGRINI, M., *Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, Bari (2003), 332 pp.

VERGANO P.R./DJORDJEVIC, M., “Financial Services in the current WTO services negotiations”, en *Euredia*, n.º 3 (2004), p. 445.

VIGNERON, P./STEINFELD, P., “L’effet erga omnes de la libre circulation des capitaux dans la Constitution européenne: un retour en arrière?”, en *Euredia*, n.º 3 (2004), p. 365.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

DEL PRATO, E., “Persone giuridiche e fondazione bancaria”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª (2004), p. 678.

EMMENEGGER, S./GEIGER, H., *Bank-Aktiengesellschaften*, Zurich-Basilea (2004), 131 pp.

BANCOS

EMMENEGGER, S., *Bankorganisationsrecht als Koordinationsaufgabe. Grundlinien einer Dogmatik der Verhältnisbestimmung zwischen Aufsichtsrecht und Aktienrecht*, Berna (2004), 468 pp.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

RACUGNO, G., "I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative", en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 1.ª, (2004), p. 559.

SALAMONE, I., "Le banche popolari ovvero: la mutualità che visse due volte (evoluzione, diritto vigente, tipologia sociale tra forma e sostanza di società cooperativa)", en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 1.ª, (2004), p. 594,

ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

DOLMETTA, A.A., "Il credito in sofferenza nelle istruzioni di vigilanza sulla centrale dei rischi", en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 1.ª, (2004), p. 533.

GALANTI, E., "Responsabilità amministrativa delle persone giuridiche ex d.lgs. n. 231/2001 e vigilanza sulle imprese finanziarie: quale coordinamento?", en *Dir. Banc.*, (2003), I, p. 220.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

BAER, CH.M., *Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit*, Berna (2003), 194 pp.

PREUSSNER/PANANIS, "Risikomanagement und strafrechtliche Verantwortung - Corporate Governance am Beispiel der Kreditwirtschaft", en *BKR*, n.º 9 (2004), p. 347.

WOLF/GROSSERICHTER, "Ergebnis als Methode der Bankenhaftung?", en *WM*, n.º 41 (2004), p. 1.993.

— **SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)**

CANARIS, "Bankgeheimnis und Schutzwirkungen für Dritte im Konzern", en *ZIP*, n.º 38 (2004), p. 1.781.

MARGIOTTA, A., *Das Bankgeheimnis-Rechtliche Schranken eines bankkonzerninternen Informationsflusses?*, Zurich (2003), 509 pp.

STILLER, "Asset-Backed-Securities und das Bankgeheimnis", en *ZIP*, n.º 43 (2004), p. 2.027.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

AA.VV., *Neues Schuldrecht und Bankgeschäfte Wissenszurechnung bei Kreditinstituten Bankrechtstag 2002*, Berlín (2002), pp. VI-202.

HEERMANN, P.W., *Geld und Geldgeshäfte, Handbuch des Schuldrechts diretto da Joachim Gernhuber*, Tubinga (2003), 707 pp.

MALAGUTI, M.C., *Crisi dei mercati finanziari e diritto internazionale*, Milán (2003), pp. VIII-378.

VISCUSI, A., "Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio dell'azione di responsabilità", en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª (2004), p. 648

— **CONTRATOS BANCARIOS**

ACEBES CORNEJO, R., "Los contratos vinculados en la Ley de Crédito al Consumo (LCC)", en *Actualidad Civil*, n.º 3 (febrero 2005), p. 261.

ACOSA SÁNCHEZ, M.R., "La nueva regulación del crédito al consumo en el ámbito europeo: la Propuesta de Directiva

de crédito a los consumidores de 11 de septiembre de 2002”, en *La Ley*, n.º 6152 (22 de diciembre de 2004), p. 1.

ALPA, G./PATTI, S., *Clausole vessatorie nei contratti del consumatore*, Milán (2003).

BUTA, G.M., “Conoscenza dello stato di insolvenza e risultanze dei bilanci”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 2.ª, (2004), p. 566.

CECCHERINI, A., *I contratti bancari nel codice civile*, 2.ª ed., Milán (2003).

FOCK, “Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz”, en *ZBB*, n.º 5 (2004), p. 365.

PAISANT, G., “Surendettement des particuliers”, en *Revue trimestrielle de Droit commercial et de Droit économique*, n.º 4 (2004), p. 820.

PORCELLI, G., *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, Nápoles (2003), 358 pp.

— **GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

BARILLA, G.B., “Il Garantievertrag nella prassi: qualificazione giuridica e disciplina applicabile”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª (2004), p. 533.

DE LUCA, N., “Revoca della fideiussione e obblighi di buona fede della banca”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 2.ª, (2004), p. 524.

GARTZKE, U., *Zivilrechtliche Auswirkungen einer Due Diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, Hamburgo (2003), 220 pp.

MONTICELLI, S., *Garanzie autonome e tutela dell’ordinante*, Nápoles (2003), 96 pp.

SCHRODER, B., *Regress und Rückabwicklung bei der Bankgarantie auf erstes Anfordern, Bank und kapitalmarktrechtliche Schriften des Instituts für Bankrecht Köln*, vol. 17, Munich (2003), pp. 178.

TARDIVO, C.M., *Il credito fondiario nella nuova legge bancaria*, 5.ª ed., Milán (2003), 546 pp.

— **CRÉDITO DOCUMENTARIO**

PÚRPURA, L., “Controllo dei documenti e limiti del formalismo nel credito documentario”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª (2004), p. 700.

— **CONTRATO DE LEASING**

ASSILEA, “Rassegna della giurisprudenza italiana sul leasing”, Roma (2004), 494 pp.

DERECHO BURSÁTIL

— **EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES Y EN LA UE**

AA.VV., *Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und*

der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden (2004), 366 pp.

AA.VV., “Commentaire de l’ordonnance n.º 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobi-

lières”, en *Revue des Sociétés*, n.º 3 (2004), p. 461.

ABELTSHAUSER, T./BUCK, P., *Corporate Governance. Tagungsband der 1. Hannoveraner Unternehmensrechtstage*, Colonia (2004), 160 pp.

AUCKENTHALER, F., *Droit des Marchés de Capitaux*, París 2004, 510 pp.

BERDING, “Subjektive öffentliche Rechte Dritter im WpÜG”, en *Der Konzern*, n.º 12 (2004), p. 771.

BÜHLER, CH., *US Corporate Governance Reform. Impact on NYSE-Listed Swiss Companies*, 2.ª ed., Zurich (2004), 74 pp.

FERRARINI/MOLONEY, “Executive Remuneration and Corporate Governance in the EU: Convergence, Divergence, and Reform Perspectives”, en *ECFR*, n.º 3 (2004), p. 251.

GARCIA DE ENTERRÍA, J., “El Reglamento de la Junta General”, en *La Ley*, n.º 6182 (3 de febrero de 2005), p. 1.

HECKER, “Der Regierungsentwurf zum Kapitalanleger Musterverfahrensgesetz (KapMuG) aus übernahmerechtlicher Sicht”, en *ZBB*, n.º 6 (2004), p. 503.

HEINTZEN, “Der Deutsche Corporate Governance Kodex aus Sicht des deutschen Verfassungsrechts”, en *ZIP*, n.º 41 (2004), p. 1933.

HESS, “Der Regierungsentwurf für ein Kapitalanleger Musterverfahrensgesetz - eine kritische Bestandsaufnahme”, en *WM*, n.º 48 (2004), p. 2.329.

HOFMANN, R./HOFMANN, I., *Kontrolle und Überwachung der Unternehmen. Leitfaden zur Beurteilung der Corporate Governance von Global Player des DAX-30*, 5.ª ed., Bochum (2004), 314 pp.

KEMPF, A., *Die Novellierung des Investmentrechts 2004. Nach dem Investmentmodernisierungsgesetz*, Frankfurt (2004), 857 pp.

KOENIG/HARATSCH, “Der Anwendungsbereich der EG-Transparenzrichtlinie im Lichte der jüngsten Rechtsprechung des EuGH”, en *ZweR*, n.º 4 (2004), p. 545.

KÖRNER, “Comply or disclose: Erklärung nach § 161 AktG und Aussenhaftung des Vorstands”, en *NZG*, n.º 24 (2004), p. 1.148.

KÜMPEL, S., *Kapitalmarktrecht. Eine Einführung*, 3.ª ed., Berlin (2004), 240 pp.

LAURINI, G., *I titoli di credito*, Milán (2003), pp. XLIV-838.

MÖLLERS, T./ROTTER, K., *Ad-hoc-Publizität, Handbuch der Rechte und Pflichten von börsennotierten Unternehmen und Kapitalanlegern*, Munich (2003), pp. LI-535.

NOBEL, P., *Schweizerisches Finanzmarktrecht. Einführung und Überblick*, 2.ª ed., Berna (2004), 1.206 pp.

RASKOP, J., *Deutscher Corporate Governance Kodex und Kapitalkosten. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) als Instrument zur Reduzierung der Kapitalkosten deutscher Publikumsaktiengesellschaften? Eine institutionenökonomische Analyse im Spannungsfeld zwischen Markt, Organisation und Norm*, Bayreuth (2004), 326 pp.

REUSCHLE, “Ein neuer Weg zur Bündelung und Durchsetzung gleichgerichteter Ansprüche - Zum Entwurf eines Kapitalanleger Musterverfahrensgesetzes (KapMuG)”, en *WM*, n.º 48 (2004), p. 2.334.

TOLLKÜHN, “Die Ad-hoc-Publizität nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz”, en *ZIP*, n.º 47 (2004), p. 2.215.

WASTL, U., *Aktienrechtliche Treupflicht und Kapitalmarkt. Ein Plädoyer für eine juristisch-interdisziplinäre Betrachtungsweise*, Frankfurt (2004), 102 pp.

— **RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS**

LORENZ, O., *Die Wertpapierbörse und ihr Träger. Ein Beitrag zur Inhaltsbestimmung der Betriebspflicht und zur erwerbswirtschaftlichen Betätigung des Trägers*, Frankfurt (2004), 199 pp.

NOWAK/ROTT/MAHR, “Rating börsennotierter Unternehmen auf Basis des Deutschen Corporate Governance Kodex”, en *WPg*, n.º 18 (2004), p. 998.

— **CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL**

BARTA, “Die Haftung der depotführenden Bank bei chuming des Anlageberaters”, en *BKR*, n.º 11 (2004), p. 433.

BENICKE, C., “Pflichten des Vermögensverwalters beim Investitionsprozess”, en *ZGR*, N.º 6 (2004), p. 760.

KIND, S.W., *Börsen- und Finanztermingeschäfte. Zur Neuregelung des Rechts der Termingeschäfte in den §§ 37ff. WpHG sowie zur Rückabwicklung unverbindlicher Börsentermingeschäfte und dem verbleibenden Anwendungsbereich unverbindlicher Spekulationsgeschäfte nach der Terminrechtsreform 2002*, Frankfurt (2004), 262 pp.

SALANITRO, N., “Gli intermediari professionali e la distribuzione degli strumenti finanziari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 1.ª, (2004), p. 553.

VETTER, “Rechtsprobleme des externen Ratings”, en *WM*, n.º 35 (2004), p. 1.701.

OPAS

AUSTMANN/MENNICKE, “Übernahmerechtlicher Squeeze-out und Sell-out”, en *NZG*, n.º 18 (2004), p. 846.

BARTELT, M., § 23 *WpÜG - Veröffentlichungspflichten des Bieters nach Abgabe des Angebots*, Frankfurt (2004), 316 pp.

BERGER/FILGUT, “Acting in Concert nach § 30 Abs.2 *WpÜG*”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 49 (2004), p. 592.

BÖHMER, T., *Der Schutz der Minderheitsaktionäre bei Übernahmen börsennotierter Gesellschaften in Europa. Eine Untersuchung des Pflichtangebots in Deutschland, England, Frankreich, Italien, Österreich und der Schweiz*, Munich (2004), 252 pp.

BÜLOW/BÜCKER, “Abgestimmtes Verhalten im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht”, en *ZGR*, n.º 5 (2004), p. 669.

DISSARS, “Anfechtungsrisiken beim Squeeze-out - zugleich eine Analyse der bisherigen Rechtsprechung”, en *BKR*, n.º 10 (2004), p. 389.

EKKENGA/KUNTZ, “Grundzüge eines Kollisionsrechts für grenzüberschreitende Übernahmeangebote”, en *WM*, n.º 50 (2004), p. 2.427.

MORITZ, H., *Squeeze out Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327 aff. AktG*, Baden-Baden (2004), 329 pp.

RITTMEISTER, “Due Diligence und Geheimhaltungspflichten beim Unternehmenskauf”, en *NZG*, n.º 22 (2004), p. 1.032.

SEIBT, “Grenzen des übernahmerechtlichen Zurechnungsstratbestandes in § 30 Abs. 2 *WpÜG* (Acting in Concert)”, en *ZIP*, n.º 39 (2004), p. 1.829.

RÉGIMEN DE LOS INSIDER

BRANDI, T.O./SÜSSMANN, R., "Neue Insiderregeln und Ad-hoc-Publizität - Folgen für Ablauf und Gestaltung vom M&A-Transaktionen", en *Die AktienGesellschaft*, n.º 12 (2004), p. 642.

BÜHLER, ch., *Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht*, Berna (2003), 142 pp.

CHRISTOPH, "Die Anteilseignerkontrolle nach dem Börsengesetz", en *WM*, n.º 38 (2004), p. 1856.

EDELMANN, "Haftung von Vorstandsmitgliedern für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen - Besprechung der Informatec-Urteile des BGH", en *BB*, n.º 38 (2004), p. 2.031.

FEDERLIN, P., *Informationsflüsse in der Aktiengesellschaft im Spannungsverhältnis zum kapitalmarktrechtlichen Verbot der unbefugten Weitergabe von Insiderfakten*, Frankfurt (2004), 166 pp.

FLEISCHER, "Prospektpflicht und Prospekthaftung für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz", en *BKR*, N.º 9 (2004), P. 339.

FLEISCHER, "Zur Haftung bei fehlendem Verkaufsprospekt im deutschen und US-amerikanischen Kapitalmarktrecht", en *WM*, n.º 39 (2004), p. 1.897.

FROMM-RUSSENSCHUCK/BANNERJEA, "Die Zulässigkeit des Handels mit Insiderpapieren nach Durchführung einer Due Diligence-Prüfung", en *BB*, n.º 45 (2004), p. 2425.

HAGER, M., *Die wertpapierangebotsrechtliche Vorankündigung. Unter besonderer Berücksichtigung des kapitalmarktrechtlichen informationsnormcharakters und des Rechtsvergleichs zum*

britischen und US-amerikanischen Recht, Baden-Baden (2004), 392 pp.

HAMMEN, "Pakethandel und Insiderhandelsverbot", en *WM*, N.º 36 (2004), P. 1.753.

HASENKAMP, "Die neue Prospektierungspflicht für Anbieter geschlossener Fonds", en *DStR*, n.º 50 (2004), p. 2.154.

HASSELBACH, "Die Weitergabe von Insiderinformationen bei M&A-Transaktionen mit börsennotierten Aktiengesellschaften", en *NZG*, n.º 23 (2004), p. 1.087.

HOPT/VOIGT, "Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung - Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA", en *WM*, n.º 37 (2004), p. 1.801.

KÖRNER, "Infomatec und die Haftung von Vorstandsmitgliedern für falsche ad hoc-Mitteilungen", en *NJW*, n.º 47 (2004), p. 3.386.

KORT, M., "Die Haftung von Vorstandsmitgliedern für falsche Ad-hoc-Mitteilungen", en *Die AktienGesellschaft*, n.º 1-2 (2005), p. 21.

MESSERSCHMIDT, "Die neue Ad-hoc-Publizitätspflicht bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen - Ist der Aufsichtsrat damit überflüssig?", en *BB*, n.º 47 (2004), p. 2.538.

SEMLER/GITTERMANN, "Persönliche Haftung der Organmitglieder für Fehlinformationen des Kapitalmarktes - Zeigt das KaplnHaG den richtigen Weg?", en *NZG*, N.º 23 (2004), P. 1081.

SESSLER, "Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz - eine Stellungnahme aus anwaltlicher Sicht", en *WM*, n.º 48 (2004), p. 2.344.

SÜNNER, "Ungereimtheiten des Entwurfs eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes", en *DB*, n.º 46 (2004), p. 2.705.

— **CAPITAL RIESGO**

LEMA DEVESA, C./FERNANDO MAGARZO, M.^aR., “Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera”, en *Autocontrol*, n.º 92 (2004), p. 39.

— **SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN**

DOEHMER/HOFFMANN; “Kreditfinanzierter Fondsbeitrag und Anlegerschutz”, en *ZPI*, n.º 40 (2004), p. 1.884.

KOCH, P., *Die Haftung des Anlagevermittlers beim Vertrieb von geschlosse-*

nen Fonds und anderen Finanzanlagen des Nebenkapitalmarktes, Frankfurt (2004), 236 pp.

LINDEMANN, “Einsatz von Primebrokern bei inländischen Hedgefonds”, en *BB*, n.º 40 (2004), p. 2.137.

SCHÄFER, “Revolutionäres aus Karlsruhe zum finanzierten Fondsbeitrag”, en *DStR*, n.º 38 (2004), p. 1.611.

STECK, K.-U./SCHMITZ, R., “Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem und fixem Grundkapital”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 12 (2004), p. 658.

TÍTULOS VALORES— **TÍTULOS VALORES. EN GENERAL**

MACEDO VITORINO, A., “Perspectivas de evolução do mercado de titularização”, en *Revista da Banca*, n.º 56 (2003), p. 25.

— **VALORES MOBILIARIOS***ACCIONES*

DRYGALA, “Namensaktien in freiem Meldebestand”, en *NZG*, n.º 19 (2004), P. 893.

LÖRCHER, T., *Aktioptionen bei Strukturveränderungen der Arbeitgebergesellschaft. Der Schutz der Arbeitnehmeraktioption bei Eingliederung, Squeeze-out, Umwandlung, Delisting, Betriebsübergang und Insolvenz*, Hamburgo (2004), 278 pp.

PURPURA, L., “Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 5, parte 2.^a, (2004), p. 579.

SCOGNAMIGLIO, G., *Le Scissioni*, en Colombo, G.E./Portale, G.B., *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 7.2, UTET, Turín, 2004.

El conocimiento de la regulación de las escisiones de sociedades de capitales en los diversos Estados comunitarios resulta especialmente útil a la vista de la realización creciente de escisiones que implican a sociedades anónimas sujetas a distintos ordenamientos comunitarios.

A los anteriores efectos, resulta de especial interés la obra que comentamos, que presenta una estructura dividida en tres partes. La primera trata de la noción de escisión, ocupándose de sus formas (escisión total o parcial, en sentido estricto o por incorporación, proporcional o no proporcional, etc.) y de los elementos que integran la noción legal de escisión en el Decreto Ley núm. 22/1991 y núm. 6/2003 (Capítulo I).

A continuación, en el Capítulo II, se examinan los efectos de la escisión analizando los perfiles generales de tales efectos, según sea total o parcial o según afecte a los contratos o a las relaciones procesales pendientes; y los aspectos particulares de dichos efectos: transferencia de la empresa, efectos sobre los acreedores y sobre los poseedores de títulos distintos de las acciones, efectos sobre el patrimonio y sobre el capital de las sociedades participantes, eficacia y oponibilidad de tales efectos y su irretroactividad.

Por último, el Capítulo III, invirtiendo el orden tradicional del examen de esta institución, se ocupa del procedimiento de escisión contemplado como una secuencia normalizada de fases que conducen a ella.

En definitiva, nos hallamos ante una obra clásica en la materia que resulta de gran interés tanto para conocer la regulación italiana de la escisión como para comprender los principios y técnicas generales de dicha institución.

Alberto Javier Tapia Hermida

SANTAGATA, C., *Le Fusioni*, en Colombo, G.E./Portale, G.B., *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 7.1, UTET, Turín, 2004.

La progresiva internacionalización de las operaciones de concentración de sociedades mercantiles, particularmente mediante el método de fusión en el ámbito intracomunitario, hace especialmente necesario el conocimiento de las regulaciones de los principales Estados Miembros de la Unión Europea, armonizadas por la Tercera Directiva 78/855/CEE.

A los anteriores efectos, tiene particular interés la obra señalada, que se integra en un Tratado clásico ofreciendo el carácter exhaustivo propio de éste.

La obra comienza por establecer, en su Capítulo I, los fundamentos, efectos y ámbito de aplicación de la fusión para, a continuación, analizar dicha institución siguiendo el método habitual cronológico de examinar las distintas fases del procedimiento. Así, se ocupa de la que denomina fase “predeliberativa” integrada por el proyecto de fusión que deben elaborar los administradores de las sociedades implicadas, por la información a los socios de éstas y por la determinación de la relación de canje (Capítulo II). Seguidamente, aborda la fase decisoria de la fusión tratando sus distintos aspectos del acuerdo de fusión, de su depósito, controles y publicidad y de la tutela de los socios y de los acreedores sociales, en particular, de los obligacionistas (Capítulos III y IV). Las siguientes fases analizadas son la ejecución de la fusión (Capítulo V), su eventual nulidad y las acciones resarcitorias que pueden ejercer los socios y acreedores dañados por ella contra los administradores, auditores, expertos o socios de control implicados en la operación (Capítulo VI).

La obra acaba con un Capítulo VII dedicado a las fusiones entre sociedades por acciones con un estatuto especial examinando, en concreto, las especialidades de las fusiones entre bancos y entre entidades aseguradoras.

En definitiva, nos hallamos ante una obra clásica de la doctrina italiana que será extremadamente útil para quien se vea precisado tanto de conocer el régimen jurídico de las fusiones en el Derecho italiano como de comprender, en general, los principios y técnicas de tan compleja institución, con validez también para nuestro Derecho, habida cuenta de que ambos responden a la armonización comunitaria.

Alberto Javier Tapia Hermida