

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- Los derechos referentes a la provisión de fondos como garantía pignoratícia del crédito cambiario (Estudio de la cláusula de “cesión de la provisión” del artículo 69 de la Ley Cambiaria y del Cheque). *Mercedes Farias Batlle* 7
- Estudio comparativo sobre la transparencia de los emisores de valores en los mercados español y salvadoreño. *Eliseo Sierra Noguero* . 61
- La acción de oro del Estado en las empresas privatizadas. *Laura Salazar Martínez-Conde* 97

CRÓNICA

- Aproximación al descuento cambiario: la devolución de los títulos como obligación en la jurisprudencia. *Catalina Ruiz-Rico Ruiz* . 137
- La competencia en el sector bancario. *Xavier Ginebra Serrabou* . 151

JURISPRUDENCIA

- Cuestión prejudicial comunitaria en materia de depósitos bancarios y responsabilidades de las autoridades supervisoras. *Enrique Braquehais Conesa* 173

NOTICIAS

1. Ampliación del plazo de adaptación de las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo: el Real Decreto-Ley 10/2004. <i>Alberto Javier Tapia-Hermida</i>	195
2. Ampliación del concepto de publicidad ilícita. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	196
3. Resolución sobre comunicación por notarios y registradores de operaciones de blanqueo de capitales. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	197
4. Reglamento comunitario sobre operación en materia de protección de los consumidores. <i>Jaime Baillo Morales-Arce</i>	198
5. Publicación de las resoluciones de la Agencia Española de Protección de Datos. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	199
6. Instauración del Plan de Pensiones de la Administración General del Estado. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	200
7. Aprobada la Ley de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. <i>Alfonso Guilarte Gutiérrez</i>	204
8. Novedades en materia de Derecho de la competencia. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	205
9. Reforma de la Ley de Cajas de Ahorros de Cantabria. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	206
10. Nuevo régimen de las normas de información y contabilidad de las entidades de crédito. <i>Alberto Ayala</i>	209
11. Constitucionalidad de la atribución al Estado de los saldos de cuentas abandonadas. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	211
12. Nota informativa sobre la 37.ª Sesión del Plenario de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional. <i>Pilar Barres Benlloch</i>	214

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	227
--------------------	-----

ARTÍCULOS

LOS DERECHOS REFERENTES A LA PROVISIÓN DE FONDOS COMO GARANTÍA PIGNORATICA DEL CRÉDITO CAMBIARIO

(Estudio de la cláusula de “cesión de la provisión” del artículo 69 de la Ley Cambiaria y del Cheque)

DRA. MERCEDES FARIAS BATLLE

*Prof. Titular EU Derecho Mercantil
Universidad de Murcia*

SUMARIO

- I. PRELIMINAR.
- II. EL CRÉDITO CAUSAL DE PROVISIÓN DE FONDOS EN EL ÁMBITO DE UN SISTEMA LEGAL DE “ABSTRACCIÓN” DEL CRÉDITO CAMBIARIO *INTER TERTIOS*.
 - 1. **La obligación cambiaria y la obligación causal.**
 - 2. **Función de la cláusula de “cesión de la provisión” (primera aproximación).**
 - 3. **Contenido de la provisión.**
 - A) Provisión y validez de la obligación cambiaria.
 - B) Exclusión de la llamada “letra de favor”.
 - C) Provisión real y provisión jurídica.
 - a) *Objeto del negocio.*
 - b) *Provisión real y concurso del librador.*
 - c) *Provisión real y concurso del librado.*
 - D) Provisión de fondos y derechos accesorios.

III. FUNCIÓN DE GARANTÍA DE LA PROVISIÓN DE FONDOS EN LOS PRINCIPALES ORDENAMIENTOS CONTINENTALES.

1. **Derecho francés.**
2. **Derecho belga.**
3. **Derecho italiano.**
4. **Derecho suizo.**
5. **Derecho alemán.**
6. **Derecho portugués.**

IV. LA CESIÓN DE LOS DERECHOS RELATIVOS A LA PROVISIÓN DE FONDOS COMO GARANTÍA DEL CRÉDITO CAMBIARIO EN EL DERECHO ESPAÑOL.

1. **Función económica de la cláusula de “cesión de la provisión”.**
2. **Cuestión previa: revisión de la doctrina de la ineficacia sobrevenida del negocio de “cesión de la provisión” tras la aceptación de la letra.**
3. **Naturaleza jurídica del negocio de “cesión de la provisión”. Estudio comparativo.**

- A) Cesión plena y “cesión de la provisión”.
- B) Cesión en garantía o prenda de créditos y “cesión de la provisión”.
- C) Prenda de títulos y “cesión de la provisión”.
 - a) *La prenda de títulos.*
 - b) *La letra como instrumento apto para titular los derechos sobre la provisión.*
 - b.1. Créditos incorporados a un título.
 - b.2. Titulización de los derechos sobre la provisión.
 - b.2.1. Incorporación.
 - b.2.2. Literalidad.
 - b.2.3. Autonomía.
- D) Estudio comparativo de la prenda de derechos incorporados a un título y la cesión de la provisión.
 - a) *Función de garantía no solutoria.*
 - b) *Cosificación.*
 - c) *Carácter accesorio respecto del crédito garantizado.*

- E) Nuestra propuesta: la cláusula de “cesión de la provisión” como prenda de los derechos referentes a la provisión.
 - a) *En letras no aceptadas.*
 - b) *En letras aceptadas.*
- F) Notificación al deudor.
- G) Divergencia de valor entre el crédito garantizado y el crédito pignorado.
- H) Concurso del librador.

V. PERSPECTIVAS DE FUTURO.

I. PRELIMINAR

Revisada la jurisprudencia dictada a propósito de cuestiones relativas al derecho cambiario, tanto del Tribunal Supremo como de las Audiencias provinciales, desde la entrada en vigor de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (en adelante LCCH), se puede comprobar que no existen pronunciamientos en materia de la cesión de la provisión de fondos prevista en el artículo 69 de la citada Ley ⁽¹⁾. A pesar de la utilidad que tendría este instituto como garantía y reforzamiento de la posición acreedora del tenedor del título ⁽²⁾, la falta de conflictividad al respecto puede ser atribuida al desuso de esta figura en el tráfico cambiario. Esta circunstancia resulta tanto más elocuente cuanto que, como ha resaltado la doctrina que se ha ocupado de la materia, la cesión de la provisión de fondos, que pretende mejorar la posición jurídica del tenedor, se introdujo en el texto de una ley que tiende hacia una concepción “abstracta” de la letra de cambio con la finalidad, aun a riesgo de provocar ciertas disonancias,

(1) Constata también esta circunstancia EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 217. No puede ser tenida en cuenta a estos efectos la STS, sala 1.ª, de 19 de diciembre de 1986, R. Aranzadi 7749, ya que, si bien contiene alguna mención, aunque *obiter dicta*, relativa a la cesión de la provisión contenida en el art. 69 de la LCCH, es la culminación de un procedimiento instado en vigencia de la ordenación de la letra de cambio según el Código de comercio, derogada por la Ley vigente. Tampoco tiene valor a estos efectos la SAP de Madrid, sección 10.ª, de 18 de enero de 2003, por cuanto sólo menciona el crédito causal de provisión de fondos para indicar que es diverso al crédito cambiario (y, a falta de cláusula expresa en la letra, sólo este último es el que, por efecto del contrato de descuento, recibe el Banco).

(2) En este sentido también PÉREZ DE LA CRUZ, “Letra de cambio”, en AA.VV., *Lecciones de Derecho mercantil* (dir. Menéndez), Madrid, 2003, pp. 781 y ss., especialmente p. 787.

de brindar a las entidades de crédito un instrumento para mejorar las garantías del crédito concedido al cliente, librador de los efectos negociados, en las operaciones de descuento bancario.

A la vista del nulo éxito de la figura ⁽³⁾, la inclusión del art. 69 de la LCCH se ha explicado por la situación de crisis económica que atravesó nuestro país en la década de los años 80 ⁽⁴⁾. También se ha argumentado que la razón por la cual se mantuvo la referencia aislada al crédito de provisión de fondos en el art. 69 de la LCCH, a pesar de las enmiendas interpuestas al precepto durante el trámite parlamentario de la LCCH, fue más de orden psicológico que jurídico, ya que el legislador español trató de propiciar que el tránsito del sistema causal del C. de c. al abstracto de la LCCH fuera menos “brusco”, manteniendo una referencia a la provisión de fondos “pero limitándose a aquél aspecto que consideró más moderno: la cesión de la provisión” ⁽⁵⁾. Su utilidad actual, según se ha afirmado, es de índole “puramente dogmática” ⁽⁶⁾.

En cambio, en las operaciones de crédito que tienen como objeto del negocio al crédito cambiario contra el librador, parece que se han difundido en el tráfico otros modos de asegurar el crédito cambiario transmitido con cargo, precisamente, al crédito causal de provisión que le subyace. Así, fundamentalmente en los contratos de descuento y en los contratos de *factoring*, se suele incluir una cláusula conforme a la cual el “cliente”-descontante-librador se compromete a ceder a la entidad de crédito los derechos que, por la relación causal y subyacente que les vincula, aquél ostenta contra el librado. La fórmula jurídica que parece utilizarse a tales fines aseguradores es la de la cesión ordinaria del crédito que el cedente-descontante-librador tiene frente al librado, en contrato separado y sin reflejo en el título. Esta práctica, más propia de sistemas jurídicos como el alemán (en el que no es posible la cesión de la provisión de fondos) puede que tenga ciertas ventajas de orden jurídico o/y funcional frente

(3) La iniciativa legislativa española tuvo su origen en el Convenio de Ginebra, en cuyo art. 16 de las Reservas (Anexo II) se dejó libertad a los Estados para determinar si el portador posee derechos especiales sobre la provisión; opción con la que se trató de propiciar la armonización, ya que si hubiera sido “imperativa” la introducción de este régimen en todos los Ordenamientos adheridos al Convenio se habrían podido producir irreductibles problemas de compatibilidad de la cláusula con los sistemas “más abstractos”.

(4) EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 217.

(5) MARTÍ SÁNCHEZ, «La llamada “cesión de la provisión” en el Derecho cambiario español», revista *La Ley*, 1986-2, pp. 1094 y ss., especialmente pp. 1112-1113.

(6) En este sentido EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 217, para quien la figura de la cesión de la provisión sólo sirve para reforzar el carácter substantivo de la obligación cambiaria, ya que este precepto confirma que la circulación de la letra de cambio no comporta *per se* la transmisión de la provisión.

a la cesión cambiaria del crédito de provisión. Aunque también pudiera ser que tales ventajas comparativas frente a la cesión cambiaria de la provisión de fondos fueran sólo aparentes y fruto de la poco certera interpretación de la figura regulada en el art. 69 de la LCCH.

En este trabajo se estudia la naturaleza jurídica del negocio de “cesión de la provisión” regulado en el referido art. 69 de la LCCH. Habida cuenta la brevedad del precepto que lo regula y la obscuridad que tradicionalmente ha circundado este instituto, éste es un paso previo e ineludible para la consideración del régimen jurídico aplicable a la transmisión cambiaria de los derechos nacidos de la relación causal subyacente a la emisión de la letra. Tal vez, desde la caracterización alternativa como garantía pignoratícia que se propone en las siguientes páginas, se consiga alentar el uso del negocio cambiario de cesión de la provisión en el entorno de nuestro tráfico jurídico mercantil; ámbito proclive a la innovación en temas de garantías pero que ha olvidado esta posibilidad de especial interés para la negociabilidad del crédito de las pequeñas y medianas empresas. En otros territorios comunitarios, como se verá más adelante, los derechos derivados de la relación de provisión de fondos cumplen, en mayor o menor medida, una función de garantía del crédito cambiario (incluso *ope legis*) que cobra pleno sentido en los supuestos de estado concursal del librador.

II. EL CRÉDITO CAUSAL DE PROVISIÓN DE FONDOS EN EL ÁMBITO DE UN SISTEMA LEGAL DE “ABSTRACCIÓN” DEL CRÉDITO CAMBIARIO *INTER TERTIOS*

1. La obligación cambiaria y la obligación causal

Con la única intención de propiciar la comprensión del juego de la cláusula de cesión de la provisión en el marco de nuestro sistema cambiario, en estas primeras páginas se da una breve perspectiva de la función del crédito causal en el entorno de las relaciones cartulares de la LCCH de 1985.

A este fin conviene empezar recordando que con la reforma y adaptación del Derecho español a la llamada legislación uniforme de Ginebra se pretendió, entre otros fines según la Exposición de Motivos de la LCCH, fortalecer la posición jurídica del acreedor cambiario. Así, se adoptaron diversas medidas tendentes a garantizar la agilidad, seguridad y eficacia de la circulación del crédito que incorpora el título al margen de los avatares del negocio causal que motivó su emisión. Se adoptó un sistema en el que es posible diferenciar la **obligación cambiaria** o cartular de la **obligación fundamental**, causal, extra-cambiaria o subyacente que, establecida entre librador y librado, justifica la emisión del título; así como también de toda relación fundamental de valuta

que, establecida entre librador y tomador o entre endosante y endosatario, impulsa cada una de las transmisiones del documento ⁽⁷⁾. La adquisición del título atribuye al tenedor un derecho de crédito, el **crédito cambiario**, que se ordena según su propio y diferenciado régimen jurídico.

El crédito cambiario está, en principio, desvinculado de las vicisitudes del negocio subyacente, aunque ambas obligaciones, cambiaria y causal, tiendan a producir un mismo resultado económico. En este sentido hay que apuntar que es una premisa universalmente aceptada que entre los planos cambiario y causal que conforman la letra de cambio existe una relación de concurrencia y alternancia ⁽⁸⁾. Concurrencia porque la obligación cambiaria y la obligación causal tienden a satisfacer un mismo resultado económico que consiste en la satisfacción al acreedor de una suma de dinero, es decir, ambas tienden a lograr una misma atribución patrimonial. De alternancia porque el ordenamiento jurídico exige que la satisfacción de esa suma de dinero al acreedor sólo se efectúe una vez: o con base en las relaciones cambiarias o bien con base en las causales. Pero la creación de la obligación cambiaria no extingue la obligación causal, ya que la letra no se entrega *pro soluto*, sino *pro solvendo*. Sin embargo, por virtud de la creación de la relación cambiaria, sí queda en suspenso la posibilidad de exigir el crédito causal hasta tanto resulte insatisfecha la obligación cambiaria en el momento de presentación del título. Igualmente, por efecto del negocio de entrega de la letra, según se ha afirmado, se interrumpe el plazo de prescripción de la acción derivada de la obligación primitiva ⁽⁹⁾. Régimen éste establecido en el art. 1170 C.c., cuya interpretación permite mantener que, mientras del acuerdo entre las partes no se desprenda lo contrario, ha de presumirse que los títulos de crédito se entregan *pro solvendo* y no con otros fines ⁽¹⁰⁾.

(7) Sobre la relación de valuta v. EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., pp. 217 y ss.

(8) Como nos recuerda PAZ ARES, "Naturaleza jurídica de la letra de cambio", en AA.VV., *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley cambiaria y del cheque* (dir. Menéndez), Madrid, 1986, pp. 95 y ss., especialmente pp. 96-97.

(9) V. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, "Acción causal y acción de enriquecimiento", *RDBB*, 1987, pp. 7 y ss., especialmente p. 9; CUÑAT EDO, "El art. 1170 del Código civil y su aplicación a la entrega de letras de cambio", *RDM*, 1973, pp. 89 y ss., especialmente pp. 120 y ss.; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Letra de cambio perjudicada y ejercicio de la acción causal*, Madrid, 1992.

(10) PAZ ARES, "Comentarios al art. 1170 C.c.", en *Comentarios del Código civil (Ministerio de Justicia)*, Madrid, 1993, pp. 200 y ss., especialmente p. 222. Es más, como nos recuerda el citado autor, en opinión de abundante doctrina, el citado precepto no se aplicará en el caso de entrega del título *pro soluto* (en lugar de pago o a título de cumplimiento), ya que en este caso la obligación causal se extingue (ob. ult. cit., p. 222). Sobre esta cuestión v. también CUÑAT EDO, "El art. 1170...", cit., pp. 117 y ss., donde valora la posibilidad de que la letra sea entregada a otro título (*datio in soluto*); ídem, "La dación en pago de letras de cambio: la necesidad de expresión en el título", *RDM*, 1999, pp. 1793 y ss.

Conviene destacar que la diferenciación entre ambos planos y sendas obligaciones (cambiaria y causal) se manifiesta, fundamentalmente, a través del sistema y régimen jurídico sustantivo de las excepciones oponibles por el deudor cambiario⁽¹¹⁾. Sistema instituido por la norma vigente en los arts. 20 y 67⁽¹²⁾. Éste, básicamente, consiste en permitir al deudor cambiario oponer al tenedor las excepciones documentales relativas a la validez formal de la obligación cambiaria, las personales con él, así como la extinción del crédito cambiario; en cambio las excepciones causales, derivadas de la relación de provisión o de la de valuta, solamente serán eficaces si son hechas valer frente al tenedor con el que el deudor haya estado vinculado por los negocios que dan causa a la creación o entrega de la letra⁽¹³⁾. Esto es, se establece un sistema de “abstracción” o, más propiamente, de descausalización material en el que no entran en juego las vicisitudes del negocio causal que sustenta la emisión o la transmisión de la letra cuando se exige el cumplimiento de la obligación cambiaria *inter tertios*; ya que entre ellos la relación se ordena en torno al contenido de lo formalmente declarado en el documento, atendiendo sólo a lo plasmado en el título y considerando fuera del negocio cambiario todo lo que hace referencia a las relaciones negociales que promovieron la emisión o circulación del documento (principio de literalidad de los derechos atribuidos por la letra). Pero, cuando la reclamación se produce *inter partes* (o con un tercero de mala fe que adquirió la letra a sabiendas en perjuicio del deudor)⁽¹⁴⁾, el crédito cambiario se

(11) Así, expresamente, la Exposición de Motivos de la LCCH 1985.

(12) Sobre las excepciones cambiarias puede consultarse EIZAGUIRRE, “El sistema de las excepciones frente a la acción cambiaria”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al profesor J. Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998, pp. 771 y ss.; ídem, *Derecho...*, cit., pp. 231 y ss.; PAZ ARES, “Las excepciones cambiarias”, en AA.VV., *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley cambiaria y del cheque* (dir. Menéndez), Madrid, 1986, pp. 553 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, “Las excepciones cambiarias”, *RDBB*, núm. 29, 1988, pp. 7 y ss.; VICENT-CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 15.ª edición, Valencia, 2002, pp. 965 y ss.

(13) Conviene indicar que, como precisa PAZ ARES (“Naturaleza jurídica...”, cit., pp. 208 y ss.), la causa de la obligación cambiaria no es exactamente la relación fundamental sino el acuerdo de emitir y entregar una letra de cambio para cumplir con la obligación de pago nacida de aquella; la causa del negocio cambiario ha de encontrarse en la denominada convención ejecutiva. No obstante, como afirmó GARRIGUES, “es difícil aislar el concepto de causa en el pacto ejecutivo porque éste descansa en el anterior contrato y, a veces, es una cláusula suya” (*Tratado de derecho Mercantil*, II, Madrid, 1955, p. 37). Al respecto v. también las matizaciones en relación con el carácter real del contrato de entrega (ya que sólo se perfecciona por la entrega de la letra) y su diferenciación del convenio ejecutivo (que sólo tiene carácter de trato “preliminar” respecto de aquél) en EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 206.

(14) Sobre el tercero que adquirió a sabiendas en perjuicio del deudor v. CLAVERÍA GOSÁLBEZ, “Breves notas sobre la pretendida abstracción de la letra de cambio”, en AA.VV., *Estudios Verdera*, t. I, Madrid, 1994, pp. 457 y ss.

ha de conducir (necesariamente y por imperativo del sistema causal que informa el Derecho patrimonial español)⁽¹⁵⁾ a la disciplina propia de la relación causal a través de la oposición de las correspondientes excepciones. Éste es el alcance de la llamada **“abstracción” material** o “abstracción” respecto de la causa de atribución⁽¹⁶⁾ en las relaciones cambiarias *inter tertios*. Su exclusiva finalidad consiste en promover la movilización del crédito a través de la especial protección de los intereses de los terceros tenedores de buena fe⁽¹⁷⁾, ante los que el deudor cambiario no podrá reproducir excepciones relativas al negocio causal que justificó su obligación cambiaria.

“Abstracción” que se proyecta en el orden o perfil **procesal** del negocio cambiario, por cuanto que “el acreedor cambiario puede pretender del deudor la satisfacción de la pretensión sin tener que probar la validez de la causa”⁽¹⁸⁾. Es decir, en el procedimiento cambiario (arts. 819 y siguientes de la LEC 2000) se excluye la posibilidad del control judicial sobre el porqué y el para qué del negocio que da origen a la obligación de pago de la suma de la letra cuando la pretensión se produce entre terceros. Y una inversión del *onus probandi*, que se hace recaer en la persona del deudor, en los supuestos en que la pretensión se produzca *inter partes*. Circunstancia esta última que se materializa a través de la llamada demanda de oposición⁽¹⁹⁾.

(15) En este sentido v. EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., pp. 205 y ss.

(16) En nuestro sistema cambiario, es la causa del contrato de entrega *inter partes* la que define la concreta función realizada por la letra en cada una de las entregas que se producen al girar en el tráfico: la causa de su atribución. «... ‘Causa de atribución’ es... la razón objetiva que justifica el desplazamiento patrimonial operado negocialmente de un sujeto a otro... desde esta perspectiva *un negocio puede decirse abstracto cuando su validez y eficacia sean independientes de la validez y eficacia de la causa*”. PAZ ARES, “Naturaleza jurídica...”, cit., pp. 195 y ss. Por tanto, “la relación subyacente forma parte del fundamento causal del contrato de entrega. Así, si el contrato... del que aquél dimana resulta inválido, el contrato de entrega lo será también por falta de objeto y de causa”, EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 207.

(17) Protección que, habida cuenta la posibilidad de excepciones documentales o de validez formal, se proyecta sobre la confianza depositada en la literalidad de las declaraciones y menciones cambiarias, no sobre la confianza fundada en la apariencia. A este respecto, v. la explicación del principio de literalidad propuesto en EIZAGUIRRE, “La opción por el concepto amplio de título-valor”, en AA.VV., *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, tomo I, Madrid, 1996, pp. 1133 y ss., especialmente pp. 1142 y ss.

(18) PAZ ARES, “Naturaleza jurídica...”, cit.; VÁZQUEZ BONOME, *Todo sobre la letra, el pagaré y el cheque*, Barcelona, 2002, p. 91.

(19) Conforme al régimen vigente, hay dos vías o procedimientos distintos para hacer valer la acción cambiaria: o el procedimiento declarativo ordinario que corresponda según la cuantía del crédito, o el proceso monitorio cambiario. Como es doctrina pacífica del Tribunal Supremo, cualquiera que sea la vía elegida por el acreedor cambiario, el derecho sustantivo

El negocio cambiario es, pues, un negocio de **causa plural o variable** ⁽²⁰⁾ ya que «carece de una causa típica —una función económica típica— que sirva como elemento individualizador del llamado “tipo negocial” (...) es un negocio secundario dotado de fungibilidad funcional (tanto puede servir fines de pago, como de garantía, crédito, liberalidad, etc.)» ⁽²¹⁾. Es posible afirmar que tal fungibilidad funcional se constata no sólo en el negocio de creación de la letra, sino también en cada uno de los negocios que subyacen a sus sucesivas transmisiones, a las relaciones de *valuta* existentes entre endosante y endosatario. Incluso, tal y como está expresamente contemplado en los arts. 17, 21 y 22 LCCH (que no agotan el amplísimo elenco de causas que fundamentan una transmisión, sino que disciplinan el régimen jurídico del endoso en función de la amplitud de los derechos cedidos), se comprueba que, en la circulación de una misma letra, cada una de las sucesivas transmisiones puede responder a finalidades económicas dispares.

aplicable será el establecido en la LCCH, que prevé la inoponibilidad de excepciones causales entre terceros. En este sentido v., entre otras, las SSTS, sala 1.ª, de 25 de octubre de 1989, referencia Aranzadi 6963, y 4 de mayo de 2000, referencia Aranzadi 3193. El art. 824.2 de la LEC 2000 establece que las causas admisibles de oposición a la demanda en el procedimiento (monitorio) cambiario son las establecidas en el art. 67 de la LCCH. La reforma de la ley rituaría ha modificado el procedimiento judicial para la reclamación de los créditos cambiarios, pero las variaciones introducidas son de índole procesal y no afectan al régimen de derecho sustantivo aplicable. En este sentido v. BONET NAVARRO, *El proceso cambiario*, Madrid, 2000, p. 31, y GARBÉRÍ LLOBREGAT, “Los procesos cambiario y monitorio en el Anteproyecto de nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *Rev. Tribunales de Justicia*, núm. 7, 1998, p. 721

⁽²⁰⁾ Según DE CASTRO (*El negocio jurídico*, cit., pp. 291-292) una de las particularidades de los negocios abstractos es su aptitud para ser instrumento tanto para una como para otra causa, pero ello ocurre, precisamente, porque la causa es en aquellos indiferente respecto de su propia existencia. Pero advierte el autor que de ello no debe inferirse que todo negocio que pueda utilizarse con variadas causas sea un negocio abstracto (así, v. gr., la cesión de créditos, el mandato, el depósito...). Esa es la razón por la que, al haber circunscrito el alcance de la “abstracción” cambiaria a las relaciones entre terceros, consideramos que es técnicamente más correcto hablar de causa plural o fungibilidad funcional que de “abstracción”. La fungibilidad funcional de la letra es un rasgo que comparte con los negocios o acuerdos que promueven la circulación del crédito por cesión. Así, también se entiende que la cesión de créditos no es un tipo particular de negocio jurídico sino un negocio jurídico con causa fungible, “un acuerdo genérico dirigido a producir una sucesión en la titularidad crediticia que puede ser el contenido de múltiples contratos, típicos y atípicos” GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, “El contrato de factoring como cesión global de créditos futuros”, *ADC*, 1989, pp. 377 y ss., especialmente p. 382. En este sentido v. PANTALEÓN, “La cesión de créditos”, *ADC*, 1988, t. XLII, pp. 1033 y ss., y la STS, de la que fue ponente D. José Castán, de 23 de octubre de 1934 (Colección legislativa, volumen 4 de 1934, núm. 73), Considerando 2.º

⁽²¹⁾ PAZ ARES, “Naturaleza jurídica...”, cit., p. En este mismo sentido EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 202, quien, precisamente porque el negocio cambiario carece de causa o función típica justificativa, lo denomina “negocio secundario”, puesto que la concreción de su cometido o función económica le resulta de su conexión con el “negocio fundamental” o subyacente que le sirve de antecedente.

La letra de cambio cumple la función esencial de ser un instrumento idóneo para la obtención de crédito o anticipo de fondos, cualquiera que sea el marco contractual que dé cobertura causal *inter partes* a la transmisión del título (descuento, *factoring*, etc.). Este crédito es obtenido por el librador del tomador a cuenta de un crédito no vencido que aquél ostenta (u ostentará) frente al librado. Con la emisión y entrega de la letra de cambio el librador se compromete frente al tomador a que, si a la fecha de vencimiento del título el librado no cumple con la orden de pago, él cumplirá. Ésta es la primera (y necesaria *ex arts. 1.º, 8.º y 11 de la LCCH*) garantía del crédito que el librador concede al tomador: su obligación incondicional de cumplimiento en el caso de que el librado no haga honor a la delegación, orden o mandato de pago dispuestas en el documento ⁽²²⁾. Si la letra es puesta en circulación, cada uno de los endosantes, en los endosos plenos, obtiene crédito del endosatario y asume una obligación de pago idéntica a la del librador (salvo endoso “sin mi responsabilidad”, art. 18 párrafo 1 de la LCCH). Obligación cambiaria del endosante que se suma a la obligación del librador y los endosantes anteriores, porque todos ellos responden solidariamente y *per saltum* frente al tenedor de la letra a la fecha de su vencimiento ⁽²³⁾. Tal es el esquema de responsabilidad del llamado crédito cambiario.

2. Función de la cláusula de “cesión de la provisión” (primera aproximación)

Para mejorar la función económica a la que sirve la letra de cambio, la circulación del crédito, la LCCH 1985 en su art. 69 faculta al librador (“artífice” del crédito cambiario) a que incorpore al texto de la letra una cláusula en virtud

⁽²²⁾ En opinión de VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico de derecho mercantil II*, 3.ª edición, Barcelona, 1990, pp. 631 y ss., la orden dirigida al librado no es, desde el punto de vista técnico, un mandato más que en los casos en los que la letra se gire en descubierto, es decir, sin un crédito previo contra el librado ni autorización de éste para el giro. La orden de pago es, en opinión de este autor, una delegación de deuda o autorización para pagar el crédito extracambiario que el librador dirige al librado a favor del tenedor. Delegación de deuda, imperfecta o acumulativa, es para POLO (“La emisión de la letra y las relaciones subyacentes. La provisión de fondos y su cesión”, *RDBB*, 1987, pp. 473 y ss., especialmente pp. 473-474) “por cuanto el librador no se libera de la misma con el libramiento...”. Sobre el esquema funcional de la delegación de deuda se puede consultar HUECK-CANARIS, *Derecho de los títulos-valor* (trad. por Alfaro de la edición alemana de 1977 *Recht der Wertpapiere*), Barcelona, 1988, pp. 47 y ss.; EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., pp. 101 y ss. sobre la letra de cambio como modalidad de delegación de deuda.

⁽²³⁾ PÉREZ DE LA CRUZ, “Vencimiento y pago de la letra (Capítulo 87)”, en *Curso de Derecho Mercantil*, II (coord. Uría/Menéndez), Madrid, 2001, p. 802. V. también GÓMEZ CALERO, “La responsabilidad solidaria de los obligados cambiarios”, *RDBB*, 1981, pp. 245 y ss.

de la cual ceda, a favor del tomador y de todos los ulteriores tenedores del título, los derechos que a él le corresponden frente al librado en tanto que acreedor de la obligación “causal” nacida de la relación subyacente establecida (o por establecer)⁽²⁴⁾ con éste. La voluntaria incorporación de la cláusula de “cesión de la provisión” produce, como efecto principal, la atribución de legitimación exclusiva para el ejercicio de los derechos relativos al crédito “causal”, llamado “de provisión”, a favor de los sucesivos titulares del crédito cambiario. Pero, la ley por la que se produce la circulación de este crédito no es la prevista en los Códigos Civil o de Comercio para la cesión ordinaria, sino la misma ley de transmisión del crédito cambiario; esto es, se opera la “cesión cambiaria del crédito causal”.

La figura tiene todo su sentido en los casos de letras no aceptadas, porque a través de esta cláusula se logra reforzar la garantía de cobro del tenedor ya que se le atribuye acción frente a un nuevo sujeto, el librado, que no es un obligado cambiario. No obstante, la cesión de la provisión puede también constar en letras aceptadas, bien lo hayan sido con anterioridad o posterioridad a la inclusión de la cláusula. La cláusula “cedo la provisión” (o expresiones similares, ya que la LCCH no impone una fórmula o expresión típica) contribuye directamente a mejorar las posibilidades de negociación o circulación de la letra ya que contribuye a reforzar la posición acreedora cambiaria; esto es, se optimiza la posibilidad de obtención de anticipo de crédito por el único obligado cambiario: el librador. Bastará, para la validez de la declaración del librador —y de la cláusula—, que los términos con los que su voluntad se exprese sean claros e inequívocamente dirigidos a “ceder” los derechos derivados de la relación de provisión que a él le pertenecen. No es preciso, en cambio, que se haga manifestación expresa de la voluntad de que tales derechos se transmitan sucesivamente a los legítimos tenedores del título porque ese es el efecto que la norma, salvo mención expresa en contra, prevé para este negocio de “cesión”.

Mas, según se ha afirmado, la función de garantía del crédito cambiario que cumple la cesión de la provisión podría verse frustrada, por el juego de excepciones oponibles, cuando la letra sea aceptada. Y ello porque la mayoría de autores afirman que se produce un efecto paradójico: la causalización del crédito cambiario frente al aceptante, ya que si el tenedor es el cesionario del crédito causal a éste le serán oponibles por el deudor causal-aceptante todas las excepciones relativas al negocio subyacente y no sólo las excepciones cambia-

(24) Del mismo modo que no parece que existan obstáculos para la emisión de una letra sobre la base de un crédito causal no nacido, ni tampoco para la validez del negocio de cesión ordinaria de créditos futuros (al respecto v. PANTALEÓN, “La cesión de créditos”, cit., pp. 1095 y ss.), no creemos que existan objeciones a la posibilidad de ceder, a través de esta cláusula, los futuros derechos sobre la provisión frente al librado.

rias. Los pocos autores que se han ocupado de la materia invocan, como único argumento para evitar tal efecto, que no se puede admitir que un negocio (el de cesión de la provisión) produzca el efecto contrario para el cual fue constituido: garantizar o reforzar la posición del tenedor de la letra (y no debilitarla)⁽²⁵⁾. Nuestro propósito, en las páginas siguientes, es dotar de argumentos a tal afirmación a través de la correcta caracterización de este negocio de cesión, tratando de contribuir a la rehabilitación (*rectius*: habilitación, habida cuenta su falta de uso) de la institución como instrumento al servicio de la garantía del crédito cambiario.

3. Contenido de la provisión

A) Provisión y validez de la obligación cambiaria

Para centrar las cuestiones relacionadas con función económica de la cesión de la provisión de fondos, interesa recordar algunos conceptos. En primer lugar, hay que señalar como conclusión universalmente aceptada que “(L)a validez de la letra y de las obligaciones asumidas por sus firmantes son completamente independientes de la existencia o inexistencia de la provisión... El hecho de la provisión no produce más que relaciones internas entre librador y librado, que se regularán por el correspondiente contrato de mandato, de apertura de crédito, de depósito, de préstamo”⁽²⁶⁾. Si así era, incluso, durante la vigencia del sistema causalista de los arts. 443 y siguientes C. de c., más aún en un sistema, basado en la Ley Uniforme de Ginebra, de clara tendencia a la “abstracción”.

Este trabajo se circunscribe al ámbito de las letras comerciales, las letras financieras y las letras de garantía. Se llama letra comercial a aquella en la que el título se libra a los efectos de pago del valor de mercancías que el librador provee al librado, sea cual fuere el título de la entrega (compraventa, suministro, comisión de venta ...). Convencionalmente denominaremos letra financiera a la librada contra el Banco prestamista como forma de disposición de un crédito que ostenta el librador. En ésta, la autorización para librar proviene de una apertura de crédito en sentido estricto y ésta constituye una modalidad

(25) EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 216; PAZ ARES, “Naturaleza...”, cit., p. 276.

(26) GARRIGUES, *Tratado...*, cit., p. 393. Como nos ilustra el autor (nota 4 p. 391), incluso en las Ordenanzas de Bilbao, en las que la provisión se entendía como obligación del librador y no como deuda del librado frente a aquél, la falta de provisión no afecta ni siquiera a la responsabilidad del aceptante.

más de provisión jurídica o por razón de deuda, ya que el Banco-librado-acreditante, entretanto no se haya dispuesto de la totalidad del saldo del crédito, es deudor del librador-acreditado⁽²⁷⁾. Por su parte, letra de garantía entendemos que es aquella en la que la firma cambiaria es estampada por el prestatario en garantía del cumplimiento de la obligación de pago nacida del contrato de mutuo.

B) Exclusión de la llamada “letra de favor”

Quedan, en cambio, fuera de nuestra consideración las *letras de favor*. La razón que justifica esta exclusión estriba en que en ellas, de la relación fundamental entre librador y librado no se genera un crédito de aquél frente a éste que pudiera ser objeto del negocio de cesión, cualquiera que sea la ley elegida para operarlo. Aunque sí existe entre ambos una relación fundamental con causa propia y válida (*causa favendi*) no surge de ésta un derecho de crédito susceptible de ser cedido⁽²⁸⁾. Si en una letra de favor se cediera la provisión estaríamos ante un supuesto de ilícito penal, una posible estafa por invención de un crédito inexistente para obtener ventaja patrimonial a cambio⁽²⁹⁾. No obstante, en nuestra opinión, esta afirmación podría ser objeto de matices en el caso de “favor de firma y pago”, en los que el favorecedor (obligado cambiario) se compromete no sólo a firmar la letra sino a atender su pago con los fondos que le son remitidos por el favorecido a tal efecto. El favorecido que haya enviado al favorecedor los fondos para que éste cumpla con el mandato de pago podrá ejercer la *actio mandati directa* contra él si quebranta su compromiso negándose al pago de la letra, es decir, incumpliendo el encargo en que consiste el mandato. La acción del mandante-favorecido le permitirá reclamar la devolución de la “provisión” con sus correspondientes intereses (art. 1724 del Cc o, en su caso, 264 del C. de c.)⁽³⁰⁾. Quizá podría valorarse la posibilidad de que este derecho del mandante-librador-favorecido pudiera ser objeto de cesión a través de la cláusula cambiaria que nos ocupa, aun cuando sería un negocio atípico

(27) POLO, “La emisión de la letra...”, cit., p. 483.

(28) Sobre letra financiera o de favor v. PAZ ARES, *La letra de favor*, Madrid, 1987; especialmente las pp. 43 y ss. y nota 12 sobre la irrelevancia de la provisión de fondos a efectos de la validez de la letra de favor; y pp. 90 y ss. sobre las distintas modalidades que presentan las letras financieras o de favor. También EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., pp. 221 y ss.

(29) PAZ ARES, *La letra de favor*, cit., p. 178.

(30) Sobre la *actio mandati directa* del librador-favorecido v. PAZ ARES, *La letra de favor*, cit., pp. 147 y ss.

desde el punto de vista de su función económica⁽³¹⁾. A tenor de los arts. 69 de la LCCH y 1112 Cc no parece haber inconvenientes.

C) Provisión real y provisión jurídica

a) *Objeto del negocio*

Es necesario distinguir los conceptos de cobertura y provisión de fondos en las letras comerciales. En ellas, cuando el librador negocia la letra con el tomador está obteniendo anticipadamente los fondos de un crédito que o bien ostenta ya frente al librado, pero que aún no está vencido, o que ostentará antes del cumplimiento de la fecha consignada en el documento. La mercancía entregada al librado es la **cobertura** del pago que le ha sido ordenado, aunque nada impide que cumpla en descubierto. El derecho de crédito que por la entrega de mercancías al librado adquiere el librador es a lo que la doctrina mercantil española denomina **provisión de fondos**.

En las letras comerciales, las financieras y las de garantía, de la relación fundamental subyacente surge un derecho de crédito, el derecho al pago de una suma de dinero (precio, renta,...). La doctrina se refiere a este crédito con la mención **provisión jurídica**. Hay, no obstante, algunos negocios, como la comisión de venta o transporte, en los que la provisión de fondos no es desde el primer momento un derecho de crédito o provisión jurídica porque, mientras el comisionista no haya ejecutado el encargo, la provisión de fondos es el derecho que ostenta el comitente sobre la mercancía. En estos casos se habla de **provisión real** y ésta coincide con la **cobertura**⁽³²⁾.

(31) En nuestra opinión, en este caso la provisión al librado recobra el sentido y la función que tenía cuando, en sus orígenes históricos, la letra era un instrumento para el cambio trayecticio: el envío de fondos al librado no lo convertía en deudor del librador sino en mandatario que recibe fondos para la ejecución del mandato; aunque es cierto que en la letra de favor de firma y pago la firma se produce con anterioridad a la recepción de fondos (precisamente porque su finalidad es la de procurar al librador la obtención de crédito, es decir, su causa es diversa a la de la letra en sus orígenes históricos); mientras que el *acceptum* en la letra de cambio trayecticio “era la confirmación de que el librado había recibido la provisión y la seguridad de que no podía alegar más tarde que no tenía provisión para pagar la letra” (GARRIGUES, *Tratado...*, cit., pp. 390-391).

(32) Como señala EIZAGUIRRE (“Cuestiones que suscita el art. 62 del Anteproyecto de Ley Cambiaria y del Cheque (cesión de la provisión)”, *RDBB*, 1984, pp. 33 y ss., especialmente p. 39), la doctrina dominante durante la regulación de la letra en el C. de c., con la significada excepción de GARRIGUES (*Tratado...*, cit., pp. 399 y ss.), estimó que por provisión debe entenderse el crédito dinerario que el librador ostenta frente al librado hasta el límite de la letra de cambio; caracterización ésta de clara influencia francesa.

Los autores han discutido si la provisión de fondos a la que se refiere el art. 69 de la LCCH, como objeto del negocio de “cesión”, incluye la provisión real (cobertura) o si se circunscribe a la provisión jurídica⁽³³⁾. La respuesta que se ofrezca a tal interrogante afecta a la extensión de la garantía establecida a favor del tenedor de una letra con cláusula de cesión de la provisión, ya que el tenedor, en el caso de letras no aceptadas o no aceptables, carece de acción cambiaria contra el librado, por lo que, si se le “ceden” los derechos nacidos de la relación causal de provisión, podrá ejercer las acciones causales que correspondían al librador. En estos supuestos, si la provisión de fondos a la que se refiere la LCCH comprende no sólo el derecho de crédito nacido de la relación fundamental, sino que se extiende también a la llamada provisión real o cobertura, se incrementa la garantía que comporta la cláusula cambiaria de cesión contra el riesgo de retirada al librado de la cobertura; comportamiento al que el tenedor, por los derechos adquiridos por “cesión de la provisión”, podrá oponerse⁽³⁴⁾. Pensemos que tal conducta del librador determinaría la extinción o no nacimiento de la provisión jurídica, esto es, del derecho de crédito (en este caso, futuro) cedido, con lo que quedaría vacía de contenido la garantía ofrecida por la cláusula de cesión.

El tenor literal del art. 69 de la LCCH no circunscribe el objeto del negocio al derecho de crédito nacido a favor del librador por virtud de la relación causal subyacente. En realidad, la mención a “sus derechos referentes a la provisión” permite entender comprendidos en la provisión toda clase de derechos de contenido patrimonial, ya sean de crédito, de dominio o reales. Más allá de los argumentos aducidos a favor y en contra de esta opción por los autores que participaron en la conocida polémica doctrinal mantenida al respecto durante la vigencia de los arts. 443 y siguientes del C. de c., conviene aportar nuevos argumentos a la luz de la “nueva” normativa cambiaria y teniendo presentes tanto la tutela de todos los intereses presentes en la relación cambiaria como la actual realidad del tráfico.

(33) Sobre esta controvertida materia v. EIZAGUIRRE, “Cuestiones que suscita...”, cit., pp. 38 y ss.; ídem, aunque con un cambio de opinión, *Derecho...*, cit., pp. 211 y ss.; GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario de descuento*, Madrid, 1990, pp. 636 y ss.; MARTÍ SÁNCHEZ, “La llamada...”, cit., pp. 1100 y ss.; POLO, “La emisión de la letra ...”, cit., pp. 490 y ss., y bibliografía allí citada; ídem, “Provisión de fondos y legitimación para librar. Relaciones entre los presupuestos económico y jurídico del libramiento de la letra”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978, pp. 649 y ss.

(34) En este sentido RUIZ DE VELASCO (*Manual de Derecho Mercantil*, 2.^a edición, Madrid, 2003, p. 599) al afirmar que la cesión de la provisión puede “tener más interés cuando... consiste en mercancías, títulos-valores o bienes muebles remitidos al librado para su venta en comisión, cuando aún no se han vendido, ya que el tenedor adquiriría la acción reivindicatoria sobre esos bienes, en su caso”.

Esta última puede aportarnos argumentos de orden práctico. Así, resulta ilustrativa la fórmula utilizada en la práctica en las relaciones nacidas del contrato de *factoring* para solventar el mismo problema⁽³⁵⁾. Éste, al igual que el de descuento, es un contrato que tiende, entre otras finalidades, a procurar la financiación de la actividad empresarial sobre la base de la cesión de los créditos al factor (entidad de *factoring*) que, contra sus clientes, ostenta el empresario financiado. Parece ser que, como garantía real accesoria al contrato de cesión de crédito, suele pactarse la constitución de un derecho de prenda a favor de la sociedad cesionaria sobre las mercancías devueltas por los compradores de su cliente (deudores cedidos). De modo tal que, como se trata de créditos no vencidos y existe la posibilidad de su frustración, la entidad de *factoring* se asegura su posición acreedora (en los *factoring* con anticipo de abono antes del vencimiento del crédito) sobre las mercancías que constituyeron la cobertura real del crédito cedido.

Igualmente, conforme al texto del art. 10 del Proyecto de Ley de medidas de lucha contra la morosidad (BOCG de 3 de diciembre de 2003)⁽³⁶⁾, se prevé la posibilidad de pactar entre comprador y vendedor la reserva de dominio de los bienes vendidos hasta el pago total del precio, así como la posibilidad que tiene el vendedor, sin perjuicio de lo previsto en el art. 1112 C.c., de “subrogar en sus derechos a la persona que, mediante la realización de anticipos o asunción de la obligación, realiza la contraprestación por cuenta del deudor⁽³⁷⁾ (...) Entre las medidas de conservación de su derecho el vendedor podrá retener la documentación acreditativa de la titularidad de los bienes sobre los que se haya pactado reserva de dominio”. La referida norma proyectada (dejando al margen las severas críticas que su corrección técnica suscita así como su eventual necesidad y/o coherencia con el régimen de las obligaciones establecido en el C.c.) nos indica en qué importante medida en el tráfico empresarial los derechos sobre la cobertura son la primera de las garantías del crédito y su circulación; por lo que consideramos tal propuesta legislativa como un argumento más a

(35) ROCA GUILLAMÓN, en una de las primeras monografías sobre la materia (*El contrato de factoring y su regulación por el derecho privado español*, Madrid, 1977), presta especial atención a esta cláusula en pp. 113 y ss. v. noticia de la continuación de la práctica también en CORRALES ROMEO/GARCÍA-BARBÓN CASTAÑEDA, *Sociedades de financiación, leasing y factoring*, Madrid, 1991 (edita Corporación financiera HISPAMER, Grupo Banco Hispano Americano), p. 194.

(36) Norma que hubiera incorporado a nuestro Derecho interno, aunque fuera de plazo, la Directiva 2000/35 CE del Parlamento y del Consejo, de 29 de julio de 2000.

(37) Fórmula que, quizá, está pensada para permitir la cesión del derecho de reserva de dominio a favor de las entidades de crédito que realicen operaciones de “confirming” o para transmitir el derecho sobre los bienes al tercero que financie al deudor en el pago (supuesto ya contemplado en el art. 1212 Cc).

favor de nuestra postura, ya que, además, para admitirla no es preciso forzar en modo alguno el régimen previsto en el art. 69 de la LCCH.

b) Provisión real y concurso del librador

La eventualidad de retirada de la cobertura o provisión real perjudicaría especialmente la posición del tenedor del título en el caso de estado concursal del librador-cedente. Por el contrario, la transmisión plena de los derechos referentes a la provisión real o cobertura conllevaría la atribución al tenedor de una pretensión a oponerse a la correspondiente operación de reintegración de la masa del librador concursado. Con la transmisión de la cobertura se concede al tenedor cambiario un privilegio concursal de mayor extensión que si se estima que sólo se transmite la provisión jurídica ⁽³⁸⁾.

Ante esta situación, la posición del librado no sufre alteración alguna, ya que, tanto si lo que debe es una suma de dinero como si su obligación consiste en la devolución de la cobertura, a él le resulta indiferente, en principio, quién sea el acreedor. Conviene tener en cuenta que, cualquiera que sean la caracterización del negocio y la de su objeto que nos ocupan, a tenor del párrafo II del art. 69 se puede llegar a igual resultado ya que el librado notificado de la cesión puede oponerse a la retirada de la cobertura porque no puede pagar más que al tenedor del título.

Por lo que respecta a los acreedores del librador, la cesión de la provisión real o cobertura a través de la cláusula cambiaria podría colisionar con “posibles derechos de reserva de dominio sobre la misma, que tienen un sistema específico y diverso de publicidad conforme a la vigente legislación sobre venta de bienes muebles a plazos”. En efecto, atendiendo a la solución que postula la cesión de la provisión real ⁽³⁹⁾, se pueden suscitar conflictos entre el tenedor de la letra “cesionario” de los derechos sobre la cobertura y los acreedores de la masa en caso de concurso del librador. Tal conflicto se producirá en el caso de que sobre la cobertura existan derechos de reserva de dominio establecidos en su momento a favor del librador si a la “cesión” cambiaria de la cobertura no se

⁽³⁸⁾ En este sentido EIZAGUIRRE, “Cuestiones que suscita...”, cit., p. 43. El argumento mantiene su vigencia tras la entrada en vigor del art. 76 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

⁽³⁹⁾ Como nos indica EIZAGUIRRE, “Cuestiones que suscita...”, cit., p. 43, que, aun- que con referencia al art. 23 de la Ley del 17 de julio de 1965, mantiene su vigencia a tenor de lo establecido en el art. 15 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de venta a plazos de bienes muebles.

la compañía de las medidas tendentes a hacer eficaz frente a terceros la transmisión, esto es, su inscripción en el Registro correspondiente ⁽⁴⁰⁾.

En ambos casos, sólo así el tenedor ostentará un derecho real (de dominio o de prenda) sobre los bienes que integran la cobertura con eficacia plena que le permita, con cargo a ellos, hacerse eventual cobro del crédito cambiario en el ámbito del procedimiento concursal (arts. 76.1 *a contrario* y 90.1.6.º de la LC, respectivamente).

c) Provisión real y concurso del librado

Por su parte, si se admite que la expresión provisión de fondos incluye a la cobertura o provisión jurídica, en el caso de concurso del librado podrá el tenedor ejercer la *separatio ex iure domini*, tanto si se considera que éste es el único y legítimo titular pleno de los derechos derivados de la relación causal (arg. ex art. 80 de la Ley 22/2003, Concursal), como si se estima que su legitimación es la que deriva del derecho real de prenda sobre la cobertura, prenda constituida a través de la cláusula cambiaria de cesión de la provisión (arg. ex art. 1869 párrafo segundo del Cc).

D) Provisión de fondos y derechos accesorios

Compartimos la opinión según la cual, conforme al tenor literal del art. 69 de la LCCH, se “ceden” los derechos que el librador ostenta frente al librado por la relación causal, y esto incluye a todos los derechos accesorios al del “crédito de provisión”, ya originarios del librador ya cedidos a él por quien

(40) Incluso, si, como intentaremos fundamentar *infra*, lo que se constituye por efecto la cláusula “cedo la provisión” es una prenda sobre la provisión (tanto real o cobertura como jurídica o crédito), los derechos de reserva de dominio que el librador ostenta frente al librado y que integran la prenda deberán constar, en su caso, en el Registro correspondiente. Sólo así será eficaz la prenda a favor del tenedor de la letra frente a los acreedores del librador. Prenda que recaerá sobre los derechos (cobertura o derecho de crédito) que el librador ostente frente al librado y que, en su caso, incluirá la “reserva de dominio” inscrita que ostenta el librador. Así, por ejemplo, si para la reserva de dominio de los bienes que integran la cobertura es precisa la inscripción registral a los efectos de su plena eficacia frente a terceros, la Ordenanza para el Registro de venta a plazos de bienes muebles (Orden de 19 de julio de 1999, BOE núm. 172, de 20 de julio de 1999), en sus arts. 4 e) y f), 11.8.º a) y 9.º, establecen que podrán ser objeto de inscripción “las cesiones que haga el vendedor, arrendador o financiador a un tercero de algún derecho frente al comprador o deudor”; así como que se harán constar, como circunstancias necesarias en los modelos de contratos inscribibles, el derecho de cesión de la cláusula de reserva de dominio a favor de un tercero y la cláusula de reserva de la facultad de cesión a favor de persona aún no determinada de los derechos que el titular del derecho inscrito ostente frente al deudor.

efectivamente realizó la provisión de fondos ⁽⁴¹⁾. En definitiva, tal es la suerte prevista, como regla general de carácter dispositivo, en el art. 1528 Cc. Como es sabido, éste es el régimen aplicable a los negocios de cesión en defecto de norma especial que altere el contenido de la disposición del derecho común. Los derechos “accesorios del crédito”, según opinión mayoritaria en la doctrina, se transmiten con el derecho garantizado habida cuenta del carácter no novatorio de la cesión ⁽⁴²⁾.

III. FUNCIÓN DE GARANTÍA DE LA PROVISIÓN DE FONDOS EN LOS PRINCIPALES ORDENAMIENTOS CONTINENTALES

En las páginas siguientes vamos a aproximarnos al régimen jurídico previsto en relación con la transmisión al tenedor de los derechos relativos a la provisión de fondos en los principales Ordenamientos continentales. La utilidad práctica de este estudio, en este ámbito de Mercado Único europeo, se justifica no sólo por constituir un útil instrumento interpretativo por comparación con las soluciones a una misma cuestión sino, también, porque, conforme establece el art. 102 de la LCCH (Capítulo XV, *del conflicto de leyes*):

“La Ley del lugar donde se emitió el título determina si el tenedor de una letra de cambio adquiere el crédito que deriva de la relación causal que dio lugar a la emisión del título”.

Tal y como se ha venido señalando por múltiples autores desde la primera mitad del siglo pasado, en el ánimo de los operadores económicos europeos el riesgo implícito del crédito cambiario en un título no aceptado se minimiza o excluye si se permite la circulación cambiaria de los derechos nacidos de la relación causal subyacente al negocio de creación de la letra; es decir, su cesión de forma simultánea y cartular junto con el crédito cambiario. En res-

(41) En este sentido AURIOLES MARTÍN, “La protección del tenedor cambiario a través de la cesión de la provisión (art. 69 Ley Cambiaria y del Cheque)”, *RDM*, 1990, pp. 369 y ss., especialmente p. 390; GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, cit., p. 639.

(42) Sobre la secuencia de las garantías accesorias en la cesión del crédito puede consultarse PANTALEÓN, “La cesión de créditos”, cit., pp. 1105 y ss. No obstante, la enumeración de las garantías del referido precepto sólo tiene carácter ejemplificativo y en concreto, como es opinión de la doctrina y la jurisprudencia, el contrato de seguro sólo puede ser cedido en virtud de una estipulación expresa, en la que el asegurado designe al beneficiario y sea aceptado por la aseguradora. En este sentido v. REGLERO CAMPOS, “Contrato de factoring y seguro de crédito. Transmisión del objeto asegurado (comentario a la STS de 2 de febrero de 2001”, *CCJC*, núm. 57, octubre-diciembre 2001, pp. 583 y ss.

puesta a tal solicitud, en los ordenamientos continentales se han dispuesto soluciones, de muy distinta significación y trascendencia jurídica, pero todas ellas tendentes a satisfacer la misma demanda de garantía. El uso de la Reserva realizada por numerosos Estados al texto de la Ley Uniforme de Ginebra resultó en una relativa disparidad de tratamiento entre ellos que tiene que ver, fundamentalmente, con la vocación, más o menos señalada, a la “abstracción” del crédito cambiario que, tradicionalmente, se ha seguido en cada ordenamiento nacional.

1. Derecho francés

En principio, el más garantista de los ordenamientos continentales en esta materia parece ser el francés al haberse instituido, por la solución adoptada en esta materia, un sistema cambiario causalista. Según establece el art. L-511-7 del Código de Comercio francés de 2000 ⁽⁴³⁾, la “propiedad” de la provisión se transmite automáticamente y de derecho a los sucesivos tenedores de la letra de cambio; para que tal cesión se produzca sólo es preciso que la provisión exista en manos del librador a la fecha de vencimiento de la letra ⁽⁴⁴⁾. Como se ha afirmado, éste es un modo simple de circulación de créditos, ya que no se requiere formalidad alguna, ni siquiera cláusula expresa en el título ⁽⁴⁵⁾.

Una de las cuestiones que hace años suscitó una viva polémica en la doctrina francesa fue la poco técnica referencia a la “propiedad” de la provisión, cuando, decían, ésta no es un derecho real sino un derecho de crédito. La doctrina y la jurisprudencia francesas precisaron el alcance de tal expresión concluyendo que lo que realmente se transmite es un derecho exclusivo sobre el crédito que, al vencimiento de la letra, ostentará el librador frente al libra-

(43) Libro V, título I, “De los efectos de comercio” del Código de comercio según la *Ordonnance* núm. 2000-912 de 18 de septiembre, que en esta materia sólo varió la anterior numeración del precepto (antiguo art. 116 del Código de comercio) pero que no ha alterado su contenido ni su ubicación sistemática respecto del régimen aplicable a los efectos de comercio. Sobre el sistema francés de circulación simultánea de los créditos cambiario y causal, con una crítica de las deficiencias e inconvenientes que ésta comporta, puede consultarse RIPERT/ROBLOT, *Traité...*, cit., pp. 164 y ss. y bibliografía de autores franceses citados en p. 166.

(44) V. en ROBLOT, *Les effets de commerce*, París, 1975, pp. 152 y ss. y en GAVALDA-STOUFFLET (*Instruments de paiement et de crédit*, París, 2001, pp. 107 y ss., las cuestiones relativas al concepto y los requisitos de la provisión de fondos y los negocios aptos para constituirlos, así como a los derechos sobre la provisión que ostenta el portador de la letra.

(45) GAVALDA-STOUFFLET, *Instruments de paiement et de crédit*, París, 2001, p. 112.

do⁽⁴⁶⁾. Derecho de crédito⁽⁴⁷⁾ que puede haber nacido de una relación comercial o de una relación de financiación o préstamo (“provisión de crédito” de las letras financieras)⁽⁴⁸⁾. En opinión de la doctrina y jurisprudencia francesas, la transmisión de la titularidad del crédito de provisión se funda en la voluntad “implícita” de las partes, por lo que es posible descartar o impedir la transmisión a través de un acuerdo en contrario; es decir, la cláusula cambiaria que se admite en derecho francés en relación con la provisión de fondos es la de sentido y finalidad opuestos a la de nuestro art. 69 de la LCCH: “no cedo la provisión”⁽⁴⁹⁾.

Así, salvo cláusula en contra, el tenedor de la letra se convierte en acreedor del librado, aunque éste no haya aceptado y es, en principio, el único legitimado para exigirle el cumplimiento de la obligación nacida de la relación causal. Pero, como ese derecho de crédito que se transmite al tenedor, a tenor del referido art. L-511-7 *Code Commerce*, sólo es preciso que exista a la fecha de vencimiento de la letra, puede ser que lo que inicialmente se transmita sea un derecho sobre un crédito futuro y eventual. Esta circunstancia hace que la garantía que para el tenedor supone esta “transmisión automática” no sea tan ventajosa ni segura. Esta afirmación se ve reforzada por otras dos circunstancias: en primer lugar conviene saber que, en opinión de la doctrina y jurisprudencia francesas, la letra no se “perjudica” por el hecho de que la provisión no se haya realizado a la fecha de su vencimiento; pero tal eventualidad determina que el tenedor no ha adquirido derecho alguno sobre ella. En segundo lugar, nada impide que antes del vencimiento el librado “devuelva” la provisión al librador y que, por tanto, no nazca el derecho de crédito transmitido. Como se ha puesto de manifiesto, los derechos del tenedor de la letra sobre la provisión

(46) En este sentido RIPERT/ROBLOT, *Traité de Droit Commercial*, tomo 2, 16.^a edición, París, 2000, p. 166; v. en p. 165 cuáles serán las consecuencias de la falta de provisión a la fecha de vencimiento de la letra. No obstante, en opinión de GAVALDA/STOUFFLET (*Instruments...*, cit. p. 107 y pp. 113 y ss.) la provisión es una garantía de la letra más próxima a las garantías reales.

(47) En principio, habida cuenta de que el *Code Commerce* no se pronuncia al respecto, conforme al régimen establecido en el art. 1692 *Code Civil*, la transmisión del crédito comporta la de los derechos accesorios a éste, como cauciones, privilegios e, incluso, hipoteca. A su vez, la *Loi* núm. 76-519 de 15 de junio de 1976 (actualmente en vigor) que regula ciertas formas especiales de transmisión de créditos también prevé la secuencia de los accesorios respecto del crédito principal.

(48) GAVALDA/STOUFFLET, *Instruments...*, cit., p. 109.

(49) En este sentido, citando abundante jurisprudencia y doctrina RIPERT/ROBLOT, *Traité...*, cit., p. 166. Conforme nos informan los citados autores, la jurisprudencia de la Corte de Casación ha entendido, en reiteradas ocasiones, que tal pacto está implícito en todas las letras libradas con cláusula que impida o prohíba la aceptación.

son muy “frágiles”. No obstante, son posibles alternativas negociales para evitar que el librado devuelva la provisión al librador⁽⁵⁰⁾.

También conviene saber que, en caso de estado concursal del librador de una letra no aceptada, se reconoce la “inmovilización” del crédito de provisión a favor del tenedor del título; esto es, el reconocimiento a éste del derecho a ejercer contra la masa activa del librador una acción de restitución; el crédito del tenedor es considerado una deuda de la masa⁽⁵¹⁾.

2. Derecho belga

Según se ha afirmado⁽⁵²⁾, el régimen establecido por el derecho belga supera, desde la perspectiva de las garantías en favor del tenedor de la letra, al régimen francés. Nos sumamos a tal criterio y añadimos que, en nuestra opinión, el crédito causal de provisión tiene, en el sistema belga, un régimen jurídico y una función que lo aproximan mucho al propio de las garantías pignoraticias ya que, como veremos a continuación, éste se configura como un auténtico derecho de reivindicación sobre el crédito causal de provisión y no sólo como un supuesto de crédito privilegiado.

Aunque la doctrina belga contemporánea mantiene que la letra de cambio constituye un título abstracto, esto es, independiente del crédito que da lugar a su creación⁽⁵³⁾, la Ley de 10 de agosto de 1953 (que fue modificada por la Ley de 31 de diciembre de 1955), en sus arts. 81, 83 y 84, establece que el portador de la letra ostenta, sin necesidad de cláusula alguna en el título, derechos sobre el crédito de provisión así como un crédito privilegiado sobre la provisión en el caso de quiebra del librador y frente a los acreedores de éste. A pesar del régimen que pasamos a examinar, en este sistema jurídico la abstracción del crédito cambiario se mantiene en tanto que la existencia o no de provisión nada afecta al modo como se han de desarrollar las relaciones entre los diversos obligados cambiarios.

En los precitados artículos se establece la distinción entre letras aceptadas y letras no aceptadas; a su vez, en este segundo caso, es diverso el régimen si existe provisión de fondos o si se trata de letras sin provisión (tanto si son

(50) En este sentido y sobre todas estas cuestiones v. GAVALDA/STOUFFLET, *Instruments...*, cit., pp. 113 y ss.

(51) V. GAVALDA/STOUFFLET, *Instruments...*, cit., p. 114.

(52) POLO, “La emisión de la letra...”, cit., p. 486.

(53) Conforme nos indican RIPERT/ROBLOT, *Traité...*, cit., p. 116.

ficticias como si lo son de favor)⁽⁵⁴⁾. A lo que a nuestros efectos interesa, vamos a centrar en primer lugar la atención sobre la hipótesis de letras no aceptadas pero “provistas”.

En este caso el contenido de tal privilegio consiste⁽⁵⁵⁾, en primer término, en la atribución *ope legis* al tenedor de acción directa contra el librado que habiendo recibido provisión se niega a aceptar la letra; acción derivada del crédito causal que es directa contra el librado para que se realice el pago de la letra en la medida o valor que tenga la provisión (art. 83). Además, y aunque no se establece expresamente la indisponibilidad de la provisión, el tenedor puede prohibir al librado que se libere de la deuda de provisión por pago, compensación o por retirada de la cobertura frente al librador (art. 84). Ésta es una medida que contribuye a la seguridad de circulación de la letra. La posición jurídica que ostenta el tenedor al ejercer la referida acción causal directa contra el librado es de idéntico contenido a la del librador (acreedor causal del librado) en tanto que el librado podrá oponer al tenedor todas las excepciones que ostenta contra el librador⁽⁵⁶⁾.

La naturaleza jurídica de los referidos derechos del tenedor sobre la provisión está determinada en el art. 81 de la Ley cambiaria belga, así como en el art. 17 de la Ley belga de insolvencias (*Loi sur les faillites*) de 8 de agosto de 1997. Expresamente se establece que el tenedor ostenta frente a los acreedores del librador un crédito privilegiado sobre la provisión que esté en manos del librado a la fecha de exigibilidad del crédito cambiario. Ello tiene varias consecuencias: en primer lugar, en caso de quiebra del librador, si la provisión fue entregada al librado durante el periodo sospechoso de la quiebra pero tiene causa en una letra emitida con anterioridad, la devolución al librador de la provisión está considerada como pago de una deuda no vencida o como otorgamiento de una garantía para una deuda anterior, y es inoponible en la quiebra del librador como excepción de extinción del crédito (no se considera pago liberatorio del crédito ni extinción de la deuda por resolución voluntaria). Así se impide la salida del patrimonio del librado de la deuda por provisión y se asegura el mantenimiento en el patrimonio del librador del crédito de provisión como medidas necesarias para configurar el privilegio o garantía cuasi “pignoratícia” que ostenta el tenedor sobre el crédito causal. Así, el privilegio del tenedor, en

(54) Sobre esta cuestión en el derecho belga v. MALHERBE/LAMBRECHT y otros, *Droit Commercial*, tomo III, Lovaina, 2002, pp. 529 y ss. (disponible en <http://www.icampus.ucl.ac.be>).

(55) V. COPPENS, *Cours de Droit Commercial*, vol. 4.º, Lovaina, 1985, pp. 576 y ss., especialmente pp. 532 y ss.

(56) MALHERBE/LAMBRECHT y otros, *Droit Commercial*, cit., p. 530.

el caso de letras no aceptadas pero “provistas”, consiste en la posibilidad de exigir la separación del crédito de provisión de la masa activa de la quiebra del librador al ostentar él un auténtico privilegio sobre el crédito frente a todos los acreedores del librador. Este privilegio “es más que una preferencia”, puesto que sustrae la provisión a cualquier otro acreedor; “en otros términos, el producto del crédito del librador contra el librado es devuelto al tenedor”. El privilegio tiene, por tanto, dos formas de asegurarse, ya que la oposición a que el crédito se sume a la masa activa de la quiebra del librador se añade a la posibilidad de ejercicio de la acción directa contra el librado prevista en el referido art. 83 de la Ley Cambiaria⁽⁵⁷⁾.

La segunda hipótesis que contempla la regulación belga a propósito de los derechos sobre la provisión es la de letras aceptadas. En éstas el tenedor ostenta frente al aceptante la correspondiente acción cambiaria. Pero (y este es otro argumento que permite afirmar su naturaleza de garantía cuasi pignoratícia del crédito causal en refuerzo del crédito cambiario) el tenedor, al ejercer la acción *cambiaria* contra el aceptante, podrá ejecutar todas las garantías que, en refuerzo del crédito causal, tuviera el librador frente al aceptante. Por ejemplo, si el crédito causal de provisión del librador estaba garantizado con un seguro de caución el tenedor podrá exigir el pago de la caución (dentro de los límites del contrato de caución)⁽⁵⁸⁾.

El sistema belga configura, así, el crédito causal de provisión como una auténtica garantía cuasi pignoratícia del crédito cambiario, impidiendo, además, como acabamos de ver, que en el caso de letras aceptadas el ejercicio de la acción cambiaria por el tenedor contra el aceptante pueda causalizarse. Esto se evita no permitiendo la oposición de excepciones causales por el aceptante contra el tenedor que ejercita la acción cambiaria; si bien este último cuenta, en refuerzo del crédito cambiario, con la posibilidad de ejecutar las garantías que aseguran el crédito causal.

3. Derecho italiano

En el Derecho italiano la regulación, incorporada por Ley 48/1934, de 15 de enero, tiende directa y exclusivamente a satisfacer las demandas de garantías exigidas por las entidades de crédito para el descuento de efectos cambiarios. Tanto en esta norma como en los arts. 1859 y siguientes del *Codice civile* se favorece la realización de operaciones de descuento de letras (por parte de aquellos comerciantes que no pueden ofrecer otras garantías) a través de un

(57) MALHERBE/LAMBRECHT y otros, *Droit Commercial*, cit., p. 531.

(58) MALHERBE/LAMBRECHT y otros, *Droit Commercial*, cit., p. 532.

régimen jurídico convencional cuyo objeto es el derecho que el librador ostenta frente al librado derivado de la relación causal de provisión de fondos. A este negocio, que se perfecciona a través de la inserción de una cláusula en la letra de cambio, la doctrina italiana⁽⁵⁹⁾ lo califica como “cesión cualificada”, habida cuenta de sus requisitos y límites, así como por la circunstancia de que la acción *ex provisione* sólo podrá pretenderse frente al librado después de haber requerido formalmente de pago al librador.

Como requisitos objetivos, en primer lugar, se establece que el crédito causal cambiariamente cedido sea un crédito comercial derivado del suministro de mercancías (requisito objetivo que la doctrina italiana entiende comprensivo de los créditos nacidos de operaciones de compraventa y extiende a los contratos de obra), no pudiendo exceder el importe del crédito cedido del importe de la letra. Un segundo requisito impone que el crédito cedido exista a la fecha de la cesión⁽⁶⁰⁾. El tercer requisito limita la validez de la cláusula a las letras que no estén aceptadas, ya que la aceptación actúa como condición resolutoria del negocio de cesión de la provisión⁽⁶¹⁾. De esta forma, en el caso de aceptación sobrevenida, no se suscita en el sistema italiano la cuestión de la causalización (y, por tanto, perjuicio) de la posición jurídica del tenedor frente al aceptante. La justificación que se suele invocar para este límite es que la principal finalidad a la que tiende la cesión de la provisión es la de atribuir al tenedor acciones contra el librado, el cual sólo por la aceptación deviene obligado cambiario⁽⁶²⁾. La acción cambiaria directa contra el aceptante “absorbe” a la acción ordinaria derivada del crédito de provisión cedido⁽⁶³⁾.

Como requisito o límite subjetivo se exige que el tomador de la letra haya de ser una entidad de crédito, siendo la contravención de tal límite, en opinión de la doctrina italiana, sancionada con la nulidad de la cláusula. La cesión

(59) El negocio de cesión cambiaria de la provisión fue objeto, durante las décadas entre 1939 y 1980, de muchos trabajos en la doctrina italiana que son frecuentemente citados tanto por los autores españoles como por los más recientes tratadistas italianos. Como más significativos baste citar ANGELONI, *La cambiale ed il vaglio cambiario*, Milán, 1964; ARENA, *La cessione de la cossi detta provvista cambiaria*, Milán, 1935; LEMBO, “La cessione della provvista cambiaria”, *Rivista Diritto Falimentare*, 1982, I, pp. 590 y ss.; RAVA, “La cessione della provvista della cambiale”, *Rivista Diritto commerciale*, 1934, I, pp. 846 y ss. Más recientemente v. PAVONE LA ROSA, *La cambiale, Trattato di Diritto civile e commerciale* (dir. Cicu/Messineo), XXXIX, tomo 1, 2.ª edición, Milán, 1994, especialmente pp. 342 y ss.

(60) MOLLE/DESIDERIO, *Manuale di Diritto Bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Milán, 1997, 5.ª edición, p. 176.

(61) MOLLE/DESIDERIO, *Manuale...*, cit., p. 175.

(62) PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, cit., p. 343.

(63) MOLLE/DESIDERIO, *Manual...*, cit., p. 175.

beneficiará, no obstante, a todos los sucesivos tenedores de la letra, pero las mayores posibilidades de incurrir en costes de investigación sobre la solvencia del deudor que tienen los Bancos parece que fue la razón que inclinó al legislador italiano a favor de este límite que, sin duda, contribuye a dotar de mayor seguridad a este instituto que tiende, precisamente, a asegurar el crédito cambiario ⁽⁶⁴⁾.

Como requisitos formales se establece, por un lado, la necesidad de que la cláusula conste inserta en el texto del título y contener, bajo pena de nulidad, la fecha y el número de facturas relativas al suministro de mercancías. También hay que señalar que la cesión deberá ser notificada al librado ⁽⁶⁵⁾, quien, a partir de ese momento, no podrá pagar el crédito cedido más que al tenedor de la letra.

A la vista del complejo régimen establecido en la norma, la naturaleza del instituto es controvertida en la doctrina italiana ⁽⁶⁶⁾. En unas ocasiones es calificada como prenda del crédito ⁽⁶⁷⁾; en otras como cesión con finalidad de garantía ⁽⁶⁸⁾; o como cesión *pro solvendo* ⁽⁶⁹⁾; o, también, como pacto sometido a condición resolutoria ⁽⁷⁰⁾. Pero lo que no es objeto de discusión es que, siendo la función genérica de la cesión de la provisión la de garantía del crédito cambiario, la provisión mantiene su naturaleza causal pero circula conforme a la ley de circulación que es propia de la letra. Esto implica que el librado podrá oponer al tenedor que le reclame el crédito cedido todas las excepciones causales que hubiera podido oponer al cedente ⁽⁷¹⁾.

Tal y como está configurado el negocio de cesión en el Ordenamiento jurídico italiano, la funcionalidad económica de la figura es de menor alcance

(64) Sobre todas estas cuestiones v. también AURIOLES MARTÍN, “La protección del tenedor...”, cit., pp. 38 y ss.

(65) La forma en la que la cesión ha de ser notificada es también objeto de controversia en la doctrina italiana. No obstante, parece ser que será aplicable al requisito de notificación el régimen del art. 1264 *Codice civile* conforme al cual se considera suficiente, para la eficacia de la cesión respecto del deudor cedido, el mero conocimiento por éste de que aquélla se ha producido. En este sentido PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, cit., p. 346-347, nota 103, en la cual cita la sentencia en tal sentido de la Corte de Casación de 22 de enero de 1975.

(66) V. PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, cit., p. 344.

(67) RAVA, “La cessione...”, cit.

(68) ARENA, *La cessione...*, cit., p. 53; MOLLE, *Contratti bancari*, Milán, 1978, p. 380.

(69) LEMBO, “La cessione...”, cit., p. 592.

(70) PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, cit., p. 344.

(71) CALANDRA BUONAURA/PERASSI/SILVETTI, *Tratatto di Diritto Commerciale* (dir. Cotino), volumen sexto, Milán, 2001, p. 642.

que en otros Sistemas cambiarios, ya que sólo está al servicio de garantía del crédito cambiario cuando en la relación cambiaria no hay obligado directo, es decir, aceptante.

4. Derecho suizo

Los mismos inconvenientes sentidos por la Banca de los otros países europeos, derivados de la declaración en procedimiento concursal de aquellos deudores que emitían y negociaban efectos de comercio, así como la vocación por dotar de mayores garantías a las operaciones de crédito que tuvieran como objeto crédito incorporado a letra de cambio, motivaron que desde finales del siglo XIX se dictaran en Suiza normas positivas que atribuyeran al tenedor del documento especiales derechos sobre la provisión de fondos⁽⁷²⁾. En el art. 1053 del Código de obligaciones suizo (OR) se ha optado por un sistema doble o mixto de cesión de la provisión: por un lado, es posible la cesión convencional de los derechos sobre la provisión introduciendo una cláusula en cualquier letra de cambio (con un régimen jurídico muy similar al establecido en nuestro art. 69 de la LCCH); por otro lado, esta transmisión de los derechos sobre la provisión se produce necesariamente y a favor del tenedor de la letra en el caso de quiebra del librador. Así, notificada la cesión convencional o publicada la declaración de quiebra del librador, el librado sólo realizará un pago liberatorio si paga al tenedor del título⁽⁷³⁾.

En el caso de quiebra del librador se produce el efecto de circulación *ipso iure* del crédito de provisión de fondos, atribuyéndose al tenedor una garantía de naturaleza muy similar a la prenda. Se afirma en este sentido que a través de esta transmisión al tenedor, por efecto de la norma, de los derechos sobre la provisión se trata de concederle un derecho de satisfacción sobre una parte especial del patrimonio, como en el caso de las garantías de que goza el comisionista en caso de quiebra del comitente o en el caso del acreedor pignoraticio⁽⁷⁴⁾.

5. Derecho alemán

En este repaso de los más significativos sistemas de Derecho extranjero, es preciso mencionar la fórmula utilizada en la práctica comercial en Alemania para cumplir la misma finalidad de garantía a la que tiende la cesión cambiaria de la provisión. En aquel país la “abstracción” del crédito cambiario no quiso

(72) GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, cit., p. 633.

(73) V. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, Berna, 1985, p. 213.

(74) En este sentido HIRSCH, *Der Rechtsbegriff provision im französischen und internationalen Wechselrecht*, Marburgo, 1930, p. 123 (citado por GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, cit., p. 634, nota 373).

ser enturbiada con un instituto de resonancias causalistas. Las soluciones que allí se han implantado, tendentes a atribuir al tenedor derechos sobre el crédito causal de provisión de fondos, provienen del derecho de obligaciones, más concretamente del régimen de la cesión ordinaria de créditos⁽⁷⁵⁾.

En Alemania se ha instaurado por la Banca un, así denominado por la doctrina, sistema de transmisión “semi-automática” del crédito causal de provisión a través de la adhesión a las condiciones generales de los contratos de descuento⁽⁷⁶⁾. En la contratación bancaria se ha generalizado la práctica de introducir en los formularios de los contratos de descuento, tanto de títulos cambiarios como de otros documentos mercantiles (facturas, certificaciones, etc.), una cláusula en virtud de la cual el Banco pueda requerir a su cliente para que le haga cesión ordinaria del crédito que sustenta la emisión del documento⁽⁷⁷⁾. Tal práctica, cuyo régimen está contenido en los clausulados de condiciones generales de la contratación de la Banca y las Cajas de Ahorros, se inició como refuerzo o garantía ante los supuestos de letras no aceptadas, pero, paulatinamente, se ha ido generalizando hasta alcanzar también a los supuestos de letras aceptadas⁽⁷⁸⁾. Básicamente consiste en que el Banco, por virtud del contrato de descuento, adquiere: a) la titularidad plena de la letra (del crédito cambiario), y b) la titularidad “en garantía” de todos los derechos que al cliente

(75) Cesión que requiere pacto expreso y que se regirá por el régimen establecido en el BGB para la cesión ordinaria de créditos. En este sentido HUECK/CANARIS, *Derecho de los títulos-valor*, cit., pp. 226 y ss.

(76) GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, cit., p. 615. Sobre este extremo v. también AURIOLES MARTÍN, “La protección del tenedor...”, cit., pp. 384-385.

(77) En concreto en las cláusulas núms. 15 y 16 *AGB-Banken*, según su redacción tras la reforma de 1993, cuyo contenido, en la actualidad y a pesar de ulteriores “reformas”, se mantiene sin alteraciones. Sobre esta cuestión v. LÖBER/VON SCHILLER, “Las nuevas condiciones generales de la Banca alemana. La nueva y reformada versión a partir de 1 de enero de 1993 de las condiciones generales de negocios de Bancos Privados Alemanes (AGB/Banken)”, *RDBB*, 1993, pp. 519 y ss. Puede consultarse el idéntico contenido de la cláusula en la actualidad, por ejemplo, en las condiciones generales de los contratos de descuento de Dresdner Bank (disponible, a 20 de enero de 2004, en <https://www.dresdner-privat.de/fb/pdf/banking/agb.pdf>) y de Deutsche Bank (disponible, el día 20 de enero de 2004, bajo la búsqueda “Allgemeine Geschäfts Bedingungen” en <http://www.deutsche-bank.de>). No obstante, conviene señalar que antes de la referida reforma de las AGB/Banken de 1993 existía ya una cláusula de un contenido muy similar y de idéntica finalidad, aunque con el n.º 44 AGB/Banken; extremo que se puede comprobar en GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, p. 629, nota 356 y p. 631, nota 363. Existen clausulados de condiciones generales, de contenido idéntico en relación con el tema que nos ocupa, editadas por otras asociaciones de entidades de crédito: Asociación Federal de los Bancos Populares y los Bancos Cooperativos alemanes (*Bundesverband der deutschen Banken und Raiffeisenbanken*); Cajas de Crédito y Bancos estatales (*Sparkassen und Landesbanken*).

(78) GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato bancario...*, cit., p. 630.

descontante le corresponden en relación con el negocio causal que sustenta la emisión de la cambial.

6. Derecho portugués

Para finalizar, habida cuenta de la falta de regulación expresa respecto de la materia que nos ocupa, haremos sólo una breve referencia al Derecho luso. A diferencia de los sistemas cambiarios examinados, en el portugués no está prevista ninguna fórmula que tienda a cumplir la misma finalidad de garantía que la cesión cambiaria de la provisión de fondos. En la *Lei uniforme relativa as letras e livranças* (Decreto-Lei 26/566, de 30 de abril de 1936, que, aunque con algunas reformas, está hoy vigente), se configura la relación cambiaria como vínculo claramente abstracto (art. 17) y no hay ninguna mención a la provisión de fondos ni a la relación causal que subyace a la emisión de la letra. La única garantía del crédito del tenedor prevista es una garantía propiamente cambiaria: el aval cambiario.

Parece ser que tampoco en el Código de comercio, ni en el *Código dos processos especiais de recuperação de empresas e de falencia* (Decreto-Lei núm. 132/1993, de 23 de abril de 1993, modificado por Decreto-Lei núm. 315/1998, de 20 de octubre de 1998) se ha establecido ningún instituto que tienda a garantizar, directamente, el crédito del tenedor de una letra para el caso de que el librador sea declarado en concurso por insolvencia provisional o definitiva, a diferencia de otros Ordenamientos jurídicos europeos. Ello no obsta para que, al igual que ocurre en otros países, se pueda acudir a otros institutos jurídicos para asegurar el crédito. Fórmulas como, por ejemplo, la cesión de créditos o la “prenda de derechos”. Esta última tiene en el Código civil portugués (arts. 679 y siguientes) una regulación precisa y permite que la prenda del crédito causal pueda ser una interesante alternativa negocial utilizada a los fines que nos ocupan⁽⁷⁹⁾.

IV. LA CESIÓN DE LOS DERECHOS RELATIVOS A LA PROVISIÓN DE FONDOS COMO GARANTÍA DEL CRÉDITO CAMBIARIO EN EL DERECHO ESPAÑOL

1. Función económica de la cláusula de “cesión de la provisión”

En el sistema instituido por la LCCH de 1985, en la circulación del título no se transmiten los derechos que emanan de la relación causal subyacente a la

(79) Sobre la prenda de derechos v. DE ALMEIDA COSTA, *Direito das obrigações*, 9.^a edición, Coimbra, 2001, pp. 869 y ss.

emisión de la letra entre librador y librado. No obstante, el legislador cambiario patrio también se hizo eco de la demanda, formulada por las entidades de crédito, de algún instrumento jurídico apto para incrementar, con cargo al crédito causal, las garantías del crédito cambiario incorporado al documento. Pero éste es un efecto derivado, únicamente, del negocio voluntario de cesión de la provisión que, mediante cláusula inserta en el título, realiza el librador a favor del tenedor de la letra. Así, el art. 69 de la LCCH establece:

“Si el librador, mediante cláusula inserta en la letra, declara que cede sus derechos referentes a la provisión, éstos pasan al tenedor.

Notificada al librado la cesión, éste únicamente puede pagar al tenedor debidamente legitimado, contra la entrega de la letra de cambio”.

Este precepto, por su obscuridad y brevedad, plantea, a pesar de la utilidad de su función económica, importantes interrogantes que conviene disipar para estar en disposición de establecer el régimen jurídico que a este negocio de cesión le sea aplicable. Sólo si naturaleza y régimen jurídicos se presentan con claridad este negocio podrá ser una herramienta útil para el tráfico. A tal fin, parece conveniente tratar de determinar a qué categoría de cesión pertenece el negocio que nos ocupa. El análisis que proponemos parte de la diferenciación entre los negocios de cesión de créditos plenos, los de cesión de créditos en garantía y la prenda de créditos⁽⁸⁰⁾, categorías a las que, por los rasgos que con ellas comparte, podría quedar asimilada la cesión cambiaria de los derechos referentes a la provisión. Si, desde esta perspectiva, consiguiéramos determinar la naturaleza jurídica del negocio de la cesión cambiaria de la provisión de fondos, obtendríamos puntual respuesta a algunos interrogantes que, desde el punto de vista de la extensión y alcance de los derechos transmitidos, suscita la

(80) Sobre estas cuestiones v. CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los Derechos de garantía*, Navarra, 2002, especialmente pp. 859 y ss.; PANTALEÓN PRIETO, “Cesión de créditos”, cit. pp. 1042 a 1059. Sobre los negocios fiduciarios, en general, v. DE CASTRO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1985, especialmente pp. 379 y ss.; GARRIGUES, *Negocios fiduciarios en Derecho Mercantil* (discurso de entrada en la R.A.L.J.), Madrid, 1955; LARENZ, *Derecho de Obligaciones*, tomo I, Madrid, 1958, pp. 466 y ss.; Sobre cesión plena con finalidad de garantía v. ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, 1996; BAUR/STÜRNER, *Sachenrecht*, Munich, 1999, § 58; GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000, pp. 333 y ss.; SALINAS ADELANTADO, *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996.

figura⁽⁸¹⁾, y, sobre todo, régimen jurídico positivo desde el que integrar las lagunas del art. 69 de la LCCH.

Los interrogantes a los que nos referimos son, básicamente, los siguientes: a) cuáles serán las consecuencias derivadas de la cesión cambiaria de un crédito causal de importe diferente al de la letra, tanto en la situación acreedora del tenedor que cobra un importe superior al de la letra, como en la posición deudora del librado que pague el valor de la letra, inferior al del crédito causal, y “adquiera” el crédito de provisión; b) cómo queda configurada la posición jurídica del “cesionario” de la provisión en los supuestos de crisis económica del librador-cedente o del librado-deudor cedido; c) cuáles son las excepciones oponibles por el librado-aceptante frente al tenedor-“cesionario” del crédito de provisión que ejercita la acción cambiaria⁽⁸²⁾. Todas estas cuestiones, a diferencia de otras que tampoco tienen regulación explícita en el art. 69 de la LCCH, no pueden ser respondidas a la luz de los principios y régimen de las figuras cambiarias instituidas en nuestra Ley cambiaria.

La necesidad de acometer el estudio desde esta perspectiva se ve incrementada ante la posibilidad de que la provisión sea cedida tanto en letras aceptadas como en las no aceptadas; así como por el hecho de que la aceptación puede sobrevenir y no por ello deviene necesariamente ineficaz o nula la cesión de la provisión. La aceptación sobrevenida, según ha venido entendiendo la doctrina española, puede alterar sustancialmente la posición acreedora del tenedor beneficiando injustificadamente al aceptante.

2. Cuestión previa: revisión de la doctrina de la ineficacia sobrevenida del negocio de “cesión de la provisión” tras la aceptación de la letra

La mayoría de los autores que se han ocupado de este tema en Derecho español consideran que a través de la cláusula de cesión de la provisión se produce una cesión “plena” del crédito a favor del tenedor, por lo que si sobreviene la aceptación se “causaliza” la posición acreedora del tenedor. Porque, al confluir en la persona del tenedor la doble condición de acreedor cambiario y

(81) Recordemos que la causa cumple, entre otras, la función esencial de determinar la mayor o menor eficacia de la relación negocial, y creemos que, sólo después de analizar la función del tipo negocial (causa objetiva) del art. 69 de la LCCH y las potenciales o hipotéticas causas concretas que mueven a las partes al pacto de la cláusula de cesión, tendremos suficientes elementos de juicio para proponer una respuesta de contenido técnico, no una mera opinión, a la ambivalencia y aparente contradicción que contiene la figura.

(82) Problemas que, con todo acierto, enumeró en la primera etapa de vigencia de la LCCH AURIOLÉS MARTÍN (“La protección del tenedor...”, cit., especialmente p. 391 nota 33 y p. 399).

acreedor causal, aquél podría oponerle las excepciones derivadas de la relación de provisión. Esto es, el tenedor ostentaría frente al aceptante la misma condición que el propio librador; se habría causalizado el crédito cambiario, en perjuicio del tenedor y en beneficio del aceptante⁽⁸³⁾. Tal caracterización del negocio de cesión conduce a una situación paradójica desde el punto de vista de su función económica, ya que ante la eventual necesidad o conveniencia comercial de aceptar una letra de cambio es más beneficiosa la situación del librado si en el título se ha cedido la provisión. La solución postulada doctrinalmente es la ineficacia de la cláusula de cesión en las letras aceptadas, como está previsto en el Derecho italiano aunque sin norma expresa que lo establezca. Esta “ineficacia” sobrevenida es el efecto directamente reclamado por algunos autores⁽⁸⁴⁾, o el que se puede deducir que invocan otros cuando afirman que la cesión de la provisión es un “subrogado de la aceptación”⁽⁸⁵⁾. Comprobemos la viabilidad de la propuesta.

Conviene recordar que, según la teoría general del negocio jurídico, se justifica la inaplicabilidad de un régimen legal o contractual a una relación negocial si, por el concurso de diversas circunstancias sobrevenidas (como ocurre en nuestro caso al sobrevenir la aceptación), la finalidad objetiva del tipo y la concreta de las partes puede verse perjudicada o alterada aplicando el régimen jurídico dispuesto para el esquema inicialmente elegido. Es la doctrina que postula la continuada influencia de la causa sobre la relación negocial, que, como es sabido, se suele estudiar de forma simultánea a la cláusula *rebus sic stantibus*, con la cual, a veces, se la identifica. Según los autores que se han ocupado de la materia, “dada la frustración del propósito concreto del negocio, queda abierta la posibilidad de acudir al Juez, para que dé por resuelto el negocio o para que lo adapte equitativamente a las nuevas circunstancias”⁽⁸⁶⁾. La

(83) Conviene recordar que la aceptación no sustituye a la que, de momento, seguiremos llamando “cesión” de la provisión de fondos. Ésta, incluso en letras aceptadas, sigue mejorando la posición acreedora del tenedor sin perjudicar la posición deudora ni del aceptante ni del librador. Así, por ejemplo, garantiza al tenedor el cobro del importe del crédito de provisión ante la eventualidad de ejecución infructuosa del crédito cambiario por la oposición de excepciones formales relativas al título, a la validez de su declaración cambiaria, o por extinción de la acción cambiaria; y, también, mejora la posición acreedora del tenedor en el caso de concurso del librador.

(84) EIZAGUIRRE, *Derecho...*, cit., p. 216; PAZ ARES, “Las excepciones...”, cit., p. 276.

(85) En este sentido MARTÍ SÁNCHEZ, “La llamada...”, cit., p. 8. V. también la argumentación en esta dirección pero con argumentos distintos de GARCÍA-PITA Y LASTRES, *El contrato...*, cit., pp. 643 y ss.

(86) DE CASTRO, *El negocio jurídico*, cit., p. 314. V. también DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil patrimonial*, II, Madrid, 1993, p. 883.

Jurisprudencia del Tribunal Supremo ha admitido, en numerosas ocasiones, la teoría de la frustración del fin del contrato y la de la desaparición de la base del negocio, cuyo fundamento descansa en el principio de buena fe, para declarar la ineficacia sobrevenida de pactos contractuales⁽⁸⁷⁾.

Tal vez se podría justificar la ineficacia de la cláusula de cesión de la provisión cuando, al sobrevenir la aceptación, se alterara el esquema negocial inicial con modificación sustancial del contenido de las posiciones jurídicas de los sujetos intervinientes en la relación cambiaria⁽⁸⁸⁾. Desde la consideración de la cesión *plena* del crédito, si a pesar de la aceptación se mantuviera la eficacia de la cláusula cambiaria se estaría, por un lado, perjudicando a quien, inicialmente, se quería proteger (tenedor), ya que, al considerarlo titular pleno del crédito de provisión, le serán oponibles todas las excepciones causales; y por otra parte, mejorando la posición jurídica del aceptante, quién no ha sido parte del negocio (de cesión), sin justificación causal alguna, sobre todo en el caso de que pague el valor de una letra inferior al del crédito causal que adquiere y extingue por confusión; y, finalmente, todo ello a costa del riesgo de empobrecimiento inicu del librador que, a salvo el recurso residual al ejercicio de acciones para resolver enriquecimientos injustos, tendría que sufrir el empobrecimiento patrimonial que cifre la diferencia de valor del título y el crédito causal que el librado ha adquirido y extinguido por confusión.

Como primer argumento en contra de la referida “ineficacia sobrevenida” (sea cual fuere su fundamento) conviene recordar que nuestra LCCH, a diferencia de como establece el Derecho italiano, no impide la inclusión de la cláusula de “cesión de la provisión” ni en las letras que “nacen” aceptadas ni en las que el acepto se realiza en un momento posterior. Además, para admitir la ineficacia de la cesión de la provisión con sustento en la referida doctrina legal y jurisprudencial faltaría un elemento o requisito que en ésta se considera esencial: la alteración grave y excepcional que justifica el expediente de ineficacia tiene que haberse debido a acontecimientos *imprevisibles*⁽⁸⁹⁾. No parece posible afirmar que la aceptación sobrevenida sea, en ningún caso, un acontecimiento

(87) Sobre esta cuestión vid, últimamente, AMUNÁTEGUI RODRÍGUEZ, *La cláusula rebus sic stantibus*, Valencia, 2003 y la abundante bibliografía y jurisprudencia española y extranjera citada por la autora.

(88) El argumento descansaría sobre la base de la eficacia continuada de la causa en el negocio jurídico que, como es sabido, se considera un requisito de existencia (o subsistencia) tanto en los sistemas causalistas, a tenor de la cláusula *rebus sic stantibus*, como en los sistemas en los que impera la abstracción, en los que se impone similar solución al amparo de la teoría de la “base (objetiva) del negocio”. V. DE CASTRO, *El negocio jurídico*, cit., pp. 313 y ss.

(89) Según la Jurisprudencia del TS citada por AMUNÁTEGUI RODRÍGUEZ, *La cláusula...*, cit., p. 97.

imprevisible; puede ser “no deseado” por el librador, voluntad que se ha de manifestar literalmente en el título “prohibiendo la aceptación” (art. 26 párrafo segundo de la LCCH). Mas, incluso en este caso, tendiendo la cláusula que prohíbe la aceptación a cubrir finalidades que nada tienen que ver con la del negocio que nos ocupa (evitar el adelanto de la fecha de exigibilidad del crédito al librador cuando el librado se niega a aceptar), creemos que tampoco se justificaría la ineficacia sobrevenida de la cláusula de cesión de la provisión.

3. Naturaleza jurídica del negocio de “cesión de la provisión”. Estudio comparativo

La referida ineficacia de la cláusula de cesión de la provisión en el caso de letras aceptadas no es una alternativa satisfactoria, ni desde la perspectiva dogmática ni desde el punto de vista práctico. Parece, por tanto, conveniente considerar la viabilidad de otra solución que conserve el negocio, ordenando correctamente el régimen de las posiciones jurídicas, para permitir que la finalidad precautoria o garante inicialmente buscada se mantenga durante toda la vida del crédito cambiario. La peculiaridad de los negocios cambiarios y la justa tutela de los intereses de todos los que, según la letra, están obligados reclama una opción que valore el carácter de garantía que justificó el negocio de cesión de la provisión. Se trata, además, de proponer una interpretación en la que se respeten los principios que ordenan el régimen de la seguridad cambiaria.

A) Cesión plena y “cesión de la provisión”

Según parece que mantiene la mayoría de la doctrina civil contemporánea⁽⁹⁰⁾ (desde la premisa de la fungibilidad de la causa del negocio de cesión de créditos), cuando la finalidad de la transmisión es solutoria, la cesión del crédito será plena. El negocio que produce la transmisión plena del crédito es el realizado con la finalidad de pago de una obligación preexistente que el cedente tiene frente al cesionario. Se califica como “plena” la transmisión porque el

⁽⁹⁰⁾ Vid, entre otros, DÍEZ PICAZO/GULLÓN, *Sistema de Derecho civil*, vol. II, Madrid, 1999, pp. 236 y ss.; DÍEZ PICAZO, *Fundamentos del derecho civil patrimonial*, vol. II, Madrid, 1993, pp. 806 y ss.; LASARTE ÁLVAREZ, *Principios de Derecho civil*, tomo 2.º, Madrid, 1995, pp. 222 y ss.; PANTALEÓN PRIETO, “Cesión de créditos”, cit.

crédito sale del patrimonio del cedente e ingresa, a todos los efectos, frente al cedente y frente a terceros, en el patrimonio del cesionario ⁽⁹¹⁾.

La doctrina ha venido presuponiendo el carácter de plena de la cesión de la provisión. Bien es cierto que la cesión de la provisión tiene elementos en común con aquélla, pero también importantes diferencias que impiden la asimilación entre ambas. Las principales diferencias tienen que ver con la causa básica de cada negocio, con lógica repercusión en el régimen jurídico aplicable, así como con el efecto reflejo que sobre el crédito causal de provisión produce su “incorporación” a un título-valor.

Así, siendo la finalidad natural de la cesión plena de un crédito la solución de la deuda, el cesionario deberá intentar, en primer lugar, la satisfacción de su interés patrimonial, nacido de su relación con el cedente, con cargo al crédito cedido. Sólo después de que este cobro haya sido infructuoso y si la cesión se realizó *pro solvendo* ⁽⁹²⁾, podrá pretender el cobro del cedente (arg. *ex art.* 1170 III Cc). Este rasgo esencial de la cesión plena de créditos no se produce en el caso de la cesión del art. 69 de la LCCH, porque ésta no tiene como finalidad la solución de la deuda cambiaria sino el reforzamiento del crédito del tenedor. En el caso de ser cedida la provisión no se produce alteración alguna del régimen de exigibilidad del crédito cambiario al librador, porque éste cede no *para pago* de su obligación (ni *en pago* de ésta), sino para garantizar al tenedor el cumplimiento de su obligación de pago. Esta causa se refleja en el régimen jurídico aplicable ya que el tenedor, en las letras no aceptadas, no tendrá que reclamar primeramente el pago del crédito **causal** al librado para pretender el cobro del crédito cambiario del librador. Al no ser una declaración cambiaria propiamente dicha, la cesión de la provisión no altera el régimen jurídico de la deuda cambiaria, como, por el contrario, sí ocurre respecto del régimen de la deuda causal solventada por cesión ordinaria de créditos.

En cambio, cesión plena y cesión de la provisión se asemejan en que, como en el pago realizado por el deudor cedido, el pago hecho por el librado, aunque sea tras un procedimiento judicial, extingue la obligación cambiaria de todos los obligados. Esto es, produce los efectos propios de la cesión *pro solvendo*.

(91) La presente categoría “no sólo vale para la cesión *pro soluto* —en la que la transferencia del crédito es contemporánea y funcionalmente coesencial con la extinción de la obligación originaria—, sino también para la cesión *pro solvendo*, en la que la extinción de la obligación originaria no es contemporánea a la cesión (el crédito cedido y el originario coexisten en la relación...), sino que sólo se produce en el momento en que el crédito cedido haya sido realizado por el acreedor/cesionario”. PANTALEÓN PRIETO, “Cesión de créditos”, cit., pp. 1051-1052.

(92) En el caso de cesión *pro soluto*, en cambio, el cedente extingue la deuda con el cesionario transmitiéndole el crédito contra el tercero, y esta cesión se asimila a las daciones en pago. En este sentido DÍEZ PICAZO, *Fundamentos...*, cit., p. 808.

Pero, este efecto hay que atribuirlo, exclusivamente, al propio mecanismo cambiario en virtud del cual *siempre el pago del librado* (sea o no aceptante) es *liberatorio*.

B) Cesión en garantía o prenda de créditos y “cesión de la provisión”

Según el Derecho civil español es posible que la cesión ordinaria de un crédito se realice con la finalidad de garantizar otro crédito u obligación que ostenta el cesionario frente al cedente (o contra un tercero). La doctrina civil ha debatido profusamente sobre la caracterización del negocio de cesión en estos casos. Tomando como punto de partida que la finalidad que se pretende conseguir (la causa del contrato) es de garantía, se plantean como posibles varias alternativas de caracterización y régimen jurídico que, aun a riesgo de simplificaciones excesivas, pueden ser reconducidas a dos⁽⁹³⁾: la cesión de créditos en garantía o cesión fiduciaria y la prenda de créditos. Son muchos y variados los argumentos que invoca la doctrina tanto a favor como en contra de la distinción.

Las razones por las que en la doctrina se han intentado establecer diferencias de caracterización y régimen entre ambos negocios son tanto de orden técnico jurídico como de carácter económico. A nosotros, en el empeño que nos ocupa, nos interesa simplemente aproximarnos al contenido y efectos de la figura a fin de establecer un posible paralelismo con la función garante de la cesión de la provisión de fondos del art. 69 de la LCCH.

Recordemos que un negocio fiduciario consiste “en la transmisión definitiva de una cosa o de un derecho para un fin de administración (fiducia *cum amico*) o garantía (fiducia *cum creditore*) que no exige esa transmisión definitiva”⁽⁹⁴⁾. Éste se caracteriza por⁽⁹⁵⁾ “que las partes eligen para su fin práctico un negocio jurídico, cuyos efectos jurídicos —como ellas saben— exceden del

(93) Una exposición pormenorizada de las diversas posturas doctrinales relativas a la cesión en garantía y la prenda de créditos, tanto en derecho español como en los principales ordenamientos europeos continentales, en ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, 1996, especialmente pp. 21 a 149. V. también CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado...*, cit., pp. 862 y ss.; GARRIDO, *Tratado...*, cit., pp. 333 a 353, 493 a 505 y 518 a 521; PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, *Derechos reales. Derecho hipotecario*, tomo II, Madrid, 2001, especialmente pp. 69 a 72.

(94) JORDANO, *El negocio fiduciario*, Barcelona, 1959, p. 12.

(95) DE CASTRO, *El negocio jurídico*, cit., p. 381.

aquel fin⁽⁹⁶⁾; por ejemplo transmisión de la propiedad para garantizar un crédito, cesión de un crédito para su cobro”. Conforme a la doctrina de los negocios fiduciarios⁽⁹⁷⁾, en la cesión fiduciaria a la finalidad de garantía sólo se le reconoce relevancia en las relaciones internas cedente-cesionario (que se ordenarán conforme a la disciplina de la fiducia *cum creditore*), porque frente a terceros las partes pretenden la eficacia propia de una cesión plena. De tal suerte que, al “pignorar” el crédito, las relaciones entre acreedor “pignoraticio” y deudor cedido se regirán por las reglas propias del Derecho de obligaciones (arts. 1526 y siguientes Cc), *como si* se hubiera realizado una cesión plena; en tanto que las relaciones entre el acreedor “pignoraticio” y el cedente “pignorante” se ordenarán conforme a las reglas propias del Derecho de cosas (arts. 1863 y siguientes Cc)⁽⁹⁸⁾.

La cesión de créditos en garantía es un negocio fiduciario y atípico en nuestro Ordenamiento jurídico al que se recurre como modo de lograr que el crédito no incorporado a un título valor, uno de los principales activos de las empresas, sirva a los mismos fines que otros bienes o derechos sobre los que es posible constituir un derecho real de prenda, y sin tener que sufrir los inconvenientes que para una empresa implica el desplazamiento posesorio de los bienes muebles integrados en su cadena de producción susceptibles de ser pignorados. Incluso en otros Ordenamientos jurídicos en los que está tipificada la prenda de créditos se suele recurrir a la cesión fiduciaria como forma más ágil de lograr

(96) Discordancia y desproporción son características consustanciales a esta categoría jurídica, según GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, cit., p. 21. SALVADOR CODERCH (*Simulación y deberes de veracidad. Derecho Civil y Derecho penal: dos estudios de dogmática jurídica*, en Salvador Coderch/Silva Sánchez, Madrid, 1999) incluye a los fiduciarios en la categoría de los negocios simulados.

(97) Conviene recordar que, aun cuando la mayoría de la doctrina civil española ha descartado, desde la definitiva crítica y reconstrucción de DE CASTRO (*El negocio jurídico*, cit., pp. 379 y ss.), la llamada “teoría del doble efecto” de los negocios fiduciarios propia de la tradición pandectista alemana (transmisión plena, utilizable por los terceros, de la propiedad del bien o derecho al fiduciario y adquisición de un derecho de crédito del fiduciante frente a aquél consistente en la obligación del fiduciario de no utilizar el bien más que a los fines de garantía para los que le ha sido transmitido), sigue sin ser claro ni unánime en la doctrina y la jurisprudencia el régimen jurídico aplicable a la titularidad del fiduciario así como a las relaciones entre éste y el fiduciante. Lejos de intentar describir todas las alternativas propuestas, acogemos aquella que suponemos mayoritaria: la que postula la diferenciación entre la titularidad formal del fiduciario y la titularidad material del fiduciante —oponible a terceros, salvo los de buena fe a título oneroso—, la distribución de cargas entre ambos, así como el derecho del fiduciante de que, cumplida la obligación garantizada con la transmisión, le sea restituido el bien o derecho.

(98) En este sentido, ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda...*, cit., p. 148.

atribuir una preferencia a favor del acreedor garantizado⁽⁹⁹⁾. Pero, la preeminencia atribuida con la cesión en garantía podría ser superior a la que resulta de la prenda, y también más peligrosa, si no fuera porque la doctrina y la jurisprudencia suelen reconducir el negocio fiduciario al régimen de los de garantía, atribuyéndole los efectos propios de una garantía convencional⁽¹⁰⁰⁾. Así, conforme al criterio que nos parece mejor fundado, siempre que la finalidad económica perseguida con la cesión del crédito sea la de garantía «(Q)uedará constituida simplemente una, así llamada, “prenda de crédito”»⁽¹⁰¹⁾.

Resulta claramente tentadora la opción de considerar que, al producirse la cesión del crédito causal a través del mecanismo cambiario, la del art. 69 de la LCCH es una cesión plena de crédito en garantía, como la que se admite, con carácter general, en el derecho alemán en el que impera el dogma de la abstracción. Si contemplamos la prenda de créditos y la cláusula de cesión de la provisión desde la perspectiva de su finalidad económica, podría afirmarse que forman parte de la misma categoría de negocio, los accesorios con causa de garantía, e incluso que ésta es una modalidad especial de aquella. Mas, la alternativa de caracterizar la cláusula del art. 69 de la LCCH como negocio fiduciario de cesión en garantía o prenda del crédito de provisión de fondos plantea obstáculos si atendemos a los efectos y al régimen jurídico aplicable. Ésta, en nuestra opinión, no resuelve los conflictos subjetivos que se plantean en el ámbito de la cesión de la provisión. Recordemos que la causa fiduciaria sólo tiene relevancia *inter partes* pero, frente al deudor (en nuestro caso, el librado) se ordena conforme al régimen de la cesión plena. En concreto, desde esta caracterización no se obtiene respuesta satisfactoria a ninguno de los problemas que se presentan si sobreviene la aceptación porque, como acabamos de ver, la cesión fiduciaria o

(99) Así, por ejemplo en Estados Unidos, Alemania o Italia, donde, precisamente, las desventajas inherentes a la notificación al deudor cedido (fundamentalmente se menciona el menoscabo de la imagen de solvencia del acreedor frente a su deudor comercial que se deriva de la “publicidad” de la necesidad de pignorar créditos para obtener crédito) han propiciado la práctica y la doctrina de la cesión de créditos en garantía (cesión fiduciaria), en desprecio del uso de su prenda de créditos típica. Sobre estas cuestiones v., entre otros, ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda...*, cit.; GARRIDO, *Tratado...*, cit., pp. 519 y ss. y notas 941 a 952; LARENZ, *Derecho de obligaciones*, tomo I, Madrid, 1958, pp. 466 y ss.; PANTALEÓN PRIETO, “Cesión de créditos”, cit., p. 1049.

(100) “La autonomía de la voluntad no puede justificar un negocio que tiene efectos perjudiciales frente a terceros, como sucede con los acreedores del deudor común en el supuesto de la transmisión fiduciaria de sus bienes”. En este sentido GARRIDO, *Tratado...*, cit., pp. 500 y 520.

(101) PANTALEÓN PRIETO, “Cesión de créditos”, cit., pp. 1042-1043.

prenda del crédito frente al deudor cedido se rige conforme al régimen previsto para las cesiones plenas⁽¹⁰²⁾.

C) Prenda de títulos y “cesión de la provisión”

a) *La prenda de títulos*

La prenda es un negocio jurídico con causa de garantía, y, como sabemos, su régimen jurídico se vertebra en torno a su naturaleza de derecho real limitado y su carácter de accesorio respecto de la obligación garantizada. En tanto que garantía real, con la prenda se puede garantizar toda clase de obligaciones (art. 1861 Cc). Su objeto son los bienes muebles y los derechos incorporados a un título, cuya posesión se entrega al acreedor para conferirle facultades sobre la cosa pignorada en orden a la efectividad de su crédito. De entre aquéllas destaca el derecho a vender la cosa para cobrarse con el precio obtenido con preferencia frente a los restantes acreedores del deudor, respetando ciertos requisitos y límites (*ius distrahendi*, arts. 1858 y 1872 Cc)⁽¹⁰³⁾. La accesoriedad de la prenda respecto del crédito garantizado determina que, cumplida la obligación asegurada, el acreedor pignoraticio deberá restituir la posesión (art. 1871 Cc).

Nuestro Ordenamiento jurídico privado permite que la prenda recaiga sobre créditos siempre que éstos estén “incorporados” a un título valor. “La cosificación de los derechos, por su incorporación al título, permite, entonces, aplicar, en parte, reglas del régimen de los derechos reales”⁽¹⁰⁴⁾. “(L)a desposesión del título equivale a la desposesión del derecho y constituye la medida de protección del acreedor requerida para el nacimiento de la preferencia”⁽¹⁰⁵⁾. A juicio de la doctrina⁽¹⁰⁶⁾, la prenda cambiaria, constituida a través del endoso de garantía, tiene la especialidad, respecto del régimen del Código civil, de no requerir su documentación en escritura pública a efectos de su oponibilidad a terceros; ni siquiera es necesario que conste la fecha en el endoso (arg. ex art. 22.2 de la LCCH). Esto se ha considerado que es una consecuencia de la agilidad del régimen de transmisión cambiaria.

(102) Esto es, por una parte no se soluciona la paradoja de la causalización del crédito cambiario ya que el librado-aceptante-deudor cedido podrá oponer al tenedor todas las excepciones derivadas del crédito de provisión; y, por otra parte, tampoco se obtiene una respuesta directa y satisfactoria a los problemas derivados de la cesión de un crédito causal de importe diferente al del crédito cambiario.

(103) PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, *Derechos reales...*, cit., pp. 45 y ss.

(104) PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, *Derechos reales...*, cit., pp. 69-70.

(105) GARRIDO, *Tratado...*, cit., p. 337.

(106) GARRIDO, *Tratado...*, cit., p. 338 y bibliografía allí citada.

A los efectos de nuestro estudio conviene llamar la atención sobre dos cuestiones que, en los últimos años, se vienen asentando en la doctrina. La primera es la existencia de una corriente de opinión favorable a la pignoración de documentos de legitimación⁽¹⁰⁷⁾ que, en la versión mayoritaria, no constituyen títulos valores⁽¹⁰⁸⁾. La segunda es la llamada “titulización”, que “permite la pignoración de todos aquellos derechos que sean incorporados a títulos negociables. En este sentido puede argumentarse a favor de un *numerus apertus* de títulos valores. No existe inconveniente alguno para la creación de títulos que incorporen cualquier tipo de derechos y que sean negociados libremente. Por esa vía podría lograrse la pignoración de derechos de crédito, pues sin la incorporación de los derechos de crédito a un título ese tipo de prenda tropieza con numerosos obstáculos”⁽¹⁰⁹⁾.

(107) Como es sabido, la aparición de títulos de participación, títulos de tradición y de títulos valor ha propiciado la expansión de las garantías pignoraticias especiales en el ámbito del tráfico jurídico mercantil. Por su parte, también en ese ámbito, se han regulado supuestos especiales de prenda sobre derechos no incorporados a título, como la prenda sobre valores representados mediante anotaciones en cuenta y la prenda sobre participaciones sociales. Sobre todas estas cuestiones v. CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado...*, cit., especialmente pp. 859 y ss. y 899 y ss.; OLIVENCIA, “Introducción al estudio de las garantías mobiliarias en el Derecho mercantil”, en AA.VV., *Tratado de garantías en la contratación mercantil* (coord. Nieto Carol/Muñoz Cervera), tomo II, 1, Madrid, 1996, pp. 21 y ss.; así como la cuidada bibliografía citada por GARRIDO, *Tratado...*, cit., pp. 337 a 345. Sobre la pignoración de títulos de legitimación v. DE LA ESPERANZA MARTÍNEZ RADIO, “Notas para un estudio sobre la pignoración de cuentas corrientes y depósitos bancarios (sobre tres sentencias del Tribunal Supremo)”, en AA.VV., *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, cit., tomo III, pp. 3201 y ss.

(108) Siquiera sea en esta nota al pie, debemos hacernos eco de la fundada construcción que invoca el concepto amplio de título valor como categoría práctica que tiende a resolver los problemas de régimen jurídico y protección de terceros con mayor precisión que los conceptos estrictos de título valor (título de crédito), título de legitimación, título de presentación, etc., tradicionalmente utilizados por la doctrina mayoritaria como categorías dogmáticas. Sobre el concepto amplio de título valor v. EIZAGUIRRE, “La opción...”, cit., *in totum*; ídem, *Derecho...*, cit., pp. 21 y ss. y bibliografía allí cit. En la dogmática alemana, según SCHMIDT (*Derecho Comercial*, traducción de Werner del original *Handelsrecht*, Colonia/Berlín/Bonn/Munich, 1987, editada en Buenos Aires, 1997, pp. 714 y ss. y bibliografía citada) la opinión predominante se inclina por un concepto amplio de título valor, considerando como tal a “cualquier documento en el que se instrumenta un derecho privado, de modo tal que para el ejercicio de ese derecho se requiera la presentación de dicho documento”. Un reciente trabajo de DE DIOS MARTÍNEZ (*Títulos-valor simples y documentos de legitimación*, Madrid, 2003) aborda esta compleja materia, optando por un criterio funcional para la caracterización (pp. 124-125). Así, distingue entre títulos-valor “cualificados”, títulos-valor “simples” y documentos de legitimación, centrándose, fundamentalmente a partir de las pp. 141 y ss., en establecer las diferencias de régimen jurídico entre los títulos-valor “simples” y los documentos de legitimación.

(109) GARRIDO, *Tratado...*, cit., p. 342.

Si repasamos la anterior exposición de los diversos ordenamientos europeos podremos comprobar cómo el régimen jurídico en ellos establecido se aproxima o bien al propio de los derechos de garantía o bien al de los privilegios crediticios. En nuestro Derecho, y aun con la desventaja de una regulación tan parca, no podemos obviar que la función a la que tiende la figura del art. 69 de la LCCH es la de reforzamiento y garantía del crédito cambiario. Esta finalidad, como es sabido, se logra a través de los privilegios crediticios. Pero, en nuestra opinión, no es posible considerar que la figura que nos ocupa sea un nuevo “privilegio” especial por varias razones. Fundamentalmente porque parece unánime la afirmación de que los privilegios son una categoría de *numerus clausus* para cuyo establecimiento es preceptiva una declaración legal expresa⁽¹¹⁰⁾. Aunque la transmisión de un crédito a favor de un acreedor actúa funcionalmente como un “privilegio” su naturaleza no es propiamente esa. Y, además, porque es necesario comprobar previamente si al “privilegio” o “preferencia” se puede acceder desde la caracterización de la figura como derecho real de garantía.

b) La letra como instrumento apto para titularizar los derechos sobre la provisión

b.1. Créditos incorporados a un título

Cumpliendo los requisitos (de forma y contenido) establecidos por las normas⁽¹¹¹⁾ pueden ser objeto de prenda los derechos, incluidos los de crédito, incorporados a un título-valor⁽¹¹²⁾; y la letra de cambio lo es. Según la LCCH el crédito cambiario se pignora a través de un endoso especial, el endoso en garantía del art. 22⁽¹¹³⁾. Pero, a los fines que ahora nos interesan, vamos a tratar de determinar si la letra de cambio cumple la función de título respecto del derecho

(110) A este respecto conviene llamar la atención sobre el dato de que la reciente Ley 22/2003, Concursal, no ha incluido entre los privilegios a la cesión cambiaria del crédito de provisión de fondos.

(111) Sobre el régimen legal de la titularización de derechos de crédito v. PAYÁ PUJADÓ, *Régimen legal de la Titularización*, Valencia, 2002, especialmente pp. 226 y ss.

(112) Sobre la prenda de derechos incorporados a un título v. SALINAS ADELANTADO, *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996, pp. 95 y ss.

(113) Sobre la pignoración de la letra de cambio v. NAVARRO CHINCHILLA, “La pignoración de la letra de cambio”, en *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II-1, Madrid, 1996, pp. 487 y ss.; VERGEZ, “La circulación de la letra de cambio”, en AA.VV., *Estudios de Derecho cambiario*, cit., pp. 449 y ss.; VIGUERA RUBIO, *La prenda cambiaria: el endoso en garantía*, Madrid, 1993. Conviene recordar que, a juicio de la doctrina, también cabe lograr igual finalidad garante a través de un endoso pleno, llamado endoso en garantía encubierta, supuesto que es considerado como negocio fiduciario.

de crédito que, nacido de la relación causal subyacente, ostenta el librador frente al librado y se cede con el documento, aprovechando las ventajas inherentes a la agilidad de su transmisión y minimizando los riesgos de su reclamación por separado. Sólo si así fuera podremos establecer relaciones entre la prenda de derechos incorporados a un título y la “cesión” cambiaria de los derechos relativos a la provisión de fondos.

Veamos a continuación si los caracteres de *legitimación*, *literalidad*, *autonomía* y protección especial de las adquisiciones *a non domino* propias de los derechos incorporados a títulos son predicables respecto de los derechos relativos a la provisión de fondos para decidir su aptitud como instrumento sobre el que constituir una prenda.

b.2. Titulización de los derechos sobre la provisión

b.2.1. Incorporación

Los derechos relativos a la relación causal o “subyacente” objeto de cesión no tienen que ser “incorporados” al documento para su nacimiento ni para la adquisición de su propio y diferenciado régimen jurídico. La relación jurídica de provisión existe antes y al margen del documento. En cambio, el crédito cambiario no existe, con entidad y régimen jurídico propio y diferenciado, hasta la creación del título y no tiene existencia legal válida fuera de él. La “incorporación” tiene para el crédito cambiario valor constitutivo del derecho, mientras que respecto del crédito causal aquella tiene virtualidad en lo relativo a su régimen de *transmisión* (la titulización en la letra de cambio atribuye al crédito causal aptitud para su transmisión por endoso), así como eficacia *legitimadora* del ejercicio de los derechos causales. Conforme a la noción amplia de título-valor, para reconocer que un documento lo es en relación con un determinado derecho basta con que se cumpla en relación con éste el principio de “presentación”⁽¹¹⁴⁾.

(114) Sobre el significado de la incorporación y las consecuencias de régimen jurídico que esta comporta v. DE DIOS MARTÍNEZ, *Títulos-valor simples...*, cit., pp. 146 y ss. Como indica PAZ-ARES (“La desincorporación de los títulos-valor”, *RDM*, 1996, pp. 7 y ss., especialmente pp. 10 y ss.) “La incorporación... no es, sin embargo, un simple proceso material de transcripción de un crédito a un documento, sino el resultado conseguido por el ordenamiento al decretar que la *constitución, la transmisión y el ejercicio del derecho sólo tienen lugar como consecuencia de la producción, de la tradición y de la presentación del título que lo documenta*. Esta definición refleja la escala máxima de incorporación (propia de los títulos cambiarios); en su escala intermedia, la incorporación sólo abarca los planos de transmisión y del ejercicio del derecho (así sucede en los títulos de tradición y en los títulos del mercado de capitales al portador); en su escala mínima de intensidad, la incorporación únicamente se produce en el plano del ejercicio del derecho (esta es la característica de los títulos nominativos)”.

El carácter de “título de legitimación” no ofrece mayores dudas a la vista del párrafo II del art. 69 de la LCCH a tenor del cual “notificada al librado la cesión, éste únicamente puede pagar al tenedor *debidamente legitimado*, contra entrega de la letra de cambio”⁽¹¹⁵⁾. La legitimación del tenedor de la letra de cambio se determina, conforme establece el art. 19 de la LCCH, por la existencia de una serie no interrumpida de endosos. La presentación del documento es, por tanto, no sólo requisito suficiente (“título de presentación”), sino requisito necesario para el ejercicio de los derechos nacidos de la relación de provisión⁽¹¹⁶⁾, ya que el tenedor tendrá que presentar el documento para exigir la prestación en que el crédito consista, pero no tendrá que probar por otros medios, al margen de lo expresado en la propia letra (cadena regular de endosos), la titularidad de los derechos que en ella constan⁽¹¹⁷⁾. En la medida en la que, tras la inclusión de la cláusula de “cesión de la provisión”, el crédito causal circula con la letra y para el ejercicio del derecho es precisa la presentación del documento, se produce en este caso una incorporación “en su escala intermedia”⁽¹¹⁸⁾. Otra cosa es que tenga que probar el contenido del derecho a través de otros documentos como facturas, albaranes, etc. Pero ello es debido a que, como veremos a continuación, la letra no cumple el requisito de literalidad respecto del crédito de provisión.

(115) En este mismo sentido, respecto de idéntica previsión en el art. 3.1.º de la Ley italiana, PAVONE LA ROSA, *La cambiale...*, cit., p. 348.

(116) Según nuestra afirmación, conforme a los criterios de clasificación utilizados por DE DIOS MARTÍNEZ (*Títulos-valor simples...*, cit., pp. 133 y ss.), para la adscripción de un determinado documento a una u otra categoría, quizá fuera posible caracterizar a la letra de cambio en relación con el crédito causal cedido como “título-valor simple” con carácter circulante.

(117) La cláusula de cesión de la provisión produce, en relación con la circulación del crédito causal, el efecto inverso al que la cláusula “no a la orden” (artículo 14 párrafo segundo en relación con el art. 24, ambos de la LCCH) produce en relación con el crédito cambiario: aquella permite la circulación, conforme a la ley del endoso, del crédito causal de provisión; ésta impone la transmisión del crédito cambiario según la ley de la cesión ordinaria. La eventual posibilidad de coincidencia de ambas cláusulas en un mismo título no afectaría a la naturaleza jurídica de la cesión de la provisión que estamos defendiendo; sólo tendría relevancia en relación con el régimen de transmisión de los “dos” créditos incorporados al documento ya que, en nuestra opinión, siendo el de provisión un derecho de garantía del crédito cambiario (es decir, accesorio de éste) la ley de circulación será siempre la del crédito principal; es decir, la cláusula “no a la orden”, que modifica el régimen de transmisión del crédito cambiario, no ofrece ninguna incompatibilidad con la cláusula de cesión de la provisión porque ambas se refieren a cuestiones diversas del régimen de los derechos incorporados al título.

(118) Seguimos la caracterización propuesta por PAZ-ARES, “La desincorporación...”, cit., p. 10.

Como en cualquier supuesto de cesión de crédito, la legitimación es una consecuencia de la cláusula inserta en la letra y no, como se podría pensar, de la notificación al deudor de la cesión. Ésta sólo tiene consecuencias respecto del régimen del pago liberatorio, pero no altera las bases sobre las que se regirá la relación entre tenedor y librador respecto de la “cesión” realizada y la legitimación atribuida.

b.2.2. Literalidad

Por el contrario, no parece posible afirmar que respecto del crédito causal cedido en la letra se produzcan los efectos propios de los rasgos de literalidad y autonomía de los créditos cambiarios. La *literalidad* porque, por mucho que en la letra se identifique el contrato o acto del que nace el crédito (a través, por ejemplo, de la mención de las facturas que prueban la existencia del crédito), el contenido del derecho de crédito cedido, y todas las vicisitudes relativas a su existencia y validez, no están contenidas en ella. No es la mención cartular la que circunscribe y prueba la existencia y extensión de los derechos relativos a la provisión, delimitando el entorno en el que han de desenvolverse las relaciones entre acreedor y deudor, ni siquiera como “literalidad incompleta o por remisión”, porque el título no juega ninguna función limitadora de las excepciones oponibles entre deudor y cesionario-acreedor en la reclamación del crédito causal⁽¹¹⁹⁾, precisamente porque éste está sólo nominado en aquél.

b.2.3. Autonomía

Por su parte, para negar que respecto del crédito de provisión esté presente la (cuestionada) noción de *autonomía*⁽¹²⁰⁾ del derecho adquirido con el título-valor, baste recordar que ésta significa, a juicio de la doctrina mayoritaria, la adquisición y ejercicio por el tenedor de un derecho “originario”, que se traduce en que a éste le son inoponibles las excepciones personales y causales que al deudor le correspondían frente al transmitente. Y esto es justo lo contrario que cabe predicar en un supuesto de atribución de crédito, como el de provisión, por mucho que la “cesión” se produzca conforme a una ley, la de circulación de los títulos, diversa a la de la cesión ordinaria. Para ello no obsta cuál sea la naturaleza que le reconozcamos a la cesión de la provisión; porque si consideramos que

(119) La delimitación de las excepciones oponibles es la función última a la que sirve el llamado principio de literalidad. En este sentido EIZAGUIRRE, “La opción por el concepto amplio...”, cit., p. 1145.

(120) V. las objeciones de EIZAGUIRRE en “La opción por el concepto amplio...”, cit., pp. 1144-1145.

con la cláusula de “cesión de la provisión” se produce la transmisión plena del crédito causal, al tenedor, al ejercer la reclamación frente al librado, le serán oponibles todas las excepciones propias del crédito causal. Pero, si consideramos que la “cesión de la provisión” equivale a la prenda del crédito en favor del tenedor, si éste ejecuta la prenda reclamando el crédito causal al aceptante, igualmente le serán oponibles las excepciones causales, precisamente porque no está ejercitando, frente al deudor, un derecho propio sino un crédito que detenta a otro título.

D) Estudio comparativo de la prenda de derechos incorporados a un título y la cesión de la provisión

Conforme a lo expuesto, no parece muy arriesgado afirmar que la cláusula de cesión de la provisión convierte a la letra de cambio en un “título de legitimación” (o título-valor en sentido amplio) respecto del ejercicio de los derechos causales frente al librado. Estamos, pues, en disposición de establecer el estudio comparado entre la cláusula de cesión de la provisión y la prenda de derechos incorporados a un título.

a) *Función de garantía no solutoria*

La prenda de derechos incorporados a un título y la cesión de la provisión se identifican entre sí, fundamentalmente, por la causa de garantía a la que ambos negocios sirven y esta identidad tiene lógico reflejo en el régimen jurídico por el que ambas se ordenan. Ninguno de los dos negocios que comparamos tiende a producir la extinción del crédito garantizado sino a su refuerzo. La cesión cambiaria de la provisión de fondos no se realiza *pro soluto* de la deuda del librador. A su vez, tal y como vimos, al no impedir la exigibilidad previa del pago al librador, ni siquiera podría considerarse que es una cesión *pro solvendo*. El argumento fundamental a favor de esta consideración y contrario a su equiparación con la cesión plena es que la cesión de la provisión no tiene como causa el pago de la obligación cambiaria, sino la atribución a favor del tenedor de más “garantías” para la efectividad de su crédito. En ningún caso la cláusula de cesión de la provisión sustituye ni equivale a la aceptación, en el sentido de que no establece ningún beneficio de orden a favor de los obligados cambiarios, como lo es el regreso a consecuencia de la aceptación.

b) *Cosificación*

Como hemos visto, en el caso del crédito de provisión incorporado a la letra se cumplen los requisitos constitutivos del derecho real exigidos en los

arts. 1857 y 1863 Cc: el crédito, del que es titular el librador, se incorpora al título y éste se entrega al tomador.

Por lo que respecta al requisito de constancia en escritura pública del derecho de prenda a efectos de su oponibilidad a terceros (art. 1865 del Cc y 320 en relación con 324 del C. de c.), el crédito de provisión se beneficia de la exoneración de tal requisito que favorece a los títulos de crédito regulados en la LCCH (publicidad posesoria). Seguirá el régimen previsto para el caso de que la prenda se constituya sobre el crédito cambiario (a través de un endoso en garantía) en el que no se precisa que ésta conste en documento público y ni siquiera es necesario que conste la fecha del endoso. “Ello es consecuencia de la agilidad del régimen de transmisión cambiaria. No se ha considerado necesario requerir la constancia de la prenda en escritura pública, aunque se dan los mismos motivos que justifican su exigencia en la prenda manual”⁽¹²¹⁾.

c) Carácter accesorio respecto del crédito garantizado

Es común a la prenda y a la cesión de la provisión la imposibilidad del cesionario de disponer separadamente del crédito causal de provisión sin disponer también del “crédito cambiario garantizado”, ya que aquél es esencialmente “accesorio” a éste. Este efecto es más acusado en el caso que nos ocupa por estar, además, directamente vinculado con el carácter de título de legitimación de la letra respecto del crédito causal, máxime en el caso de que la cesión haya sido notificada al librado (art. 69 párrafo segundo de la LCCH).

Pero, aun cuando no se compartiera la hipótesis de accesoriedad del crédito de provisión respecto del crédito cambiario derivada de su carácter de garantía, existe un argumento básico, fundado en la naturaleza misma de la relación cambiaria, que nos conducirá a igual resultado. Recordemos que el crédito cambiario no es sino un cauce de realización más eficiente del crédito que se ostenta frente al librado, pero que, frente a éste, ambos tienden a producir una misma atribución patrimonial. En las letras aceptadas, si el librador cediera el crédito de provisión a un tercero no cartular, el aceptante, ante la reclamación del cesionario ordinario, podrá oponer la excepción causal de “alternativa” o prioridad de cumplimiento de la obligación de pago en los términos de la letra frente a los términos discordantes de la obligación causal (art. 1170 II Cc); excepción que nace del pacto de pago que implica la convención ejecutiva; es decir, será ineficaz tal cesión separada. En el caso de letras no aceptadas, sólo una vez tendrá que pagar el librado: sólo al cesionario cartular en el caso de que la cesión le haya sido notificada; o, en caso contrario, bien al cesionario ordina-

(121) GARRIDO, *Tratado...*, cit., p. 338.

rio bien al cesionario cartular, pero no a los dos, porque sólo una es su deuda. Por su parte, si el librador “cede” el crédito de provisión a través de la letra, no es para atribuir al tenedor el derecho a cobrar dos veces, dos créditos diferentes en una sola operación. El pago del crédito cambiario extingue el derecho del tenedor a ejercer acciones causales. Y, a la inversa, el pago del crédito causal, si alcanza al importe del crédito garantizado, extinguirá la deuda cambiaria; de lo contrario quedarán subsistentes, por el remanente, las correspondientes acciones de regreso (art. 45 párrafos segundo y tercero en relación con art. 58.1.º, ambos de la LCCH); al igual que ocurre en el caso de la prenda ordinaria cuando el valor de realización del bien no alcanza a cubrir el importe íntegro de la obligación garantizada, siempre y cuando no se produzca la adjudicación del bien por el acreedor pignoraticio en los términos establecidos en el art. 1872 del Cc (cfr. art. 157.2 de la Ley Concursal).

E) Nuestra propuesta: la cláusula de “cesión de la provisión” como prenda de los derechos referentes a la provisión

De las comparaciones realizadas se desprende que la cesión cambiaria de los derechos referentes a la provisión de fondos comparte rasgos caracterizadores con las figuras analizadas. La anfibología de la figura pudiera inclinarnos a pensar que se trata de una garantía *sui generis*; razonamiento plenamente justificado en la originalidad de un crédito causal que se “incorpora” y circula conforme a la ley de las relaciones negociales “abstractas” (en el sentido atribuido a este término al inicio de este trabajo). El tenor del art. 69 de la LCCH contribuye a la obscuridad de la figura ya que sólo nomina el negocio, pero no lo tipifica, al no prever “una regulación aplicable al mismo... sino solamente en un aspecto muy parcial”⁽¹²²⁾. El precepto se refiere únicamente a algunos efectos de él derivados, permitiendo la cesión de la provisión de fondos en cualquier letra de cambio. Su redacción es lo suficientemente ambigua como para no predeterminar el título al que el traspaso de los derechos se produce⁽¹²³⁾, dotando de gran flexibilidad a la figura habida cuenta la ausencia de límites objetivos y subjetivos a los que ha de ajustarse el negocio, a diferencia de como está dispuesto en otros Ordenamientos jurídicos antes estudiados.

Ahora bien, si se admite que la causa del negocio es de garantía; que, por efecto de éste, los derechos sobre la provisión se titulizan (al convertir a la letra

(122) Sobre las figura nominadas v. GETE ALONSO, *Estructura y función del tipo contractual*, Madrid, 1978, p. 35.

(123) A diferencia del art. 1528 Cc en el que se invoca expresamente el título de venta o traspaso del pleno dominio del crédito. Hecho que no ha impedido que la doctrina civil, unánimemente, admita la fungibilidad de la cesión de créditos y su aptitud para producir efectos cualquiera que sea el título al que la cesión se produce.

en “título de legitimación” para su ejercicio); y que la inclusión de la cláusula no altera el régimen de exigibilidad al librador de su obligación cambiaria (no introduce ningún beneficio de orden a su favor), hemos de concluir que estamos en presencia de un derecho de naturaleza pignoratícia.

A los anteriores hay que añadir un argumento más que tiene que ver con el principio general de conservación del negocio que informa nuestro Derecho de obligaciones y contratos: para preservar la función de garantía de la cesión de la provisión durante toda la vida del título, el régimen jurídico aplicable debería ser apto para ordenar los intereses de forma uniforme, a pesar de las variaciones que introduce en las diversas posiciones jurídicas una circunstancia ajena, pero conexa, con el negocio de cesión: la aceptación de la letra de cambio. Y esa función se cumple con la caracterización aquí propuesta.

a) En letras no aceptadas

Si la letra carece de aceptación, no existen grandes inconvenientes para considerar que a la cesión de la provisión le es aplicable el régimen jurídico propio de la transmisión plena del crédito *pro solvendo*. Aunque creemos que es más ajustado considerar que, también sin aceptación, la “cesión” del art. 69 de la LCCH equivale a la pignoración del crédito a favor del tenedor de la letra. Esta segunda opción, a diferencia de la cesión plena, sí que nos resuelve (como veremos *infra*) los problemas ligados a la cesión de un crédito causal de importe superior al de la letra.

b) En letras aceptadas

En cambio, si se produce la aceptación (anterior, contemporánea o posteriormente a la inclusión de la cláusula de cesión), la búsqueda de los efectos más deseables y la permanencia de la causa del negocio nos conducirá siempre al régimen propio de la prenda del crédito causal de provisión a favor de los tenedores de la letra.

Si la causa que motivó la cesión no se tiene en cuenta se llega a la paradójica conclusión de que la posición jurídica del tenedor de la letra empeora respecto de la situación que tendría en el caso de que la cesión o la aceptación no se hubieran realizado: si confluyen en el tenedor la doble condición de acreedor cambiario y acreedor causal, éste es el legitimado pasivo de toda excepción relacionada con el negocio causal subyacente. Así, se atribuiría una ventaja injustificada al librado-aceptante ya que, cedida la provisión, la aceptación no determinaría un estatuto nuevo para su deuda, habida cuenta de que se le permitiría oponer excepciones causales *erga omnes*.

Con la propuesta de caracterización de la “cesión” cambiaria de la provisión aquí propuesta se logra, por un lado, mantener la vigencia del negocio sin

beneficiar o perjudicar injustificadamente las posiciones deudoras y acreedoras, respectivamente, y, por otro lado, no hurtar garantías al tenedor. De tal modo que, si se produce alguno de los eventos que, a pesar de la aceptación, aun es necesario asegurar, la garantía podrá ser ejecutada por el tenedor. E igualmente, al no ser el tenedor el titular pleno del crédito (sino que sólo lo ostenta a título de prenda, para caso de incumplimiento de la obligación cambiaria), cuando se reclame el cumplimiento de la obligación cambiaria al aceptante, éste no podrá oponer las excepciones causales relativas al crédito de provisión.

F) Notificación al deudor

El párrafo segundo del art. 69 de la LCCH establece que, una vez notificada al librado la “cesión”, éste sólo puede pagar al tenedor debidamente legitimado. La legitimación para el ejercicio de los derechos la ostentará quien, conforme a las reglas de la circulación cambiaria, resulte ser el legítimo titular del crédito cambiario.

En este precepto se establece el criterio conforme al cual deberá valorarse si el pago realizado por el deudor ha sido o no liberatorio, pues la notificación no tiene ningún valor constitutivo en relación con el negocio celebrado entre librador y tenedor⁽¹²⁴⁾. Para el tenedor la notificación no tiene más significado que el ser una medida tendente a garantizar la efectividad de su derecho, en la medida en la que el deudor notificado no reconocerá legitimación, a ningún efecto, a quien no le presente el documento.

Habida cuenta de la peculiaridad de este negocio que permite la circulación de un crédito causal según la ley de circulación de los créditos cambiarios, la notificación a la que se refiere el art. 69.2 de la LCCH sólo tendrá que realizarse una vez al librado, no en cada una de las ocasiones en las que, por endoso o cesión ordinaria, cambie el titular del crédito cambiario.

El referido precepto no establece ningún requisito de forma en relación con la notificación por lo que, a efectos de oponibilidad al deudor, bastará cualquier medio de los reconocidos en nuestro Derecho para probar que aquélla se ha practicado. Incluso en las letras no aceptadas, a partir de la fecha de presentación al cobro ha de presumirse que el librado conoce de la cesión (afirmación igualmente válida para el caso de letras domiciliadas, cfr. art. 43 párrafo tercero de la LCCH).

(124) Consideramos aplicable a nuestro supuesto el importante cuerpo de doctrina que, en relación con la prenda del créditos y la notificación al deudor, existe en nuestro derecho. V. CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado...*, cit., p. 875 y bibliografía citada en notas 70 a 74.

G) Divergencia de valor entre el crédito garantizado y el crédito pignorado

Los efectos favorables derivados del carácter pignoraticio de la llamada “cesión de la provisión” también se comprueban en la hipótesis, posible por silencio de la norma, de que el importe de la letra sea inferior al del crédito causal ⁽¹²⁵⁾.

Si se considerara que el efecto del negocio que nos ocupa es la cesión plena del crédito, cuando el tomador, o los ulteriores tenedores, cobraran el importe del crédito de provisión podrían neutralizar las eventuales acciones de enriquecimiento injusto interpuestas por el librador-cedente con el argumento de que la diferencia de valor entre ambos créditos fue una condición de negociabilidad impuesta por el tomador ante la letra no aceptada. En cambio, sí se podría entender que se da un enriquecimiento injusto del librado derivado de la adquisición del título por pago (art. 45 de la LCCH), y con él del crédito causal que se extinguiría por confusión. En el entorno de las situaciones jurídicas en las que son tres los sujetos implicados las opciones deben valorar los intereses de todos los sujetos en presencia. De modo que esta alternativa no resulta satisfactoria.

Por el contrario, si consideramos la “cesión de la provisión” como una prenda de los derechos referentes a la relación causal, el librado, al ser el deudor natural de la obligación garantizada, no adquirirá el crédito de provisión documentado en el título, que volverá al patrimonio del librador. El pago al tenedor del crédito cambiario extinguirá la garantía y, por tanto, el librador recobrará la disponibilidad del crédito y con él la posibilidad de reclamar la diferencia a su primitivo deudor. En el caso de que el librado no pagara, el tenedor, tras la correspondiente reclamación infructuosa de pago al librador, podría optar por ejecutar la garantía. El tenedor, tras cobrar el importe de la obligación cambiaria garantizada (con los intereses, costas y gastos que su cobro le haya generado) deberá restituir el remanente al librador. Tal es el régimen posible en la ejecución de prenda de créditos ⁽¹²⁶⁾. Como el régimen y los efectos serían los

(125) Al supuesto inverso (importe de la letra superior al del crédito causal) ya nos hemos referido *supra*, apartado 2.4.C. En el caso de que el pago de la obligación causal subyacente no alcanzara el importe del crédito cambiario, estaríamos ante un supuesto de los que deja expedita la acción de regreso por la diferencia (arg. ex arts. 45 párrafos segundo y tercero en relación con el 58.1.º, ambos de la LCCH, y 61 de la LCCH).

(126) La prenda de créditos no incurre en la prohibición de pacto comisorio (art. 1859 Cc) ya que ésta, al tener por objeto una cosa líquida (el crédito), no requiere ser ejecutada. CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado...*, cit., pp. 847 y 890; PANTALEÓN, “Cesión...”, cit., p. 1046.

mismos, también cabría admitir que la norma ha previsto un régimen idéntico al, así llamado, pacto marciano⁽¹²⁷⁾.

H) Concurso del librador

Nuestra propuesta tiene aún que superar la “prueba de resistencia” en que consiste la tutela de los intereses de terceros potencialmente afectados por la caracterización de la cesión como prenda del crédito causal. Nos referimos a los acreedores del librador en caso de concurso de éste.

Si se considera que por efecto de la cesión de la provisión se transmite plenamente la titularidad de los derechos referentes a la provisión a favor de los sucesivos tenedores de la letra, su importe no podrá sumarse a la masa activa en el concurso del librador. Por el contrario, considerando que aquellos “sólo” han sido pignoralados a favor de los tenedores de la letra, su valor sí podrá sumarse al de la masa activa, aunque gravado con la garantía. Así, en el caso de que el crédito cambiario sea de menor valor que el causal, si el librado paga el crédito el derecho a reclamar por la vía ordinaria la diferencia retornará al patrimonio en concurso.

Con la presente formulación no se perjudican los intereses del tenedor en el supuesto de concurso del librador. Si el tenedor es acreedor pignoralicio del crédito de provisión, esté o no aceptada la letra, ostentará, como acreedor de la masa, el nada desdeñable privilegio correspondiente a los acreedores con garantía pignoralicia establecido en el art. 90.6.º de la LC. Recordemos que éste consiste en el derecho a obtener el cobro de su crédito con cargo al valor del crédito de provisión (la “cosa” dada en prenda), excluyendo el derecho del resto de acreedores sobre la suma obtenida hasta que ésta alcance a cubrir su crédito. Desde el punto de vista económico, el interés patrimonial del tenedor queda también cubierto. La diferencia estriba en la carga añadida que la condición de acreedor del librado concursado (eso sí, con privilegio especial) le comporta en tanto que acreedor pignoralicio. Pero, a cambio, se asegura la inalterabilidad de su crédito cambiario si renunciar a las ventajas de la aceptación.

(127) “El pacto marciano es aquél por el que, en caso de incumplimiento del deudor, se acuerda que la propiedad de la cosa pasará al acreedor previa estimación justa (a partir del incumplimiento) y con devolución del excedente. Es una especie de procedimiento sumario y rápido de ejecución privada”. ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda...*, cit., p. 134, nota 265.

V. PERSPECTIVAS DE FUTURO

Desde hace años venimos asistiendo en nuestro entorno de tráfico al fenómeno de creación de nuevos instrumentos al servicio de la garantía del crédito; recursos que son de especial interés para mejorar la negociabilidad de los créditos de las pequeñas y medianas empresas. La figura estudiada en este trabajo podría contribuir a tal fin principal, aunque no exclusivamente, en las operaciones de descuento o de factorización de sus créditos. Pero, la realidad del tráfico nos muestra su casi absoluta falta de uso. Esta se puede haber debido a la desconfianza suscitada por un instrumento de garantía con un régimen jurídico sin desarrollo legal y del que la doctrina, hasta la fecha, había propuesto una caracterización que conducía a la paradójica situación de empeoramiento de la posición acreedora del tenedor en las letras con “cesión de la provisión” si aquéllas eran letras aceptadas; como ha quedado expuesto, se ha venido afirmando que dicha cláusula produce la causalización (y, por tanto, empeoramiento) de la posición acreedora.

En este trabajo se trata de demostrar que a través del negocio (nominado como “cesión de la provisión”), que tiene como causa la garantía del crédito cambiario, no se produce una cesión plena de los derechos referentes a la provisión sino sólo su pignoración a favor del tenedor del título. Atendiendo a esa caracterización no se desarrolla, en el régimen jurídico aplicable, ninguna de las aparentes desventajas para los legítimos titulares del crédito cambiario. Así, en las letras no aceptadas (instrumento que podría sustituir a la factura en las operaciones de descuento o de *factoring*, mejorando sensiblemente la posición acreedora) la cesión de la provisión ofrece al tenedor la doble posibilidad de ejecutar el crédito cambiario contra los obligados en vía de regreso o de acceder al patrimonio del deudor causal si, llegado el vencimiento, no se cumple con la obligación cambiaria garantizada. En las letras aceptadas (en las que el acceso al patrimonio del deudor causal está abierto al tenedor en tanto que aquél es obligado cambiario) el crédito causal de provisión pignorado ofrece al tenedor una mejor posición acreedora en tanto que le permitirá el ejercicio de la acción causal si la acción cambiaria no prosperase por causas relacionadas con defectos formales del título o de las declaraciones cambiarias. Igualmente, tanto en el caso de letras no aceptadas como en el de letras aceptadas, la pignoración de los derechos relativos a la provisión atribuye al tenedor una posición privilegiada en el caso de declaración de concurso del librador.

La garantía aquí estudiada, junto con la posible futura regulación legal de un sistema cambiario electrónico (que permitiría la emisión de letra de cambio

electrónica con firma electrónica reconocida)⁽¹²⁸⁾, podrían contribuir a intensificar el uso de la letra de cambio como título de crédito, en los usos a los que sirve actualmente y también como fórmula alternativa a la negociación de créditos no instrumentados en títulos (que se viene realizando a través de la cesión ordinaria de créditos representados en facturas y otros documentos privados, unilaterales o contractuales) mediante la emisión de letras no aceptadas que instrumenten aquel crédito.

Es cierto que, desde hace años, se viene produciendo en el tráfico jurídico mercantil la progresiva tendencia al uso del pagaré en detrimento del uso de la letra de cambio. Una razón que explica certeramente este fenómeno es la preferencia de las empresas por el empleo de un título de crédito que, en tanto que firmantes, les permite fijar por sí mismas la fecha de vencimiento y pago a sus proveedores; y que, además, en su emisión “no a la orden” les permite el ahorro de gastos ya que, a tenor de lo dispuesto en el art. 76.3.a) del Reglamento del Impuesto de Actos Jurídicos Documentados (cuyo texto refundido se dictó por Real Decreto 828/1995, de 29 de mayo), evitan la sujeción al pago del referido impuesto⁽¹²⁹⁾. Pero no sería menos cierto que, de acudir a la garantía pignoratícia que comporta la cláusula de cesión de la provisión —que no cabe en el pagaré—, se podría evitar o disminuir la necesidad de incurrir en otros costes de negociación del crédito cambiario, como el pago de avales o el incremento del porcentaje detraído sobre el principal en las operaciones de negociación del crédito.

Se podría, tal vez, valorar la posibilidad de que el beneficiario del pagaré cediera a favor de ulteriores tenedores de éste, mediante cláusula inserta en el título, los derechos que, por la relación de provisión, a él le corresponden contra el firmante, constituyendo una prenda del crédito causal de provisión de rasgo similares a la que hemos estudiado. Pero, en nuestra opinión, en la medida en la que ese no sería un negocio de garantía tipificado en la LCCH, no podría regirse por el mismo régimen constitutivo que permite, en el caso de la letra, la exoneración de los requisitos de forma y publicidad que nuestro ordenamiento jurídico exige para la constitución de garantías sobre créditos incorporados a un título.

(128) El Ministerio de Ciencia y Tecnología ha desarrollado, entre los años 2001 a 2003, un proyecto piloto que, mediante el uso intensivo de la firma electrónica, permita valorar la viabilidad de un sistema cambiario electrónico. El proyecto, que está en fase de valoración de sus resultados en sus vertientes tecnológica y jurídica, se denomina “Proyecto PISTA firma electrónica” y está disponible (a fecha de mayo 2004) en <http://www.setsi.mcyt.es/sat/pista/firma/FIRMA.html>.

(129) En este sentido, aunque circunscribiendo el fenómeno a las empresas de gran distribución al detalle, EIZAGUIRRE, *Derecho de los Títulos Valores*, Madrid, 2003, p. 334.

ESTUDIO COMPARATIVO SOBRE LA TRANSPARENCIA DE LOS EMISORES DE VALORES EN LOS MERCADOS ESPAÑOL Y SALVADOREÑO (*)

ELISEO SIERRA NOGUERO

*Doctor en Derecho por la Universidad de Bolonia
Profesor Lector de Derecho Mercantil en la Universidad Autónoma de Barcelona*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

1. Consideraciones generales.

II. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA EMISIÓN Y NEGOCIACIÓN PÚBLICA DE VALORES.

1. Planteamiento.

III. LOS DEBERES DE TRANSPARENCIA DE LAS EMISIONES MEDIANTE OFERTA PÚBLICA.

1. Verificación de la documentación y registro público de la emisión de valores en el mercado primario. Referencia especial al régimen de responsabilidad administrativa por el registro.

(*) Este trabajo es una versión ligeramente modificada y ampliada de la ponencia sobre “Protección del inversor en los mercados de valores” que presentó el autor en la Bolsa de Valores de El Salvador el 16 de enero de 2004.

RDBB núm. 97 / Enero-Marzo 2005

2. Documentación a presentar en las emisiones de oferta pública de valores.

- A) Comunicación previa de la emisión.
- B) Documentación acreditativa del acuerdo de emisión adoptado, de la personalidad del emisor y de los valores que se pretenden ofrecer.
- C) Documentos contables auditados.
- D) El folleto o prospecto de emisión. Naturaleza jurídica. Contenido y modelos oficiales. Publicidad obligatoria y publicidad comercial: el tríptico.

IV. LOS DEBERES DE TRANSPARENCIA DE LOS EMISORES DE VALORES NEGOCIADOS EN BOLSA.

- 1. Consideraciones generales sobre las Bolsas de Valores. Límites a la transparencia y abuso de información reservada o privilegiada (*insider trading*).**
 - 2. Condiciones de acceso y transparencia para admisión a negociación de valores en las Bolsas españolas.**
 - 3. Las obligaciones informativas de los emisores de valores admitidos a negociación en Bolsa.**
 - 4. Información periódica.**
 - A) Cuentas anuales auditadas.
 - B) Informes trimestrales y semestrales.
 - C) Informe anual del gobierno corporativo.
 - 5. Difusión inmediata de información relevante. La obligación del emisor de disponer de una página web.**
-

I. INTRODUCCIÓN

1. Consideraciones generales

El análisis de los ordenamientos jurídicos español y salvadoreño en materia de mercado de valores revela una importante intervención administrativa a través de organismos institucionales: la Comisión Nacional del Mercado de Valores en España (en adelante, la CNMV) y la Superintendencia del Sistema Financiero o de Valores en El Salvador (en adelante, la Superintendencia). Entre las múltiples competencias que las respectivas legislaciones les atribuyen, son análogos los términos de “supervisión e inspección del mercado de

valores” de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (en adelante, LMV española)⁽¹⁾, y los de “vigilancia del cumplimiento de las disposiciones legales aplicables a las entidades sujetas a su control y fiscalización” de la Ley orgánica de la Superintendencia, aprobada mediante Decreto n.º 806, de 20 de septiembre de 1996 y, de forma similar, de la propia Ley del mercado de valores, aprobada mediante Decreto Legislativo n.º 809, de 16 de febrero de 1994 (en adelante, LMV salvadoreña)⁽²⁾. Ambos organismos resultan así investidos de una competencia esencial de ordenación, control y supervisión de los mercados de valores y de ejecución de los mandatos legales y reglamentarios⁽³⁾.

Otra de las competencias y funciones coincidentes en ambos organismos se vincula con la información y la protección del inversor. Corresponde a la CNMV “velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de estos fines”⁽⁴⁾. La LMV salvadoreña utiliza también conceptos que redundan en esta idea con la referencia al “mercado libre y transparente (...)”, a la información completa y auditada sobre los emisores de valores (...), asegurando que se proporciona el flujo de información adecuada para el público en general”⁽⁵⁾. Y, precisamente, el Registro Público Bursátil, cuya finalidad es asegurar que se han cumplido los requisitos de información señalados por la

(1) Art. 13 LMV española. El régimen jurídico y económico, la organización y la naturaleza de las funciones de la CNMV han sido cuestiones ampliamente estudiadas por la doctrina española. Entre otros, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II, 26.ª ed., McGraw-Hill, Madrid, 2004, pp. 246-247; ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho del mercado financiero*, 2.ª ed., Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2000, pp. 121-130; FUERTES, M.: “La supervisión objetiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, en *RDBB*, n.º 49, enero-marzo 1993, pp. 7-42 y SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Comisión Nacional del Mercado de Valores” (voz), en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. I, Civitas, Madrid, 1995, pp. 1139-1144.

(2) Art. 2 Ley Orgánica de la Superintendencia y art. 1 LMV salvadoreña.

(3) La CNMV toma su nombre y principales funciones de la “Securities and Exchange Commission” del Derecho estadounidense (ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, *op. cit.*, p. 121). SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones...*, *op. cit.*, p. 246, la considera la “pieza central” de la reforma operada por la LMV de 1988, opinión que comparte FUERTES, M.: “La supervisión...”, *op. cit.*, pp. 8-9, que observa también cómo el término “supervisión” de la LMV refleja “linderos de competencias más bien borrosos y flexibles y pueden legitimar aquellas actuaciones que se crean convenientes y oportunas por la Comisión en relación con los mercados de valores”.

(4) Art. 13, epíg. 2, LMV española.

(5) Exposición de motivos LMV salvadoreña.

LMV salvadoreña, es competencia de la Superintendencia⁽⁶⁾. Su propia Ley orgánica atribuye a la Superintendencia “el desarrollo del mercado de valores, velando siempre por los intereses del público inversionista”⁽⁷⁾. Por tanto, la transparencia de los mercados de valores y la protección del inversor se relacionan en ambas legislaciones con la necesidad de que el inversor disponga de la información adecuada para tomar sus decisiones de inversión con conocimiento de causa⁽⁸⁾. Y estos organismos públicos son los encargados legalmente de garantizarla, exigiendo a los intervinientes en los mercados de valores el cumplimiento de las obligaciones legales de suministro de información y dando publicidad de la misma, principalmente a través de los registros que gestionan y que están abiertos a la consulta del público⁽⁹⁾.

La transparencia informativa es exigible a los emisores que emitan valores para su suscripción y, en su caso, posterior negociación en un mercado secundario de valores. La LMV salvadoreña vincula expresamente la publicidad de la información sobre los emisores de valores con la propia “eficiencia” de los mercados de valores⁽¹⁰⁾. En España, el principio de transparencia se relaciona también con la operatividad y funcionamiento de los mercados de valores e inspira los preceptos de la LMV y su normativa de desarrollo. La transparencia del emisor es así uno de los pilares básicos de los mercados de emisión o primario y de negociación o secundarios porque se relaciona con la confianza que el emisor de los valores es capaz de transmitir al inversor. Por esto, los organismos públicos, primero, en cumplimiento de las disposiciones legales, deben exigir una información suficiente y fidedigna, efectiva, actuali-

(6) Art. 6 LMV salvadoreña.

(7) Art. 3 Ley Orgánica de la Superintendencia.

(8) Art. 6 LMV salvadoreña y art. 15 RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores (modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores y por el Real Decreto 705/2002, de 19 de julio, por el que se regula la autorización de las emisiones de deuda pública de las entidades locales) (en adelante, RD 291/1992); así como la Exposición de motivos de la Directiva comunitaria de 17 de abril de 1989.

(9) Art. 92 LMV española y art. 7 del reglamento del mercado de valores salvadoreño, aprobado mediante Decreto n.º 52, de 13 de mayo de 1999. La LMV española destaca que el registro de la CNMV tiene carácter “oficial”, lo cual puede presumirse también del Registro Público Bursátil salvadoreño, pues aunque la LMV no lo diga expresamente, se deduce de su gestión pública y de sus esenciales y principales funciones catalizadoras de información.

(10) Exposición de motivos de la LMV salvadoreña.

zada, continuada⁽¹¹⁾. Y segundo, deben ofrecer públicamente y para todos la información obtenida, sin discriminaciones⁽¹²⁾. De este modo, el inversor, en paridad de condiciones con los demás, tendrá posibilidades de determinar con conocimiento de causa el precio que está dispuesto a invertir en acciones, obligaciones u otro valor negociable. Correlativamente, la transparencia del emisor y la información a disposición del inversor, en principio, han de permitir la formación correcta de los precios de los valores⁽¹³⁾. Si las tareas relacionadas con la vigilancia y supervisión, la garantía de la transparencia y la protección del inversor, no se cumplen, o se hacen defectuosamente, los mercados de valores serán ineficientes. Como indican TAPIA HERMIDA y SÁNCHEZ GUILARTE, “si el inversor deja de confiar en los mercados de valores, sabedor de que existe un volumen importante de información a la que no accede y que le deja en situación de inferioridad, retirará su inversión”⁽¹⁴⁾ y los mercados de valores no servirán así para cumplir la función de cauce de inversión para los ahorradores y de financiación de las empresas y otros emi-

(11) BERCOVITZ, A.: “El Derecho del mercado de capitales”, en *RDBB*, núm. 29, enero-marzo 1988, p. 105 y GARCÍA-PITA, J.L.: “La difusión de información por las sociedades bancarias cotizadas”, en *RDBB*, n.º 58, abril-junio 1995, p. 313, relacionan el principio de información con la operatividad o funcionamiento del mercado, como la LMV salvadoreña la transparencia con la eficiencia del mercado. SÁNCHEZ GILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J.: “El abuso de información privilegiada (*insider trading* y operaciones de iniciados)”, en *RDBB*, n.º 28, octubre-diciembre 1987, p. 761, mencionan certeramente cómo el abuso de información privilegiada debilita la confianza de los inversores en la seriedad y efectividad del mercado de valores.

(12) Como señala ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, *op. cit.*, pp. 190-191, la intervención administrativa es también una garantía del respeto a la paridad de trato de los ahorradores interesados en una oferta pública de valores, como confirma la dicción del art. 8.3 RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de valores [“la CNMV denegará motivadamente el registro de la documentación (...) que pueda (...) implicar discriminaciones entre ellos”].

(13) GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “La difusión...”, *op. cit.*, p. 1527 y “Configuración jurídica de la Bolsa de Valores y de la cotización oficial”, en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Prof. Manuel Broseta*, Tirant lo blanc, Valencia, 1995, p. 1520 y CACHÓN BLANCO, J. E.: “El principio jurídico de protección del inversor en valores mobiliarios”, en *RDBB*, n.º 55, julio-septiembre 1994, p. 639, aluden a la importante función que la “cotización diaria oficial” tiene sobre los emisores, sobre los compradores y vendedores de valores, sobre terceros como los acreedores pignoratícios y sobre el mercado en general.

(14) SÁNCHEZ GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J.: “El abuso...”, *op. cit.*, p. 753.

sores de valores⁽¹⁵⁾. Por tanto, junto al interés privado del inversor y del resto de entidades que participan en los mercados y actúan de conformidad con la legislación, existe un interés público en la transparencia de los emisores de valores. Hasta el punto es así que, en caso de las sociedades anónimas cuyos valores cotizan en Bolsa, por citar el caso paradigmático de emisor de valores, de forma paulatina pero firme, puede hablarse del “estatuto jurídico de la sociedad anónima cotizada” o de “un tipo de sociedad anónima”, que asume una serie de obligaciones y deberes de transparencia financiera y política superior a la exigida al resto de sociedades anónimas⁽¹⁶⁾. De esta manera, cada sociedad anónima debe valorar si las ventajas de la negociación en Bolsa de sus valores (por notoriedad y prestigio, como fuente de financiación, para facilitar liquidez a los accionistas, como medio para disponer de un precio objetivo de sus valores, por las facilidades en la colocación de las futuras emisiones⁽¹⁷⁾, etc.), compensan asumir las importantes obligaciones legales de transparencia⁽¹⁸⁾. En caso de desaparición del interés, el emisor puede solicitar la exclusión de sus valores a la respectiva sociedad rectora de la Bolsa en que sus valores se negocien⁽¹⁹⁾. Pero entretanto acepte participar, los emisores deben cumplir los preceptos que desarrollan el principio de transparencia.

(15) CUERVO GARCÍA, A., PAREJO SAIZ, J.A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L.: *Manual de sistema financiero*, Ariel, Barcelona, 1987, p. 14 y pp. 418-419; GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L.: “La difusión...”, *op. cit.*, p. 306 y “Configuración...”, *op. cit.*, p. 1473; BERCOVITZ, A.: “El Derecho...”, *op. cit.*, p. 77; CACHÓN BLANCO, J.E.: “El principio...”, *op. cit.*, pp. 637-638; ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, *op. cit.*, p. 189 y SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Bolsas de valores”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. I., *op. cit.*, p. 824. ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Intereses del inversor y Derecho del mercado de valores”, en *RDM*, n.º 208, abril-junio 1993, pp. 418-419 y 425-426, mantiene que la liquidez es un interés tan fundamental del inversor que quizá pudiera hablarse de la existencia de un verdadero derecho a la liquidez de la inversión.

(16) Precisamente, la “Ley de Transparencia”, citada a continuación en texto, ha modificado la LMV española para incluir un nuevo título X que, bajo la rúbrica de “Sociedades cotizadas”, enumera algunas de las reglas de transparencia adicional.

(17) Como recuerda CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen...”, *op. cit.*, p. 2641, el hecho de la cotización bursátil vincula a posteriores emisiones de la sociedad cotizada pues dicho hecho atribuye por sí solo el calificativo legal de oferta pública, con independencia de la efectiva publicidad o difusión de la emisión, tal y como dispone el art. 3.1.b) RD 291/1992. SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones...*, *op. cit.*, pp. 238-239, también menciona el estímulo para lograr suscriptores que supone las posibilidades de liquidez por el hecho de que el emisor se comprometa a solicitar la admisión en un mercado secundario.

(18) TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho del mercado de capitales*, Bosch, Barcelona, 2000, p. 65.

(19) Art. 34 LMV española. El art. 17 LMV salvadoreña sobre “cancelación del registro de un valor” no contempla expresamente la exclusión a solicitud del emisor.

Las funciones de supervisión de la transparencia asumidas por la CNMV y la Superintendencia se completan en ambos países con la decidida participación de las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores ⁽²⁰⁾. Ambas legislaciones les atribuyen el control de la transparencia de los emisores de valores y de sus emisiones cuya inscripción en la Bolsa se pretenda.

Para concluir esta introducción, el Derecho español y el salvadoreño coinciden esencialmente en la exigencia de obligaciones de transparencia a los emisores de valores. Las diferencias esenciales son principalmente las que ha introducido con la Ley 26/2003, de 17 de julio, de reforma de la Ley española de sociedades anónimas y de la LMV, conocida como la “Ley de Transparencia”. En su virtud, se han agudizado las exigencias de difusión de información de la sociedad anónima cotizada a través del denominado “informe anual del gobierno corporativo” y su obligación de disponer de una página web para informar a sus accionistas y a los inversores sobre la propia sociedad cotizada y sobre las informaciones más relevantes que pueden afectar a la cotización de sus valores. Por otro lado, ambos ordenamientos jurídicos coinciden también en el control del cumplimiento de la transparencia a través de dos organismos públicos, la CNMV y la Superintendencia, y a través de las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores. Sin embargo, la Bolsa de Valores de El Salvador resulta investida con competencias de control y registro de la emisión que las Bolsas de Valores españolas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao no asumen.

II. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA EMISIÓN Y NEGOCIACIÓN PÚBLICA DE VALORES

1. Planteamiento

Las legislaciones española y salvadoreña distinguen entre el mercado primario y secundarios de valores ⁽²¹⁾. Como especialidad, la LMV salvadoreña ofrece una definición legal, que no está contenida en la LMV española. En concreto, la LMV salvadoreña identifica el “mercado primario como aquel en que los emisores y los compradores participan directamente o a través de casas de corredores de Bolsa, en la compra y venta de valores *ofrecidos al público por*

(20) Arts. 48 LMV española y 21 LMV salvadoreña.

(21) Arts. 25 a 30 LMV española, sobre el mercado primario, y arts. 31 a 61, sobre los mercados secundarios oficiales de valores, que incluyen las Bolsas de Valores, el mercado de deuda pública en anotaciones, los mercados de futuros y opciones y cualesquiera otros estatales autorizados o, que siendo de ámbito autonómico, autoricen las Comunidades Autónomas (organización política de las regiones en España). En El Salvador, la LMV reconoce la distinción entre mercado primario y secundario en los arts. 5.c) y 5.e) y 72-73.

primera vez”⁽²²⁾. De acuerdo con el principio de la autonomía de la voluntad de los contratantes, el emisor de valores no está en general obligado a realizar una oferta pública para obtener inversores. El sistema clásico es la “colocación privada”, denominación utilizada en la práctica y en el Derecho de algunos países para reconocer precisamente el carácter privado que puede revestir una emisión de valores y su suscripción o compra⁽²³⁾. Sin embargo, resulta evidente que la colocación privada puede no satisfacer a todas las empresas, especialmente a aquellas que requieren de sistemas organizados de financiación sistemática a través de ampliaciones de capital o emisión de obligaciones⁽²⁴⁾. El Derecho del mercado de valores proporciona una opción para que los emisores de valores puedan recurrir al ahorro público mediante una oferta dirigida al público en general o a un determinado sector del mismo⁽²⁵⁾. La oferta pública de valores se sujeta a una normativa imperativa cuya finalidad es asegurar, como hemos visto, que el inversor pueda hacerse un juicio fundado sobre la inversión que la sociedad anónima u otro emisor realiza. Como indica L.J. CORTÉS, “la ausencia de negociación entre las partes se suple mediante el control administrativo de la distribución y difusión de información mínima a favor de los potenciales inversores en el mercado primario de valores”⁽²⁶⁾.

Por el contrario, el mercado secundario es “aquel en que los valores son negociados por segunda o más veces. En él los emisores ya no son los oferentes

(22) Arts. 5.c) y 72 LMV salvadoreña.

(23) FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. y GÓMEZ-JORDANA MOYA, I.: *La colocación privada de valores*, Civitas, Madrid, 1999, p. 17.

(24) CACHÓN BLANCO, J. E.: “El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores, con especial referencia a la incidencia en el tema de las Leyes 37/1998, 50/1998 y 55/1999 y de otros desarrollos propios del mercado de valores”, en *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje al Prof. Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 2633-2634, señala que las sociedades anónimas recurren más frecuentemente a los mercados de valores, que presentan el atractivo de la negociación bursátil de los derechos de suscripción preferente (art. 158.3 de la Ley de sociedades anónimas, aprobada mediante Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, en adelante, LSA).

(25) FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. y GÓMEZ-JORDANA MOYA, I.: *La colocación...*, op. cit., p. 21, confirman que la colocación privada tiene lugar de forma más flexible y ágil, por cuanto no está sometida, entre otras diferencias, a las obligaciones de transparencia a que se somete el emisor de valores que pretende colocarlos en régimen de mercado, principalmente, el folleto informativo.

(26) CORTÉS, L.J.: “Mercado de valores (I) Organización. La inversión colectiva”, en *Lecciones de Derecho mercantil*, Thomson-Civitas, Madrid, 2003, p. 677, que matiza, con todo, que la oferta puede experimentar variaciones, pero la aceptación es adhesiva, sin implicar modificaciones esenciales en la oferta inicial.

de dichos valores”⁽²⁷⁾. F. SÁNCHEZ CALERO indica que “en el mercado primario hay una adquisición originaria de valores que acceden al mercado organizado, mientras que en el mercado secundario se produce una adquisición derivativa de valores que ya han accedido al mercado”⁽²⁸⁾. L.J. CORTÉS remarca que “en oposición al mercado primario, de emisión, el mercado secundario se caracteriza por la negociación de activos ya constituidos y en circulación”⁽²⁹⁾. Las obligaciones de transparencia del emisor se extienden al mercado secundario, pues las acciones, por ejemplo, son participaciones del capital de una sociedad anónima y su valor real depende de las variaciones del patrimonio social y de sus expectativas de negocio⁽³⁰⁾.

Advertida la unidad de principios de transparencia e información de los emisores de valores en España y El Salvador, procedemos a destacar las características de ambas legislaciones, con mención a las diferencias esenciales.

III. LOS DEBERES DE TRANSPARENCIA DE LAS EMISIONES MEDIANTE OFERTA PÚBLICA

1. Verificación de la documentación y registro público de la emisión de valores en el mercado primario. Referencia especial al régimen de responsabilidad administrativa por el registro

Una diferencia entre el mercado primario español y salvadoreño se refiere a los órganos de supervisión de la documentación que debe suministrar el emisor de valores que pretende formalizar una oferta pública de valores. El Derecho salvadoreño prevé una duplicidad de control Bolsa de Valores-Superinten-

(27) Arts. 5.e) y 73 LMV salvadoreña.

(28) SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones...*, op. cit., p. 233.

(29) CORTÉS, L.J.: “Mercado...” op. cit., p. 677.

(30) GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: “La sociedad anónima. Las acciones. Las obligaciones”, en *Lecciones de Derecho mercantil*, op. cit., p. 299. GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “La difusión...”, op. cit., p. 305, alude a la especial necesidad de información atendiendo a la naturaleza de los valores negociables, que califica como “mercancía peligrosa”. Argumento que remarca DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “Las responsabilidades de las administraciones Públicas por las alegaciones publicitarias de contenido financiero”, en *RDBB*, n.º 18, abril-junio 1985, p. 267, señalando que la protección no se plantea tanto en el desequilibrio en que se encuentran el adquirente y el emisor, sino en la incorporalidad de los derechos adquiridos y la dependencia de su efectivo contenido económico de la realidad del proceso económico.

dencia en la emisión de valores ⁽³¹⁾. En Derecho español, las Bolsas de Valores se consideran mercados secundarios oficiales de valores y no fiscalizan el mercado primario o de emisión; la CNMV asume en exclusiva el deber de verificar el cumplimiento de los requisitos de transparencia exigidos al emisor ⁽³²⁾.

El mercado primario o de emisión salvadoreño está así sometido a un doble control de la información: de la Bolsa de Valores y, tras ella, de la Superintendencia ⁽³³⁾. Ambos tienen capacidad para exigir del emisor documentación adicional, la sustitución de la información que induzca a error o confusión por otra nueva o las aclaraciones pertinentes ⁽³⁴⁾, así como de denegar de forma razonada la inscripción ⁽³⁵⁾. El emisor de valores al que le sea denegada la inscripción de su emisión de valores por la Bolsa o al que no se le conteste sobre la solicitud de acuerdo con los plazos fijados en su normativa interna, podrá recurrir en revisión ante la Superintendencia ⁽³⁶⁾. Cuando la Bolsa acepte la inscripción, es su Junta Directiva la encargada de solicitar la anotación del emisor y de su emisión de valores en el citado Registro Público Bursátil. En cualquier caso, es de notable importancia señalar que, como mercado primario, la colocación de una emisión de valores inscrita en una Bolsa, y registrada en la Superintendencia, podrá hacerse dentro o fuera de la Bolsa, directamente por emisor o a través de contratos de suscripción y colocación con casas de corredores. El registro, como señala la propia LMV, no condicionará a dichos valores a ser transados únicamente en Bolsa ⁽³⁷⁾.

La emisión de valores en el mercado primario español mantiene, según hemos adelantado, una neta separación con las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores. La LMV española establece que la verificación de la documentación exigida para emitir valores en oferta pública la realiza la CNMV. De acuerdo con la doctrina española, la naturaleza de su intervención es regla-

(31) Arts. 3.9 y 33 LMV salvadoreña.

(32) Art. 31 LMV española.

(33) Art. 9 LMV salvadoreña.

(34) Norma n.º 4 de la Comunicación aprobada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero sobre “normas para precisar si una oferta de valores es pública”, en sesión n.º CD-27/95, de 17 de mayo de 1995.

(35) Art. 33, ap. 2.º, y art. 9 LMV.

(36) Art. 40 LMV.

(37) Art. 72 LMV.

da⁽³⁸⁾, de modo que si se cumplen los requisitos normativos exigidos para la denominada comunicación previa, los documentos acreditativos del acuerdo de emisión, los informes de auditoría de las cuentas anuales y el folleto informativo, la CNMV no podrá denegar discrecionalmente el registro, que tendrá lugar en un plazo de un mes desde la presentación completa de los documentos⁽³⁹⁾. En este sentido, la LMV atribuye a la CNMV el deber de someter a control del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas aquellos informes de auditoría de las cuentas anuales en los que aprecie incumplimiento de la legislación en materia de auditoría de cuentas o de las normas técnicas de auditoría⁽⁴⁰⁾. Sin embargo, no queda obligada a verificar la veracidad de los datos contables suministrados por el emisor. Igual ocurre con el folleto informativo, pieza también esencial de desarrollo del principio de transparencia; la CNMV puede exigir al emisor que incluya en el mismo cuanta información adicional sea necesaria o incluir o hacer incluir en el mismo advertencias o explicaciones para la adecuada información y protección de los inversores y la transparencia del mercado⁽⁴¹⁾. Pero no parece que la LMV le reserve facultad para sustituir al inversor en su valoración de la potencial rentabilidad o solvencia del emisor para cumplir sus compromisos⁽⁴²⁾.

Sin embargo, como pieza central del organigrama de la eficiencia y transparencia de los mercados de valores y en la protección del inversor, la CNMV no se limita a diligenciar la documentación, pues puede negar motivadamente su registro cuando aprecie en el acuerdo de emisión infracciones muy graves

(38) JIMÉNEZ BLANCO, G. y HERNÁNDEZ ABELLÓ, A.: “El control administrativo de las emisiones de valores: antecedentes y régimen vigente. Examen especial de la verificación administrativa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, en *RDBB*, n.º 72, octubre-diciembre 1998, pp. 1125-1126, consideran que la *verificación y registro* de la oferta y de la documentación a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores constituye, en realidad, una *autorización administrativa de carácter reglado*. FUERTES, M.: “La supervisión...” *op. cit.*, p. 16, coincide en el carácter reglado de la actuación del organismo administrativo, si bien excluye el calificativo de autorización, prefiriendo el de *acto de comprobación reglado*, pues no existe ninguna restricción de un derecho previo al ser la emisión de valores una facultad libre. En este sentido, ayuda también la voluntad del legislador de reservar expresamente el término “autorización” para ciertas emisiones de valores mencionadas en el art. 25 LMV.

(39) Arts. 8.2 RD 291/1992 y 92 LMV, que prevé un registro especial de comunicaciones de proyectos de emisión, un registro con los informes de auditoría y material adicional y un registro de folletos informativos, todos a los que el público tendrá libre acceso.

(40) Art. 12 RD 291/1992.

(41) Art. 1.9 OM de 22 de julio de 1993.

(42) ALBELLA AMIGO, S.: “Ocho artículos del Real Decreto sobre emisiones”, en *Cuad. Der. y Com.*, n.º 15, diciembre 1994, p. 104.

del ordenamiento jurídico que puedan poner en peligro los intereses de los inversores o implicar discriminaciones entre ellos⁽⁴³⁾.

Ambas legislaciones nacionales coinciden en declarar que el registro por la CNMV y la Superintendencia, respectivamente, de las emisiones de valores no implica una recomendación de la suscripción o compra de los valores, ni un pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia del emisor o de la rentabilidad de la emisión⁽⁴⁴⁾. En España, esta indicación ha de constar expresamente en el folleto informativo⁽⁴⁵⁾. En El Salvador, se exige que esta mención se extienda tanto a la Superintendencia como a la Bolsa respectiva, y se incluya en el prospecto, valores y en la publicidad comercial del emisor⁽⁴⁶⁾. Sin embargo, cabe la posibilidad de reclamar daños y perjuicios a la CNMV cuando falle en el cumplimiento de las tareas que la legislación le atribuye, de acuerdo con el principio constitucional de responsabilidad de las Administraciones Públicas por el irregular funcionamiento de los servicios públicos⁽⁴⁷⁾. Por ello, cuando la lesión a los intereses del inversor sea consecuencia de la culpa de la CNMV en la verificación de los requisitos legales de la documentación (acuerdo de emisión con infracciones muy graves del ordenamiento jurídico, registro de contabilidad defectuosa, emisión sin folleto informativo o defectuoso, falta de documentos, etc.), podría llegar a responder de daños y perjuicios frente al inversor⁽⁴⁸⁾. No debe olvidarse tampoco que el control administrativo añade un indudable plus de solemnidad o de respetabilidad a la emisión⁽⁴⁹⁾; por lo que la exigencia estricta del cumplimiento de las funciones encomendadas a la CNMV está justificada, así como su responsabilidad por incumplimiento.

Más discutido es que la CNMV responda de las omisiones, falsedades o inexactitudes de la información suministrada por el emisor. El sector doctrinal mayoritario considera que es el inversor quien asume los riesgos inherentes a la inversión en valores mobiliarios, debiendo la Administración Pública garantizarle la información suficiente para hacerse un juicio fundado de la inversión,

(43) Art. 8.3 RD 291/1992.

(44) Arts. 92 LMV y 18 y 21 RD 291/1992 españoles y 9 LMV salvadoreña.

(45) Art. 18 LMV española.

(46) Art. 9, *in fine*, LMV salvadoreña.

(47) Arts. 106.2 Constitución española y 139.1 Ley 30/1992, de 26 de noviembre, del régimen jurídico de las Administraciones Públicas y del procedimiento administrativo común.

(48) DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Civitas-Bolsa de Madrid, Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, 1998, p. 438 y JIMÉNEZ-BLANCO, G. y HERNÁNDEZ ABELLÓ, A.: "El control...", *op. cit.*, p. 1127.

(49) DE LA CUESTA RUTE, J.M.: "Las responsabilidades...", *op. cit.*, p. 281.

pero no la rentabilidad de los valores, ni la solvencia del emisor⁽⁵⁰⁾. Por el contrario, otra posición estima que el particular no tiene el deber jurídico de soportar un folleto informativo con falsedades, por lo que parece que atribuye al Estado una función de garantía de veracidad⁽⁵¹⁾. En nuestra opinión, es indudable que la CNMV tiene reconocidas facultades legales para “recabar (...) cuantas informaciones estime necesarias (...)”. Con el fin de obtener dichas informaciones o confirmar su veracidad, podrá realizar cuantas investigaciones considere necesarias”, incluyendo examen de libros, registros, archivos y programas informáticos⁽⁵²⁾. Por ello, tampoco parece que deba descartarse que por la dejación de estas funciones la CNMV asuma responsabilidad civil frente a los inversores, especialmente en los casos de infracciones muy graves por parte del emisor. Entendemos así que una solución es tener en cuenta la diligencia normal que sería exigible a la CNMV en el cumplimiento de sus funciones.

2. Documentación a presentar en las emisiones de oferta pública de valores

En ambas legislaciones, la normativa enumera los documentos que los emisores de valores han de presentar ante la CNMV o la Superintendencia, respectivamente. Salvando algunas especialidades derivadas del doble control Bolsa-Superintendencia o de la sociedad de clasificación salvadoreña, podemos concluir que la naturaleza de la documentación exigida es sustancialmente idéntica en España y El Salvador.

Los documentos principales, ya mencionados, son la comunicación previa de emisión, la documentación acreditativa de la personalidad del emisor y de la emisión, los informes de auditoría de las cuentas anuales y el folleto o prospecto de la emisión. Como excepción, de conformidad con la LMV española, el

(50) GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L.: “Configuración...”, *op. cit.*, p. 1529 y “La difusión...”, *op. cit.*, p. 308 y CACHÓN BLANCO, J.E.: “El principio jurídico...”, *op. cit.*, p. 642. ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, *op. cit.*, p. 127, alude a la “neutralidad del control” de la CNMV, pues no garantiza la rentabilidad de los valores, ni la veracidad de las informaciones suministradas por los emisores, quedando limitada su función a garantizar que el emisor presente toda la información requerida en la legislación; o DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “Las responsabilidades...”, *op. cit.*, p. 267, quien indica que por la propia naturaleza de los activos ha de cargar su titular con los riesgos inherentes al proceso económico, entretanto falte el requisito de objetiva antijuridicidad que es el presupuesto para la resarcibilidad por la Administración Pública (anormal funcionamiento de los servicios públicos). En cambio, ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Intereses del inversor...”, *op. cit.*, p. 452, atribuye a las normas sobre mercados de valores la tarea de garantizar su correcto funcionamiento, a través del control de calidad de los valores.

(51) DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico...*, *op. cit.*, p. 439.

(52) Arts. 13 y 85 LMV.

Gobierno ha dispensado de la presentación de estos documentos o rebajado su exigencia a determinadas categorías de emisiones, en función de la naturaleza del emisor (en el caso de las emisiones del Estado o de las Comunidades Autónomas), de la pequeña cuantía de la emisión, del número restringido o de las especiales características de los inversores (como determinadas emisiones efectuadas por las entidades de crédito para su propia clientela)⁽⁵³⁾.

A) Comunicación previa de la emisión

La emisión de valores negociables en el territorio nacional es libre, en el sentido de que los emisores no necesitan una autorización administrativa previa para la adopción de este acuerdo⁽⁵⁴⁾, salvo en los supuestos mencionados donde la autorización previa puede ser preceptiva⁽⁵⁵⁾.

El Derecho español indica que el emisor ha de cursar una comunicación a la CNMV informando del acuerdo de emisión adoptado; debe incluir la información esencial sobre el propio emisor, los valores que pretende ofrecer públicamente, los destinatarios a quienes va dirigida o al público en general y, si ya está decidido, el procedimiento de colocación. Una vez registrada la comunicación por la CNMV, el efecto principal es que el emisor podrá iniciar la publicidad comercial de su oferta. La publicidad deberá ser coherente con el contenido de la comunicación previa y no inducir a error y también mencionará, salvo que esté dispensado, de la obligación del emisor de registrar un folleto informativo. Adicionalmente, la CNMV podrá imponer al emisor la obligación de dar publicidad a la comunicación en diarios oficiales o privados de difusión nacional⁽⁵⁶⁾. El propósito del registro y publicidad de la comunicación previa es avisar al público en general del inicio de los trámites ante la CNMV y ofrecer al inversor

(53) Arts. 30 LMV y 6 y 7 RD 291/1992.

(54) Arts. 25 LMV y 5 RD 291/1992. Como confirma el art. 8.1 RD 291/1992, la comunicación previa deberá hacerse después de la adopción del acuerdo o decisión de emisión, sin que alcance a las meramente proyectadas (DE CARLOS, L.: *Régimen...., op. cit.*, p. 259).

(55) De acuerdo con el art. 25 LMV española, el Ministerio de Economía puede prohibir o determinar que se sometan a su autorización previa, denegando, en su caso, las siguientes emisiones: de valores cuyo principal o intereses sean revisables en función de la evolución de algún índice de precios o del precio de algún bien o servicio; las emisiones cuyos rendimientos sean exigibles, en su totalidad o en su mayor parte, en plazos superiores a un año; las emisiones expresadas en moneda extranjera realizadas en el mercado nacional; aquellas realizadas en el mercado nacional por no residentes, así como las que pretendan gozar de algún beneficio tributario o de cualesquiera otros privilegios legalmente establecidos.

(56) Art. 9 RD 291/1992.

los primeros datos sobre la emisión proyectada⁽⁵⁷⁾. En cualquier caso, la ejecución de la emisión está condicionada al registro del resto de documentos y, precisamente, una vez inscrito el folleto informativo, éste será la principal fuente de información del inversor y de compromiso del emisor.

En El Salvador, en atención al doble sistema de control y registro por la Bolsa de Valores y la Superintendencia, el emisor debe presentar una solicitud firmada por su representante en la Bolsa de Valores, que iniciará los trámites, previo acuerdo de su Junta Directiva, de solicitud de la inscripción del emisor y de la emisión proyectada ante el Registro Público Bursátil llevado por la superintendencia⁽⁵⁸⁾.

- B) Documentación acreditativa del acuerdo de emisión adoptado, de la personalidad del emisor y de los valores que se pretenden ofrecer

El Derecho español exige la aportación a la CNMV de la documentación acreditativa del acuerdo de emisión adoptado, en la que figurará la naturaleza, denominación y características jurídicas y financieras de los valores a emitir, así como los derechos y obligaciones de sus tenedores⁽⁵⁹⁾. Asimismo, se acompañará la documentación que acredite la personalidad del emisor y, en su caso, los estatutos que, tratándose de una sociedad anónima incluirá, entre otros aspectos, las referencias al órgano de administración⁽⁶⁰⁾. La relación de accionistas y una expresión más completa sobre la administración se contiene en el folleto informativo.

El Derecho salvadoreño exige la presentación ante la Bolsa de Valores y la Superintendencia de documentos que cumplen una función análoga, como: a) las copias del testimonio de la escritura del emisor y sus reformas debidamente inscritas; b) la nómina de socios o accionistas, indicando su participación dentro de la sociedad; c) la nómina de administradores y apoderados administrativos, y d) la clase de valor que se trata de registrar, con el testimonio de las escrituras acreditativas del acuerdo de emisión de obligaciones negociables emitidas en serie, y en el caso de acciones, el testimonio de escritura de aumen-

(57) FUERTES, M.: “La supervisión...”, *op. cit.*, p. 14.

(58) Art. 9 LMV salvadoreña y norma n.º 1 del Acuerdo aprobado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero sobre “normas para precisar si una oferta de valores es pública”, en sesión n.º CD-27/95, de 17 de mayo de 1995.

(59) Arts. 26.b) LMV y 10 RD 291/1992.

(60) Art. 9 LSA española, cit.

to de capital o certificación del aumento en el libro de registro del emisor si se tratase de sociedades anónimas de capital variable ⁽⁶¹⁾.

C) Documentos contables auditados

La CNMV debe verificar la *existencia de informes de auditoría de las cuentas anuales* del emisor correspondientes a los dos ejercicios anteriores a la fecha en que vaya a procederse al registro de la oferta o del primer ejercicio si no han transcurrido dos años desde su constitución ⁽⁶²⁾. En principio, salvo que la CNMV aprecie la posible inobservancia de las normas de auditoría, en cuyo caso debe dirigirse para la comprobación al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el control se limita a la verificación de la “existencia” de los informes de auditoría ⁽⁶³⁾. La LMV reserva al Gobierno la facultad de establecer el alcance y contenido de los estados financieros a auditar, incluso con mayores requisitos que los previstos en el régimen general de auditoría de las sociedades anónimas ⁽⁶⁴⁾. Entre tanto no se apruebe el desarrollo reglamentario, de acuerdo con C. AMESTI MENDIZÁBAL, la LMV no añade ninguna obligación adicional a los generales para cualquier sociedad anónima ⁽⁶⁵⁾. Asimismo, F. PANTALEÓN destaca que los informes de auditoría a presentar son los de las cuentas anuales, no unos formulados *ad hoc* para la emisión de valores, ni tampoco se exige el consentimiento de los auditores para utilizar de esta forma su informe ⁽⁶⁶⁾. En cualquier caso, el auditor ha de estar inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas ⁽⁶⁷⁾. La aportación no será precisa en

⁽⁶¹⁾ Art. 9 LMV salvadoreña.

⁽⁶²⁾ Arts. 26.c) LMV española y 11 a 14 RD 291/1992.

⁽⁶³⁾ Art. 12 RD 291/1992.

⁽⁶⁴⁾ Art. 27 LMV española; art. 202 RD Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, que aprueba el texto refundido de la Ley de sociedades anónimas y establece la auditoría obligatoria para las sociedades anónimas, salvo las que puedan presentar balance abreviado, que quedan exentas; y, la Disposición Adicional Primera, epígrafe a), de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, que prevé la auditoría de cuentas obligatoria en el caso de sociedades que coticen en Bolsa.

⁽⁶⁵⁾ AMESTI MENDIZÁBAL, C.: “Consideraciones sobre las especialidades de la auditoría de las sociedades cotizadas”, en *Derecho de sociedades. Homenaje al Prof. Sánchez Calero*, vol. III, McGraw-Hill, Madrid, 2002, p. 2572.

⁽⁶⁶⁾ PANTALEÓN PRIETO, F.: *La responsabilidad civil de los auditores: extensión, limitación, prescripción*, Civitas, Madrid, 1996, p. 78.

⁽⁶⁷⁾ Art. 26.b) LMV española.

los supuestos en que la CNMV disponga ya de tales informes ⁽⁶⁸⁾ que, como indica M. FUERTES ⁽⁶⁹⁾, es el caso más habitual ante la reiteración de las emisiones por sociedades que ya tienen valores admitidos a negociación oficial en una o varias Bolsas de Valores y que están obligadas a presentar información financiera (cuentas anuales e informes de gestión individuales y, en su caso, consolidados, junto con los correspondientes informes de auditoría) a la sociedad rectora de la Bolsa respectiva ⁽⁷⁰⁾. Finalmente, la información financiera debe ser actualizada mientras los valores continúen en circulación y durante el período de suscripción con las sucesivas cuentas anuales que formule el emisor ⁽⁷¹⁾.

El Derecho salvadoreño extiende la información contable a los *estados financieros* de los últimos tres ejercicios, *debidamente auditados* por auditores externos registrados en la Superintendencia. En el caso de emisores que tengan menos de tres años de existencia, deberán presentar los estados financieros auditados que posean a la fecha de la solicitud. En el caso de que el emisor pertenezca a un grupo empresarial deberá proporcionar sus estados financieros y los de la sociedad dominante.

- D) El folleto o prospecto de emisión. Naturaleza jurídica. Contenido y modelos oficiales. Publicidad obligatoria y publicidad comercial: el tríptico

La LMV española sancionó expresamente la obligación de los emisores de valores de preparar y difundir un folleto informativo de la emisión proyectada. Supuso una novedad en el Derecho español, hasta entonces vigente, que restringía la preparación del folleto para ciertas emisiones de valores de renta fija y, en general, para la admisión de los valores a cotización en un mercado secundario. La reforma operada por la LMV avanza así la política de protección del inversor al momento de la emisión de los valores, acercando de esta manera nuestro ordenamiento a la regla seguida en otros países ⁽⁷²⁾. Tal y como resume DE CARLOS, “para proteger al inversor adecuadamente, no sólo es preciso imponer coactivamente el deber de informar, sino que es preciso homogeneizar el

⁽⁶⁸⁾ Art. 11.2 RD 291/1992.

⁽⁶⁹⁾ FUERTES, M.: “La supervisión...”, *op. cit.*, p. 15.

⁽⁷⁰⁾ Disposición Adicional Tercera RD 291/1992.

⁽⁷¹⁾ Arts. 92.c) LMV española y art. 13 RD 291/1992.

⁽⁷²⁾ ALBELLÁ AMIGO, S.: “Ocho artículos...”, *op. cit.*, pp. 86-87 y JIMÉNEZ BLANCO, G. y HERNÁNDEZ ABELLÓ, A.: “El control administrativo...”, *op. cit.*, p. 1115.

contenido de la información a través de modelos oficiales y exigir que la misma sea completa, actual y fácilmente accesible al público, lo que implica tanto su disponibilidad como su gratuidad”⁽⁷³⁾.

La LMV española define el folleto informativo como el documento escrito cuya finalidad es recoger una información completa y razonada sobre el emisor y los valores que se ofrecen, con objeto de que los potenciales suscriptores o adquirentes puedan hacerse una *imagen fiel del emisor y un juicio fundado sobre la inversión propuesta*⁽⁷⁴⁾. Si ulteriormente resulta acreditado que los errores, omisiones o inexactitudes del folleto informativo han conducido al inversor a una valoración errónea del emisor y/o de sus valores ofertados, puede dar lugar a su responsabilidad civil y penal, además de su eventual responsabilidad administrativa⁽⁷⁵⁾. En este sentido, el folleto “informativo” es, en los extremos sobre los que se pronuncie de forma definitiva y no queden pendientes de corrección o modificación posterior, vinculante para el emisor como una *oferta contractual*⁽⁷⁶⁾. Expresamente, la legislación española declara que la elaboración del folleto informativo es *responsabilidad del emisor*, que a tal fin deberá realizar las comprobaciones necesarias y adoptar todas las medidas oportunas para asegurarse la veracidad de su contenido y de que no se

(73) DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico...*, op. cit., p. 266 y la doctrina allí citada.

(74) Art. 15 RD 291/1992. El régimen jurídico está principalmente compuesto por los arts. 26 y 28 LMV española, 16 a 23 RD 291/1992 y Orden Ministerial de 12 de julio de 1993. La doctrina sobre el folleto informativo es abundante, entre otra, vid. DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico...*, op. cit., pp. 264-274; CORTÉS, L.J.: “El mercado de valores: (II) Operaciones y contratos”, en *Lecciones de Derecho mercantil*, op. cit., pp. 696-697; VALENZUELA GARACH, F.: La información en la sociedad anónima y el mercado de valores, Civitas, Madrid, 1993, pp. 234-246; TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho...*, op. cit., pp. 191-192 y “Los folletos informativos en el mercado de valores español: la Orden de 12 de julio de 1993”, en *RDBB*, n.º 51, 1993, pp. 867-875; ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, op. cit., pp. 195-197 y ALONSO UREBA, A.: “Inexactitudes u omisiones en el contenido del folleto informativo con motivo de una emisión/oferta de valores”, en *Libro Homenaje al Prof. Aurelio Menéndez*, vol. III, Civitas, Madrid, 1996, pp. 3077-3108.

(75) Art. 99 II) y n) LMV española. ALONSO UREBA, A.: “Inexactitudes...”, op. cit., p. 3102, señala la posibilidad de anular el contrato de suscripción de valores, solicitar la corrección de los errores o reclamar los daños y perjuicios sufridos al emisor, de acuerdo con los arts. 1266 y 1270, párrafo 2 del Código Civil.

(76) TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho...*, op. cit., p. 192, al amparo del art. 17 RD 291/1992. En cambio, DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico...*, op. cit., p. 282, señala que hay que estar a las concretas condiciones de cada oferta de valores para calificarla como oferta de contrato o como invitación a realizar ofertas (*invitatio ad offerendum*). ALONSO UREBA, A.: “Inexactitudes...”, op. cit., pp. 3090-3091, ve factible la resolución del supuesto en virtud de la aplicación de la normativa sobre defensa de consumidores y usuarios. También CORTÉS, L.J.: “El mercado...”, op. cit., p. 695.

omite ningún dato relevante ni induce a error, actuando con la diligencia de un ordenado empresario y, en su caso, requiriendo el asesoramiento que sea necesario ⁽⁷⁷⁾.

Un ejemplo de especial importancia tiene el compromiso del emisor de solicitar en los plazos previstos en el folleto la admisión a negociación en los mercados secundarios. Debe tenerse en cuenta, como indica F. SÁNCHEZ CALERO, “el estímulo que supone para el inversor la posibilidad de que sus valores accedan a un mercado donde pueda obtener liquidez de su inversión vendiendo los valores cuando necesite el dinero” ⁽⁷⁸⁾. Además de la responsabilidad en que pueda incurrir frente al inversor, la LMV considera una infracción muy grave el incumplimiento por causa imputable al emisor de los plazos previstos en el folleto para la admisión a negociación de valores en mercados secundarios ⁽⁷⁹⁾.

Para facilitar su preparación por los emisores de valores y su comprobación por parte de la CNMV de que el folleto informativo reúne todas las exigencias de información detalladas en la legislación, existe un esquema común de folleto, si bien hay variaciones que atienden a la naturaleza propia de los emisores y de los valores que oferta, distinguiendo entre renta fija y renta variable ⁽⁸⁰⁾. El modelo básico para valores de renta variable está compuesto de siete capítulos: personas con representación suficiente del emisor ⁽⁸¹⁾ que asumen la responsabilidad de su contenido y organismos supervisores del folleto; la oferta pública y los valores negociables objeto de la misma; el emisor, su capital y, en su caso, información sobre el grupo al que pertenece o si es la entidad dominante; actividades principales del emisor; el patrimonio, la situación financiera y los resultados del emisor; su administración, su dirección y su control, y su evolución reciente y perspectivas. Asimismo, según se ha dicho,

⁽⁷⁷⁾ Arts. 17.1 y 18.5 RD 291/1992. CORTÉS, L.J.: “El mercado...”, *op. cit.*, p. 694, señala precisamente lo habitual que es la intervención de una entidad (empresa de servicios de inversión o entidad de crédito) “directora” con mandato para preparar y organizar la operación; o una entidad “coordinadora”, con encargo de controlar el estado y evolución de la demanda y de coordinar a las distintas entidades que, en su caso, aseguren o coadyuven a la colocación de la emisión. DE CARLOS, L.: *Régimen jurídico...*, *op. cit.*, p. 266, señala que el folleto informativo no pierde su importancia por el hecho de que el inversor pueda tomar sus decisiones no tanto como consecuencia del análisis del folleto, sino en atención a las recomendaciones de los intermediarios.

⁽⁷⁸⁾ SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones...*, *op. cit.*, pp. 238-239.

⁽⁷⁹⁾ Art. 99.n) LMV española.

⁽⁸⁰⁾ La norma principal es el RD 291/1992 (arts. 16, 18, 19 y 20), cit., desarrollada por la OM de 12 de julio de 1993.

⁽⁸¹⁾ Art. 18.5 RD 291/1992.

la CNMV tiene reconocida la facultad para incluir o hacer incluir en el folleto las advertencias o explicaciones necesarias para facilitar el análisis y comprensión del folleto. Igualmente, puede dispensar de la inclusión de ciertos datos no excesivamente relevantes y cuya difusión sería contraria al orden público o implique un grave perjuicio para el emisor y siempre que su falta de publicación no introduzca error al público respecto de los hechos y circunstancias esenciales para la evolución de los valores de que se trate⁽⁸²⁾. El folleto se completa, como anexos, con los documentos acreditativos del acuerdo de emisión y la reproducción íntegra de los informes de auditoría, incluyendo la opinión técnica del auditor. Además, ha de contener la citada mención de que el registro del folleto por la CNMV no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia del emisor o la rentabilidad de la emisión⁽⁸³⁾.

El folleto informativo del emisor de valores es registrado por la CNMV y el público tiene libre acceso⁽⁸⁴⁾ a él. Adicionalmente, el emisor viene obligado a editar y poner a disposición de las personas interesadas antes del inicio del período de colocación un número suficiente de folletos⁽⁸⁵⁾. Junto a esta publicidad obligatoria, DE LA CUESTA⁽⁸⁶⁾ destaca que “el emisor puede también difundir voluntariamente información con el ánimo de captar a los potenciales adquirentes de los activos emitidos”. Para ello, el emisor puede elaborar también un tríptico informativo en el que figuren de forma fácilmente comprensible los principales datos y riesgos referentes a la oferta y al emisor y, en todo caso, se hará referencia a la existencia del folleto registrado en la CNMV y a las posibilidades de consulta⁽⁸⁷⁾.

El prospecto de emisión previsto en la LMV salvadoreña cumple una función similar al folleto informativo de la LMV española⁽⁸⁸⁾. La Superintendencia ha declarado que “toda oferta pública deberá contener de manera legible y clara las características de los valores emitidos, evitando omisiones o agregados en la información, que induzcan a error o confusión al público en cuanto a los dere-

(82) Art. 1.9 OM de 12 de julio de 1993.

(83) Arts. 18 y 21 RD 291/1992.

(84) Art. 92.d) LMV española.

(85) Art. 23 RD 291/1992.

(86) DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “Las administraciones...”, *op. cit.*, p. 268.

(87) Arts. 22 y 24 RD 291/1992.

(88) Art. 9.h) LMV salvadoreña.

chos que se adquieren y sus accesorios”⁽⁸⁹⁾. Suscrito por persona autorizada del emisor, debe incluir toda la información pertinente sobre garantías de la emisión, derechos y deberes del emisor. Contendrá igualmente los estados financieros auditados, consolidados en su caso, dictamen del auditor, así como las opiniones completas de las clasificadoras de riesgo, lo que introduce una diferencia con el Derecho español, que no las exige⁽⁹⁰⁾. Especial atención dedica la LMV salvadoreña al supuesto en que el emisor pertenezca a un grupo empresarial, en cuyo caso deberá incluir la denominación de las sociedades del grupo y la información sobre accionariado, administración y dirección exigida en la ley⁽⁹¹⁾.

Aparte de otros documentos, la propia especialidad del doble control de la documentación impone que la Bolsa entregue a la Superintendencia el análisis que le sirvió de base para inscribir al emisor o a las emisiones de valores⁽⁹²⁾.

Finalmente, ambos ordenamientos coinciden en exigir el mantenimiento de la adecuación del folleto o prospecto a la oferta y la actualización de la información. En España, cualquier hecho no contemplado o no previsto en el folleto o cualquier inexactitud en su contenido que pueda influir significativamente en el precio de los valores, y que acaezca o sea conocido después de que se registre el folleto, deberá hacerse constar en un suplemento del folleto⁽⁹³⁾. En El Salvador, debe remitirse a la Superintendencia información sobre cambios en los requisitos que se consideraron para su registro y el de sus valores⁽⁹⁴⁾.

(89) Acuerdo aprobado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero sobre “normas para precisar si una oferta de valores es pública”, en sesión núm. CD-27/95, de 17 de mayo de 1995.

(90) Las sociedades clasificadoras, de acuerdo con el art. 5.m) salvadoreña, son definidas como “sociedades mercantiles especializadas en el análisis financiero, que tienen por finalidad principal la clasificación del riesgo de los valores objeto de oferta pública, y a difundir los resultados en el mercado financiero”.

(91) Art. 9.d) LMV salvadoreña.

(92) Art. 9.j) LMV salvadoreña.

(93) Art. 23 RD 291/1992.

(94) Art. 15 LMV salvadoreña.

IV. LOS DEBERES DE TRANSPARENCIA DE LOS EMISORES DE VALORES NEGOCIADOS EN BOLSA

1. Consideraciones generales sobre las Bolsas de Valores. Límites a la transparencia y abuso de información reservada o privilegiada (*insider trading*)

En un mercado secundario se compran y venden los valores que ya han sido emitidos⁽⁹⁵⁾. De esta manera, quien ha suscrito valores en el mercado primario puede mediante su enajenación en el mercado secundario obtener liquidez y, en su caso, el beneficio de su inversión⁽⁹⁶⁾. Las Bolsas de Valores ocupan en la negociación de valores ya emitidos un papel principal en ambos países. En España, no pueden negociarse en ningún otro mercado secundario oficial distinto de las Bolsas de Valores las acciones y los valores convertibles en ellas o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción⁽⁹⁷⁾. En El Salvador, la colocación de una emisión de valores de oferta pública inscrita en una Bolsa de Valores e inscrita en la Superintendencia puede hacerse dentro o fuera de la Bolsa⁽⁹⁸⁾, pero las casas de corredores deberán realizar dentro de una Bolsa la negociación en mercado secundario de los valores inscritos en Bolsa, como las acciones y obligaciones, entre otros valores que pueden aquí negociarse⁽⁹⁹⁾.

La posibilidad de que los valores sean negociados en una Bolsa es un estímulo real para la suscripción originaria, pues el inversor accede a un mercado público donde se compran y venden valores negociables de forma habitual y reglamentada. De otro modo, por ejemplo, el titular de acciones de una sociedad anónima habría de recurrir a sistemas de venta privada, con las limitaciones evidentes en cuanto al encuentro de compradores y la fijación del precio de cada valor. Las Bolsas de Valores se configuran como el lugar de encuentro de los compradores y vendedores de valores negociables y ofrecen en cambio un

(95) Vid. “I. Régimen jurídico de la emisión y negociación de valores. 2. Planteamiento”.

(96) Vid. “II. Introducción. 1. Consideraciones generales”.

(97) Art. 46 LMV española y arts. 68.c) y 73 LMV salvadoreña. Sobre las Bolsas de Valores, vid. SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones...*, op. cit., p. 239 y CACHÓN BLANCO, J. E.: “El régimen jurídico...”, op. cit., pp. 2633-2634; CORTÉS, L. J.: “Mercado...”, op. cit., pp. 678-681; ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, op. cit., pp. 217-231; NIETO CAROL, U.: “Las Bolsas de Valores”, en *RDBB*, n.º 75, 1999, pp. 65-91; SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Bolsas...”, op. cit., pp. 821-828 y GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L.: “La difusión...”, op. cit., pp. 299-389 y “Configuración jurídica...”, op. cit., p. 1471-1534, entre otros autores.

(98) Art. 72 LMV salvadoreña.

(99) Art. 68.c) y 73 LMV salvadoreña.

precio diario por el valor. Además, el Estado dota al precio obtenido del carácter de “precio o cotización oficial”, por lo que los inversores pueden confiar en que el precio bursátil equivale al precio real y objetivo de las acciones ⁽¹⁰⁰⁾. No es de extrañar, así, que las leyes de ambos países prevean sanciones administrativas y penales por el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores ⁽¹⁰¹⁾.

Por otro lado, el Derecho español y el salvadoreño no configuran el principio de transparencia como una obligación absoluta, pues admiten ciertos límites derivados de la eficiencia de los mercados de valores. En concreto, la CNMV puede eximir del cumplimiento de informar sobre la adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas ⁽¹⁰²⁾, así como de hacer públicos ciertos hechos relevantes que pudieran influir de forma sensible en las cotizaciones ⁽¹⁰³⁾. La dispensa se condiciona a que la CNMV aprecie que la divulgación de tales informaciones sería contraria al interés público e iría en detrimento grave de quien las divulga, siempre y cuando, en este último caso, sea improbable que tal omisión induzca al público a error con respecto a hechos y circunstancias cuyo conocimiento sea esencial para la evaluación de los valores en cuestión ⁽¹⁰⁴⁾. En El Salvador, bajo la rúbrica “información reservada”, la LMV atribuye esta decisión a los directores del emisor, que responderán de sus actos cuando dolosa o culposamente califiquen o concurren con su voto favorable a declarar como reservado un hecho o antecedente ⁽¹⁰⁵⁾. Así, con la aprobación unánime de sus directores, el emisor de valores podrá dar carácter reservado a hechos o antecedentes relativos a negociaciones pendientes, que de ser conocidos pueden perjudicar su resultado y, en consecuencia, afectar al interés del emisor. Esta decisión deberá comunicarse a la Bolsa respectiva y a la Superin-

⁽¹⁰⁰⁾ GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L.: “La difusión...”, *op. cit.*, p. 308 y “Configuración...”, *op. cit.*, pp. 1520 y 1527, indica que la Bolsa ha de proporcionar al inversor la seguridad de que en ella se alcanzará un precio objetivo y justo. CACHÓN BLANCO, J. E.: “El principio...”, *op. cit.*, p. 639, señala que el precio ha de ser verdaderamente representativo de las ofertas y demandas del mercado.

⁽¹⁰¹⁾ Arts. 99.i) y 100.w) LMV española y art. 284 de la Ley Orgánica 10/1995, que aprueba el Código Penal. En el Salvador, la sanción administrativa está contemplada en los arts. 100.d) y e) y 107.g) LMV. Por lo que respecta a la responsabilidad penal, el Código Penal salvadoreño, aprobado mediante Decreto de 26 de abril de 1997, sanciona los delitos de propalación y de agiotaje (arts. 236 y 237), que tipifican respectivamente la difusión de hechos falsos para alterar los precios o el desequilibrio en el mercado.

⁽¹⁰²⁾ Art. 53 LMV española.

⁽¹⁰³⁾ Arts. 82 y 89 LMV española.

⁽¹⁰⁴⁾ Art. 91 LMV española.

⁽¹⁰⁵⁾ Art. 35 epígrafes 1 y 2 LMV *supra*.

tendencia a más tardar el día hábil siguiente a su adopción. Para estos efectos, la LMV salvadoreña indica que se entiende por hecho o información de carácter reservado la que un buen comerciante con negocio propio consideraría importante para sus decisiones.

Ambos ordenamientos nacionales disponen también sanciones administrativas para quienes utilicen para sí o en provecho de terceros información reservada o privilegiada. La LMV española impone la abstención de abuso de información privilegiada, entendida como aquella que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización. Todo el que disponga de información privilegiada debe abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo, así como recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores o instrumentos financieros o que haga que otro lo haga basándose en dicha información⁽¹⁰⁶⁾.

El ejercicio de la potestad sancionadora administrativa es independiente de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal⁽¹⁰⁷⁾. Así, la Ley Orgánica 10/1995, por la que se aprueba el Código Penal, establece un régimen general de penas de prisión por utilización lucrativa de información privilegiada⁽¹⁰⁸⁾, un régimen especial para los casos en que tiene lugar en el mercado

(106) Art. 81 LMV española. MARTÍNEZ FLÓREZ, A.: “Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (art. 81.2 de la Ley del Mercado de Valores española)”, en *Derecho de sociedades. Libro Homenaje al Prof. Sánchez Calero*, op. cit., p. 2820, mantiene que el tenor literal de la norma ofrece un régimen de ámbito subjetivo amplio sobre el que no caben restricciones. En cambio, ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, J.: “El régimen español sobre *insider trading* y la propuesta de Directiva comunitaria”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en Homenaje al Prof. Girón Tena*, Civitas-Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1991, p. 1264, indica que si dicho precepto se interpreta sistemáticamente con otros de la LMV, su extensión puede quedar muy reducida. Además, quedan al margen de la prohibición las personas que desconozcan la información privilegiada aun cuando se beneficien de ella adquiriendo o vendiendo valores por consejo o recomendación de alguien de quien pudiera presumirse que la tiene.

(107) Art. 96 LMV española. GÓMEZ INIESTA, D.J.: *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, McGraw-Hill, Madrid, 1997, pp. 180-190, analiza el Derecho comparado penal en relación a los posibles sujetos de la infracción penal: los dirigentes de la sociedad y los miembros del órgano de administración (iniciados primarios), así como los intermediarios financieros, los periodistas y los funcionarios públicos (iniciados internos y externos).

(108) Art. 284 Código Penal español.

bursátil y haya tenido acceso con ocasión del ejercicio de un cargo⁽¹⁰⁹⁾ y finalmente, unas sanciones mayores en los casos en que los sujetos se dediquen de forma habitual, que el beneficio sea de notoria importancia o que se cause un grave daño a los intereses generales⁽¹¹⁰⁾. Finalmente, también se recoge el delito cometido por la autoridad o funcionario público que se aprovecha de información que conoce por razón de su cargo y que no debe ser divulgada, para quien además de las penas de prisión, concurre la inhabilitación⁽¹¹¹⁾. También hay penas para el particular que actúe en complicidad con el funcionario público⁽¹¹²⁾.

En El Salvador, los directores, administradores y toda persona que por razón de su cargo o posición en la sociedad tengan acceso a la información que no ha sido oficialmente difundida en cumplimiento de la ley y que pueda influir en los precios de los valores tienen la obligación de guardar estricta reserva sobre ella. Igual obligación tendrán los auditores externos de la sociedad y los funcionarios de la Superintendencia que tengan acceso a la información reservada⁽¹¹³⁾. Será multado quien de las personas mencionadas se valga de dicha información para obtener para sí o para otras ventajas mediante la compra o venta de valores⁽¹¹⁴⁾. Ellas deberán velar asimismo para que esto tampoco ocurra con sus subordinados o terceros de su confianza⁽¹¹⁵⁾. Además de la responsabilidad civil en que puedan incurrir frente al emisor, las personas mencionadas que contravengan esta obligación devolverán al emisor toda utilidad que hubieran obtenido mediante transacciones de valores durante el período en que la información debió mantenerse en reserva, siempre y cuando se determine su responsabilidad por la vía judicial, todo ello sin perjuicio de las sanciones contempladas en la LMV⁽¹¹⁶⁾. Por último, la Superintendencia puede enviar una amonestación escrita hasta la suspensión o cancelación del asiento del emisor en el Registro Público Bursátil⁽¹¹⁷⁾.

(109) Art. 285 Código Penal español.

(110) Art. 286 Código Penal español.

(111) Art. 417 Código Penal español.

(112) Art. 418 Código Penal español.

(113) Art. 35, epígrafe 4, LMV salvadoreña.

(114) Art. 107.h) LMV salvadoreña.

(115) Art. 35, epígrafe 5, LMV salvadoreña.

(116) Art. 35, epígrafes 6 y 100 y ss., LMV salvadoreña.

(117) Art. 106 LMV salvadoreña, modificado por Decreto Legislativo n.º 925, de 7 de febrero de 1997.

La LMV salvadoreña reconoce expresamente la posibilidad de responsabilidad penal de quien abuse de información privilegiada, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa. Sin embargo, el Código Penal salvadoreño, aprobado mediante Decreto de 26 de abril de 1997, no desarrolla todavía un delito de abuso de información privilegiada.

2. Condiciones de acceso y transparencia para admisión a negociación de valores en las Bolsas españolas

En El Salvador, el control del emisor y de la emisión de los valores por parte de la Bolsa de Valores tiene lugar en el momento de la emisión y con carácter previo al control y registro por la Superintendencia. En cambio, en España, las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores intervienen sólo en el mercado secundario, acordando la admisión a negociación en los correspondientes mercados de valores ya emitidos. Además, el acuerdo de admisión a cotización de la sociedad rectora requiere contar con la verificación previa, nuevamente, de la CNMV. Al menos, esta verificación es única y válida para todas ellas. A continuación, el emisor ha de solicitar la admisión a negociación a cada una de las sociedades rectoras de Bolsa donde desea que sus valores sean negociados⁽¹¹⁸⁾.

Las condiciones de acceso a las Bolsas españolas se detallan principalmente en el Reglamento de Bolsas de Comercio, aprobado por Real Decreto 1506/1967, de 30 de junio, y normativa relacionada, entretanto no se apruebe el nuevo desarrollo reglamentario que anuncia la LMV de 1988⁽¹¹⁹⁾. Los requisitos de acceso se relacionan con el emisor y los valores cuya admisión a negociación solicita.

En primer lugar, las exigencias de información sobre el emisor se justifican porque el Estado está interesado en que la Bolsa sea un mercado eficiente donde los precios se forman correctamente. En cuanto que las cosas que se compran y se venden, en el caso de las acciones y derechos de suscripción, son participaciones en el capital social de una sociedad anónima, o créditos frente a

(118) Art. 32 LMV española. FUERTES, M.: “La supervisión...”, *op. cit.*, pp. 31-33, critica esta opción legislativa, por entender que como la verificación de la CNMV se limita a la comprobación de la regularidad de la documentación y del cumplimiento de la legalidad, el doble control no añade nada nuevo y bastaba el control de la sociedad rectora de la Bolsa afectada.

(119) La vigencia de esta normativa previa a la LMV está confirmada por la Disposición Adicional Primera RD 291/1992, que remite expresamente a este reglamento. La doctrina también comparte la vigencia del reglamento de Bolsas, así FUERTES, M.: “La supervisión...”, *op. cit.*, p. 31, VALENZUELA GARACH, F.: *La información...*, *op. cit.*, p. 225 y CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, *op. cit.*, p. 2644.

ésta, como las obligaciones, resulta obvio que la figura del emisor tiene una importancia adicional frente al mercado de otro tipo de cosas donde el control administrativo, si existe, no es tan estricto. Además, el Estado dota del carácter de oficiales a los precios así obtenidos, lo que refuerza el control público de los que pretenden que sus valores accedan a la Bolsa. Si bien no puede garantizarse la rentabilidad económica, ni el Estado responsabilizarse de que, a satisfacción del inversor, un emisor cumpla sus expectativas económicas⁽¹²⁰⁾, el Derecho español sí dispone el cumplimiento al acceso de unos parámetros mínimos, a modo de control de calidad del emisor y de sus valores⁽¹²¹⁾. Así, en general, no se admitirán a negociación en Bolsa los valores que estén sujetos a algún tipo de restricción a su libre transmisibilidad (ofrecimiento a los otros socios, derecho de tanteo, etc. y otras cláusulas propias de sociedades anónimas cerradas)⁽¹²²⁾. Específicamente para las sociedades anónimas en Bolsa, la exigencia de un número de socios mínimo intenta también facilitar que exista una efectiva difusión de los valores entre los inversores que permita su liquidez⁽¹²³⁾. Además, el Reglamento de Bolsas exige también un capital social⁽¹²⁴⁾ y una

(120) Vid. apartado n.º 3 sobre “Verificación de la documentación y registro público de la emisión de valores en el mercado primario. Referencia especial al régimen de responsabilidad administrativa por el registro”.

(121) ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Intereses del inversor...”, *op. cit.*, p. 452.

(122) Disposición Adicional 1.4 RD 291/1992. También CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, *op. cit.*, p. 2643.

(123) El número de accionistas con participación en el capital social inferior al 25% debe ser un mínimo de 100. El objetivo (CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, *op. cit.*, p. 2644) es que en la sociedad cotizada exista un mínimo de accionistas, es decir, un mínimo de difusión del valor entre inversores, que constituya una base de liquidez.

(124) El art. 32.1.a) del Reglamento de Bolsas impone que la sociedad anónima tenga un capital social mínimo de 200 millones de pesetas sin tener en cuenta la parte del capital detentada por accionistas que posean una participación igual al 25%. CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, *op. cit.*, pp. 2643-2644, confirma la voluntad de reservar la Bolsa a la gran empresa, aunque esta cantidad ha quedado desfasada con arreglo a la realidad actual. Además, se pretende también que exista un nivel mínimo de capital social detentado que no sea de control, motivo por el cual se desea que existan 200 millones de pesetas de capital social en manos de accionistas no mayoritarios, aunque esta idea se devalúa porque en sociedades cotizadas se dan frecuentemente situaciones de control con porcentajes de titularidad inferiores al 25% (incluso, notoriamente inferiores) y también es factible el control de una sociedad cotizada por medios distintos a la titularidad de las acciones (acuerdos con otros accionistas, etc.)

rentabilidad mínimos⁽¹²⁵⁾, que se relacionan con el tamaño exigido a las sociedades anónimas. Se pretende dotar de una cierta uniformidad a los participantes, reservando este mercado a empresas de una determinada capacidad económica. En cuanto una Bolsa reúna los valores de las principales empresas de un sector económico, el precio bursátil alcanzado será realmente representativo. El acceso masivo de empresas de menor dimensión, en principio más inestables, podría facilitar las distorsiones en los precios oficiales.

En segundo lugar, además de los requisitos sustantivos relativos al emisor de valores, se deben cumplir también los requisitos documentales para obtener la verificación de la emisión de valores, esto es, según hemos visto, la comunicación previa a la CNMV (y, ahora, tras ésta, a una sociedad rectora de Bolsa), la aportación de los documentos acreditativos de la decisión de solicitar la admisión a cotización, los estados financieros auditados y el folleto informativo⁽¹²⁶⁾. Dado que estos documentos ya estarán generalmente a disposición de la CNMV, para evitar duplicidades, el folleto informativo y los estados financieros de la emisión pueden servir para la verificación exigida para la admisión de valores en Bolsa siempre y cuando no haya transcurrido un tiempo excesivo entre la emisión de los valores y su admisión en Bolsa. En otro caso, deberán presentarse documentos actualizados. En particular, la legislación española se refiere expresamente al folleto de emisión que contiene el compromiso del emisor de solicitar la admisión de los valores a negociación en Bolsa. Pues bien, este mismo folleto servirá también para la verificación en Bolsa, siempre que la admisión se produzca antes del fin del plazo previsto en el folleto, que en ningún caso podrá exceder de seis meses. El tríptico que se haya preparado

(125) El art. 32.1.c) del Reglamento de Bolsas exige como requisito de admisión haber obtenido un beneficio suficiente en los dos últimos años consecutivos o tres no consecutivos de cinco, para poder repartir un dividendo del 6% del capital desembolsado, después de reservas legales, obligatorias e impuestos. El Ministerio de Economía puede variar los requerimientos mínimos, lo que ha hecho a través de la Orden Ministerial de 19 de junio de 1997, modificada por Orden de 22 de diciembre de 1999. Como recuerda ZUNZUNEGUI, F.: *Derecho...*, op. cit., p. 221, esta reforma se relaciona con el fin de acceder a Bolsa y facilitar la financiación de las empresas innovadoras de alta tecnología. Más ampliamente, GÓMEZ JORDANA, I.: “La admisión a cotización de valores en el ‘nuevo mercado’: antecedentes y régimen jurídico”, en *Derecho de sociedades, Libro Homenaje al Prof. Sánchez Calero*, op. cit., pp. 2771-2774, analiza la modificación a la luz de los casos “Federico Paternina, S.A.”, “Sogecable, S.A.” y “Terra Networks, S.A.”. En todo caso, CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, op. cit., pp. 2645-2646, confirma que el requisito del beneficio (o, en general, de evolución de los resultados futuros) no puede ni debe entenderse en el sentido de garantía de beneficio económico de la sociedad.

Disposición Adicional 1.4 RD 291/1992.

(126) VALENZUELA GARACH, F.: *La información...*, op. cit., p. 224 y FUERTES, M.: “La supervisión...”, op. cit., pp. 30-31.

deberá, además, ponerse a disposición del público en las Bolsas donde los valores vayan a ser admitidos a negociación⁽¹²⁷⁾.

3. Las obligaciones informativas de los emisores de valores admitidos a negociación en Bolsa

La admisión de los valores a negociación en una Bolsa española o salvadoreña implica para su emisor ciertas obligaciones de difusión de información sobre el propio emisor y de sus valores. En caso de incumplimiento de sus obligaciones como sociedad cotizada, la CNMV puede proceder a la exclusión de la negociación de los valores del emisor que no cumpla sus obligaciones de remisión y publicación de la información⁽¹²⁸⁾. En El Salvador, la Superintendencia, mediante resolución razonada, podrá suspender hasta por treinta días las ofertas o las transacciones de un valor registrado cuando el emisor no envíe a la Bolsa y a la Superintendencia la información periódica en la forma prevista en la LMV⁽¹²⁹⁾.

4. Información periódica

A) Cuentas anuales auditadas

La primera especialidad que supone en España la admisión en Bolsa de los valores de una sociedad anónima es la multiplicidad de cauces de publicidad de sus cuentas anuales. Además del depósito en el Registro Mercantil de las cuentas anuales aprobadas⁽¹³⁰⁾, las sociedades anónimas cotizadas, así como el resto de emisores con valores admitidos a negociación en una o más Bolsas de Valores, tienen la obligación de remitir sus cuentas anuales e informes de gestión individuales y, en su caso, consolidados a la sociedad rectora de la Bolsa respectiva. La remisión tendrá lugar no más tarde del día en que se publique el anuncio de la convocatoria de su junta general ordinaria o del órgano que resulte para la aprobación de aquéllos. Esta documentación deberá también ser remitida, dentro del mismo plazo, a la CNMV, que la tendrá a disposición del público⁽¹³¹⁾.

(127) Disposición Adicional 1.3 RD 291/1992.

(128) Art. 34 LMV española.

(129) Arts. 16 y 35 LMV salvadoreña.

(130) Art. 218 LSA española, cit.

(131) Disposición Adicional Tercera RD 291/1992.

En El Salvador, la LMV dispone que corresponde a los propios emisores asentados en el Registro Público Bursátil publicar el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias auditados a treinta y uno de diciembre del año anterior en un diario de circulación nacional por una sola vez o en boletines especiales que publiquen las Bolsas con esta información o en un periódico especializado en materia financiera y bursátil de amplia circulación⁽¹³²⁾.

B) Informes trimestrales y semestrales

La segunda obligación de transparencia periódica que pesa sobre los emisores de valores negociados en Bolsa completa las deficiencias inherentes a la información de carácter anual arriba mencionada. Por un lado, la información contable que se haga pública al solicitar la inscripción se refiere a anualidades anteriores que pueden ofrecer indicios, pero no informa sobre la evolución de los negocios en el presente, ni sobre sus resultados. Por otro lado, las cuentas anuales auditadas de una sociedad anónima ofrecen al experto información suficiente sobre el patrimonio de la sociedad, su actividad, sus resultados e, incluso, sobre su planificación de futuro. Sin embargo, no contiene expresamente información sobre política y funcionamiento interno de la empresa que puede ser tan relevante a la hora de que el inversor decida mantener sus valores, venderlos o adquirir nuevos. Para facilitar la confianza del inversor en la seguridad de su inversión, las LMV española y salvadoreña introducen los informes trimestrales y semestrales que los emisores de valores deben hacer públicos durante el ejercicio social⁽¹³³⁾.

En España, la Orden Ministerial de 18 de enero de 1991, sobre información pública periódica de los emisores de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores, dispone que los informes trimestrales y semestrales han de presentarse ante las Bolsas de Valores en que coticen los valores y ante la CNMV⁽¹³⁴⁾. Las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores los publicarán dentro de los quince días siguientes a la finalización de los respectivos plazos de remisión, mediante el correspondiente anexo a sus boletines de cotizaciones, los informes trimestrales y semestrales que hubieren recibido. En dicho anexo, se incluirá siempre una relación de los emisores que no hayan remitido las

(132) Art. 34, párrafo 3.º, LMV salvadoreña, reformado por Decreto Legislativo n.º 254, de 2 de febrero de 1995.

(133) Arts. 35 LMV española y 34 LMV salvadoreña.

(134) Art. 1 OM 18 de enero de 1991.

informaciones preceptivas o las hubieren remitido incompletas ⁽¹³⁵⁾. Asimismo, la CNMV mantendrá en todo momento a disposición del público la información trimestral y semestral ⁽¹³⁶⁾.

Durante un año natural, el emisor ha de presentar dos informes trimestrales y otros dos semestrales. La presentación se ajustará a los modelos oficiales que suministra la citada Orden. Los dos informes trimestrales comprenden un avance de los resultados y otras informaciones relevantes, que se concretan en un detalle sobre la evolución de los negocios del emisor, los dividendos distribuidos y relación de hechos significativos. Los informes trimestrales han de presentarse a más tardar el 16 de mayo (el que corresponde al primer trimestre) y el 16 de noviembre (el del tercer trimestre).

Los informes semestrales son más completos, en cuanto tienen por objeto mostrar “los estados financieros complementarios, con un detalle similar al requerido para sus estados anuales” ⁽¹³⁷⁾, incluyendo información de carácter económico (balance de situación, resultados individuales, evolución de los negocios, distribución por actividades del importe neto del negocio, dividendos distribuidos durante el período), pero también datos de interés como el número medio de personas empleadas u otros hechos significativos. Excepcionalmente, cuando el auditor de las cuentas anuales del año anterior haya incluido una opinión con salvedades o sea adversa, el primer informe semestral deberá incluir también un informe de auditoría ⁽¹³⁸⁾. Los informes semestrales se han de presentar necesariamente no más tarde del 1 de septiembre y del 1 de marzo del siguiente año, respectivamente para el primer y segundo semestre.

Asimismo, los emisores cuyos valores se negocien en Bolsa y que estén legalmente obligados a consolidar deben aportar adicionalmente la información semestral y trimestral referida al grupo que dominen ⁽¹³⁹⁾.

(135) Art. 11, párrafo 1 OM 18 de enero de 1991.

(136) Art. 11, párrafo 2, OM *supra*.

(137) Art. 35 LMV española.

(138) AMESTI MENDIZÁBAL, C.: “Consideraciones...”, *op. cit.*, p. 2574 y CACHÓN BLANCO, J.E.: “El régimen jurídico...”, *op. cit.*, pp. 2674-2675. Se trata de una reforma introducida en el art. 13 de la Orden Ministerial de 18 de enero de 1991 por la Orden de 30 de septiembre de 1992 y la Circular 3/1994, de 8 de junio, de la CNMV, que han dado lugar a las Normas Técnicas de Auditoría contenidas en la Resolución de 28 de julio de 1994 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, relativa al informe del Auditor que ha de acompañar a la información semestral.

(139) Art. 9 OM 18 de enero de 1991.

La LMV salvadoreña establece un sistema de información semestral de carácter obligatorio, debiendo publicar el Balance de Comprobación o de Situación al treinta de junio de cada año, en los sesenta días siguientes a esas fechas. La publicación se efectuará en los términos descritos para las cuentas anuales actualizadas ⁽¹⁴⁰⁾. En cambio, las informaciones trimestrales no se prevén con carácter obligatorio, excepto cuando exista un hecho o información esencial respecto de ellas mismas que pueda afectar positiva o negativamente, de forma significativa, su situación jurídica, económica, financiera o la posición de la sociedad o sus valores en el mercado, lo cual también deberá publicarse ⁽¹⁴¹⁾. Las Bolsas, con base a la información recibida, elaborarán boletines que deberán publicarse trimestralmente, que contengan información detallada de los emisores registrados en la Superintendencia, incluyendo la relativa a los grupos y relaciones empresariales que hayan comunicado los mismos ⁽¹⁴²⁾.

C) Informe anual del gobierno corporativo

La LEY DE TRANSPARENCIA introdujo otra importante medida de fomento de la transparencia a través del “informe anual del gobierno corporativo”, que es exigible a las sociedades anónimas cotizadas y otros emisores con valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, que no revistan el estatuto de Caja de Ahorros. En su desarrollo se ha dictado la Orden del Ministerio de Economía 3722/2003, de 26 de diciembre, que completa la regulación del contenido y estructura del informe anual del gobierno corporativo. El informe anual del gobierno corporativo habrá de contener, de acuerdo con el modelo aprobado por la CNMV mediante Circular 1/2004, de 17 de marzo, la siguiente información:

— La estructura de la propiedad. Incluye información sobre los titulares directos e indirectos de participaciones significativas, entendiendo por tales quienes posean más del 5% del capital social o que puedan ejercer una influencia notable en la sociedad. Salvo prueba en contrario, se entiende por “influencia notable” la posibilidad de designar o destituir algún miembro del consejo de administración o haber propuesto esta designación o sustitución. También incluye el tipo de relación de índole familiar, comercial, contractual o societaria entre los accionistas; los pactos parasociales celebrados entre los accionistas que hayan sido comunicados a la sociedad, y el régimen de autocartera de la sociedad.

(140) Vid. texto de nota n.º 132.

(141) Art. 34, párrafo 3 LMV salvadoreña.

(142) Art. 34, párrafo 2 LMV salvadoreña.

— La estructura de la administración. Incluye el detalle del consejo de administración, con la identificación de los consejeros ejecutivos, externos dominicales, externos independientes y otros consejeros externos. Se deben señalar aquellos que comparten cargo con otras sociedades del mismo grupo, como los que desempeñan funciones de administración en sociedades ajenas al grupo. Una cuestión especialmente comentada ha sido la obligación de incluir también la remuneración por conceptos de los consejeros, así como el régimen de titularidad de acciones de los consejeros. El informe anual exige también la identificación, en su caso, de las comisiones del consejo de administración.

— Las operaciones vinculadas. Incluye el detalle de las operaciones relevantes que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la sociedad o entidades de su grupo y los accionistas significativos de la sociedad o sus administradores o directivos.

— Los sistemas de control de riesgos. Debe describirse la política de riesgos de la sociedad y/o su grupo, detallando y evaluando los riesgos cubiertos por el sistema, junto con la justificación de la adecuación de dichos sistemas al perfil de cada tipo de riesgo.

— La información sobre la junta general de accionistas. Incluye una descripción de los quórum y régimen de adopción de acuerdos sociales previstos en los estatutos sociales; identificación del sistema de elección de la presidencia; datos de asistencia a juntas anteriores; relación breve de los últimos acuerdos adoptados, y la política social de delegación de voto.

— El grado de seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo.

— Otras informaciones de interés.

La responsabilidad de la elaboración y del contenido del informe anual de gobierno corporativo corresponde al órgano de administración del emisor que lo elabore. Los consejeros o miembros del consejo de administración que hayan votado en contra o se hayan abstenido en relación con la aprobación del informe del gobierno corporativo deberán constar mencionados en el mismo.

El órgano de administración deberá comunicar el informe a la CNMV y ponerlo a disposición de los accionistas y del público en general a través del portal web de la sociedad cotizada.

5. Difusión inmediata de información relevante. La obligación del emisor de disponer de una página web

En España, los emisores cuyos valores se negocien en Bolsa están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV

toda información relevante, entendiendo por ésta aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario⁽¹⁴³⁾. La “Ley de Transparencia” ha introducido, como segunda modificación de importancia, la obligación de las sociedades anónimas cotizadas de disponer de una página web para difundir una serie de información sobre la sociedad y aquella de carácter relevante que ha sido previamente comunicada a la CNMV⁽¹⁴⁴⁾. La página web incluirá asimismo el siguiente contenido de acuerdo con la Orden Ministerial 3722/2003, de 26 de diciembre y la Circular 1/2004, de la CNMV, de 17 de marzo:

- Los estatutos sociales.
- El reglamento de la junta general. Se trata de una novedad de la “Ley de Transparencia”, que impone que las sociedades cotizadas dispongan de un reglamento donde se recojan todas las cuestiones relativas a la junta general de accionistas⁽¹⁴⁵⁾.
- El reglamento del consejo de administración y, en su caso, los reglamentos de las comisiones del consejo de administración. Al igual que el reglamento anterior, la “Ley de Transparencia” ha introducido este tipo de reglamentos en el estatuto de las sociedades cotizadas.
- La memoria anual y el reglamento interno de conducta.
- El informe anual de gobierno corporativo.
- Los documentos relativos a las juntas generales ordinarias y extraordinarias, con información del orden del día, las propuestas que sobre el mismo realice el consejo de administración, así como cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto, dentro del período que señale la CNMV.
- La información sobre el desarrollo de las juntas generales celebradas y, en particular, sobre la composición de la junta en el momento de su constitución, acuerdos adoptados con expresión del número de votos emitidos y el sentido de los mismos en cada una de las propuestas incluidas en el orden del día, dentro del período que señale la CNMV.
- Los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas y, en particular, las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho

(143) Art. 82 LMV.

(144) Art. 117.2 LMV.

(145) AAVV: *Guía de buenas prácticas para el desarrollo de la junta general de accionistas de sociedades cotizadas*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2004, pp. 63-69.

de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo electrónico y postal a las que pueden dirigirse los accionistas.

— Los medios y procedimientos para conferir la representación en la junta general conforme a las especificaciones que establezca la CNMV.

— Los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrollen ese sistema, incluidos, en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las juntas generales.

En El Salvador, los emisores registrados divulgarán a través de las Bolsas veraz, suficiente y oportunamente todo hecho o información esencial respectivo de ellas mismas que pueda afectar positiva o negativamente, en forma significativa su situación jurídica, económica y financiera o la posición de la sociedad o de sus valores en el mercado, lo cual también deberá publicarse. La divulgación tendrá lugar en las formas descritas para las cuentas anuales y el informe semestral⁽¹⁴⁶⁾.

⁽¹⁴⁶⁾ Vid. texto y nota núm. 132.

LA ACCIÓN DE ORO DEL ESTADO EN LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS

LAURA SALAZAR MARTÍNEZ-CONDE
VALERIANO HERNÁNDEZ

Abogados, Madrid

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. LA INTERVENCIÓN DE LOS PODERES PÚBLICOS EN LA ECONOMÍA.
 - 1. El modelo económico de la Constitución española.**
 - 2. Las formas de intervención administrativa en la economía.**
 - A) Actividad reguladora.
 - B) Actividad de fomento.
 - C) Actividad pública empresarial.
 - 3. El control público de las empresas privatizadas.**
 - III. LA “ACCIÓN DE ORO”.
 - 1. Origen, concepto y contenido.**
 - 2. Naturaleza.**
-

IV. LA “ACCIÓN DE ORO” EN ESPAÑA.

1. **Normas reguladoras.**
2. **Supuestos de aplicación.**
3. **Contenido.**

V. LA “ACCIÓN DE ORO” Y EL DERECHO COMUNITARIO.

1. **Antecedentes.**
2. **Supuestos.**
 - A) Portugal.
 - B) Francia.
 - C) Bélgica.
 - D) Reino Unido.
 - E) Italia.
 - F) España.
3. **La doctrina del Tribunal de Justicia de la UE respecto de la “acción de oro”.**

VI. REGULACIÓN ACTUAL EN ESPAÑA.

1. **Contenido actual de la “acción de oro”.**
2. **Empresas sometidas al nuevo régimen de “acción de oro”.**
3. **Examen crítico de la nueva regulación.**

VII. CONCLUSIONES.

VIII. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha generalizado la utilización del término “acción de oro” o *golden share* en ámbitos económicos y jurídicos. Con esta expresión, de origen anglosajón, se ha querido hacer referencia a determinadas formas de intervención de los Estados en ciertas empresas privadas que limitan la libertad de los agentes en la adopción de sus decisiones empresariales.

La generalización en el uso de este término y del establecimiento de las medidas que comprende no ha ido acompañada de un análisis sobre su naturaleza y fundamento. Con este trabajo se pretende profundizar en su análisis, me-

diante el estudio de su fundamento constitucional, origen, naturaleza, compatibilidad con el Derecho español y comunitario y vigencia en nuestro país.

II. LA INTERVENCIÓN DE LOS PODERES PÚBLICOS EN LA ECONOMÍA

1. El modelo económico de la Constitución española

El modelo económico establecido en nuestra Constitución puede definirse como de economía de libre mercado con intervención de los poderes públicos. El mismo se delimita en una serie de preceptos establecidos a lo largo del texto constitucional ⁽¹⁾.

La calificación de España como Estado social en el primer artículo de la Constitución denota una interacción entre Estado y sociedad con consecuencias diversas a lo largo de todo el texto constitucional. La más importante de ellas es el reconocimiento de los derechos económicos y sociales, y la consiguiente intervención del Estado para hacer efectivos esos derechos.

Los principales preceptos constitucionales que se refieren a la economía son los siguientes:

- El art. 38 de la CE, que reconoce dentro de los derechos y deberes de los ciudadanos la libertad de empresa ⁽²⁾.
- El art. 128 de la CE, que dentro del título dedicado a la “Economía y Hacienda” reconoce la iniciativa pública en la actividad económica ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Estos preceptos forman la denominada “Constitución económica”, concepto creado en la Alemania del siglo XIX. “La Constitución económica, jurídicamente aparece ... como subsistema dentro del propio sistema constitucional (H. Krüger): establece y consagra las normas fundamentales a las que debe acomodarse la ordenación de la actividad económica ...” “El Derecho constitucional económico es, de este modo, el conjunto de normas constitucionales que establecen los principios ordenadores de la actividad económica que llevan a cabo los Poderes públicos y los particulares” (MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S.: *Derecho administrativo económico*, La Ley, Madrid, 1988, Tomo I, p. 28).

⁽²⁾ “Se reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado. Los poderes públicos garantizan y protegen su ejercicio y la defensa de la productividad, de acuerdo con las exigencias de la economía general y, en su caso, de la planificación” (art. 38 de la CE).

⁽³⁾ “Toda la riqueza del país en sus distintas formas y sea cual fuere su titularidad está subordinada al interés general”. “Se reconoce la iniciativa pública en la actividad económica. Mediante ley se podrá reservar al sector público recursos o servicios esenciales...” (art. 128 de la CE).

- El art. 131 de la CE, que reconoce la potestad de planificación económica al Estado mediante ley⁽⁴⁾.

Estos preceptos vienen a configurar los límites dentro de los que necesariamente han de moverse los poderes públicos al establecer o adoptar medidas que incidan sobre el sistema económico (SSTC 37/1981, de 16 de noviembre, y 111/1983, de 2 de diciembre).

El art. 38 de la CE, dentro de los derechos económicos y sociales, recoge la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado.

Este precepto se encuentra situado en la Sección 2.^a del Capítulo II del Título I, y por ello no goza de los medios de protección especiales establecidos en el art. 53.2 de la CE para los derechos de la Sección 1.^a (recurso de amparo ante el Tribunal Constitucional y procedimiento ante los tribunales ordinarios basado en principios de preferencia y sumariedad), aunque, según el art. 53.1 de la CE, vinculan a todos los poderes públicos y su ejercicio sólo puede regularse mediante ley que en todo caso debe respetar su contenido esencial.

Los titulares de la libertad de empresa son sólo los españoles y las personas jurídicas legalmente establecidas en España. Para los extranjeros existe una regulación especial de su actividad económica, que se recoge en diferentes normas⁽⁵⁾ que establecen controles especiales de la actividad económica de los extranjeros.

La integración de España en la Unión Europea ha supuesto que la libertad de empresa reconocida a los españoles también deba predicarse respecto de los ciudadanos de los demás países miembros, en virtud de las libertades comunitarias de establecimiento (art. 43 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea⁽⁶⁾), prestación de servicios (art. 49) y circulación de capitales (art. 56). Como veremos más adelante, la actuación de los órganos comunitarios ha sido

(4) “El Estado, mediante ley, podrá planificar la actividad económica general para atender a las necesidades colectivas, equilibrar y armonizar el desarrollo regional y sectorial y estimular el crecimiento de la renta y de la riqueza y su más justa distribución” (art. 131.1 de la CE).

(5) Por ejemplo, la Ley Orgánica 4/2000, de 11 de enero, de Derechos y Libertades de los Extranjeros en España, modificada por la Ley Orgánica 14/2003, de 20 de noviembre; la Ley 18/1992, de 1 de julio, sobre Inversiones Extranjeras en España; el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el Exterior; el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre Inversiones Exteriores, etc.

(6) Todas las referencias en este trabajo al Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado de Roma de 25 de marzo de 1957) se refieren a su versión consolidada, que incluye las modificaciones operadas por los Tratados posteriores, incluido el Tratado de Niza de 26 de febrero de 2001.

fundamental en la configuración de la libertad de empresa y en la vigilancia de los mecanismos establecidos por los Estados para planificar y ordenar la economía.

El valor o interés jurídico protegido por la libertad de empresa es la iniciativa económica privada, lo que supone que las actividades de producción y distribución de bienes y servicios están constitucionalmente abiertas a los particulares ⁽⁷⁾.

La libertad de empresa tiene como contenido esencial el derecho a iniciar o mantener en libertad una actividad económica o empresarial (STC 83/1984, de 24 de julio). Consiste básicamente en la posibilidad, siempre que se respeten las condiciones establecidas por las leyes, de acceder y permanecer en el mercado, ejerciendo libremente la actividad económica bajo una organización propia.

Corresponde a los poderes públicos garantizar el ejercicio de la libertad de empresa, y regular su ejercicio mediante ley y respetando su contenido esencial. Esto quiere decir que al igual que el resto de derechos fundamentales, esta libertad no es absoluta e ilimitada sino que tiene límites impuestos constitucionalmente (STC 147/1986, de 15 de noviembre). De ahí que el propio art. 38 de la CE establezca que su protección y defensa se hará “de acuerdo con las exigencias de la economía general y en su caso de la planificación”. Es decir, las exigencias de la economía general serán las que marquen la actuación de los poderes públicos en la garantía de la libre empresa, sopesando también otros bienes o derechos constitucionalmente protegidos y en su caso, la planificación general de la economía (STC 37/1987, de 26 de marzo).

La libertad de empresa también tiene límites derivados de su colisión con otros derechos fundamentales o valores constitucionales (SSTC 37/1987, 89/1994 y 90/1997) ⁽⁸⁾.

Las limitaciones a la libertad de empresa por los poderes públicos se establecen en el art. 128 de la CE que, después de declarar el sometimiento de toda

(7) Desde un punto de vista histórico, la libertad de empresa es la versión contemporánea de “lo que los primeros liberales reclamaban bajo la denominación de ‘libertad de industria y comercio’. Es significativo que la famosa expresión *laissez faire* fuera originariamente lo que, según se cuenta, los comerciantes franceses pidieron a Colbert, célebre ministro de Luis XIV, cuando les preguntó qué podía hacer por ellos” (DÍEZ-PICAZO, L.M.: *Sistema de derechos fundamentales*, Civitas, Madrid, 2003, p. 455).

(8) Por ejemplo, la obligación del Estado de promover el acceso de todos a la cultura (art. 44 de la CE), la protección del medio ambiente (art. 45 de la CE), el acceso de todos a la vivienda (art. 47 de la CE), protección de los consumidores (art. 51 de la CE), etc. La protección de esos derechos conlleva la intervención del Estado en distintos sectores de la economía, y la adopción de medidas que limitan la libertad de empresa.

la riqueza nacional al interés general, reconoce la iniciativa pública en la actividad económica. Esa iniciativa pública se muestra en la posibilidad de que el Estado se reserve, mediante ley, sectores o servicios esenciales (art. 128.2 de la CE) y de que planifique la actividad económica, también mediante ley (art. 131.1 de la CE).

La intervención pública en la economía de mercado tiene por objeto que los agentes económicos, que actúan libremente, adapten su conducta a los criterios elegidos por el sector público. Con ello el sector público busca la consecución de fines de interés general, que no suelen estar presentes en las decisiones individuales de los agentes económicos.

La propia Constitución establece la compatibilidad entre la libertad de empresa y la intervención pública en la economía, que puede tener lugar a través de distintas vías y a las que nos vamos a referir en el siguiente punto.

2. Las formas de intervención administrativa en la economía

La intervención del Estado en la economía se ha venido realizando de distintas maneras. Los medios de intervención no son incompatibles, y lo normal es que todos ellos se utilicen, en cierta medida, de forma simultánea.

A continuación vamos a resumir cuáles son los medios tradicionalmente usados por el Estado para intervenir en la economía.

A) Actividad reguladora

Supone la creación de normas jurídicas que enmarcan, dirigen o constriñen la actividad económica de los particulares.

La actividad reguladora de la economía se ampara en la potestad que el art. 131.1 de la CE atribuye al Estado de planificar la actividad económica mediante ley.

En general, toda actividad humana y, en particular, todas las actividades económicas están reguladas por el Derecho. Sin embargo, en sentido estricto, la regulación como método de intervención administrativa en la economía hace referencia a la creación de normas que atribuyen a la Administración potestades de supervisión y control de la actividad económica de los particulares, para comprobar que ésta se desarrolla de acuerdo con las normas que la regulan.

En la actualidad se denominan “mercados regulados” a aquellos en los que existe una normativa específica que deben cumplir los agentes, y unos órganos

administrativos con potestades de vigilancia y supervisión de la actuación de los sujetos que intervienen en ese mercado⁽⁹⁾.

B) Actividad de fomento

A través de la actividad de fomento la Administración Pública trata de estimular la realización de determinadas actividades por los sujetos privados, porque se consideran beneficiosas para la colectividad.

La principal actividad de fomento es la que tiene contenido económico. Los agentes privados obtienen una ventaja económica como consecuencia de la adaptación de su conducta a las directrices de los poderes públicos. Esto se ha conseguido fundamentalmente con los tributos (a través de las exenciones, deducciones y desgravaciones) eliminando o reduciendo la obligación de los particulares de hacer transferencias de fondos al sector público; y las ayudas y subvenciones, que suponen la recepción por los particulares de fondos que provienen del sector público.

C) Actividad pública empresarial

La Administración realiza por sí misma una actividad empresarial de producción de bienes y servicios destinados a terceros. Se trata del supuesto de intervención más directa del sector público en la economía.

Puede producir esos bienes y servicios en régimen de monopolio, mediante la reserva del Estado de sectores o servicios esenciales, de acuerdo con el art. 128.2 de la CE, o en competencia con los sujetos privados.

La actividad pública empresarial ha ido en aumento durante mucho tiempo. Sin embargo, en un determinado momento el proceso se ha invertido, reduciéndose notablemente el sector público empresarial, fundamentalmente a través de las privatizaciones.

Las razones que han llevado a los procesos de privatización son variadas, aunque entre las principales podemos señalar la consideración de que esa actua-

(9) Normalmente el control administrativo se ejerce mediante órganos administrativos especializados. En la actualidad existen varios “mercados regulados” en España, supervisados por órganos específicos, como por ejemplo, el mercado de valores, supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores; el bancario, por el Banco de España, el de la energía eléctrica, por la Comisión Nacional de la Energía; el de las Telecomunicaciones, por la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, o el del tabaco, por el Comisionado para el Mercado de Tabacos.

ción pública en el mercado no estaba justificada, ya que no cumplía fines que no pudieran llevar a cabo los sujetos particulares.

También pesó la necesidad de equilibrar los presupuestos públicos, reduciendo el gasto derivado de las pérdidas de estas empresas, muchas veces ineficientes, e incrementando los ingresos mediante su enajenación.

3. El control público de las empresas privatizadas

Los procesos de privatización responden a una reducción de la actividad pública empresarial. Es una marcha atrás respecto de la creación de entidades públicas que producen bienes y servicios para el mercado, que continúan su actividad pero pasan a ser de titularidad y gestión privadas.

El sector público ha venido utilizando diferentes formas jurídicas para prestar bienes y servicios. Cuando utiliza formas jurídicas privadas, la diferencia entre la empresa pública y una empresa privada viene dada por el control que se ejerce por el sector público, aunque se ejerza con arreglo a las normas generales de Derecho Privado, como lo podría ejercer un particular⁽¹⁰⁾.

Ese control viene dado por la titularidad de la mayoría del capital, lo que conlleva la designación de la mayoría de miembros del órgano de administración. Si la Administración transmite la mayoría o la totalidad de su participación en el capital de una empresa pública pierde el control de la misma a favor de los particulares que adquieren las participaciones en el capital. Y puede seguir existiendo un interés público en la prestación de los bienes o servicios que suministra la empresa al mercado, circunstancia que es habitual en las empresas privatizadas, que tuvieron su origen en la prestación pública de servicios de interés general.

De ahí que la Administración haya ideado fórmulas de intervenir en ciertos aspectos de la gestión de las empresas privatizadas, entre las que está la denominada “acción de oro”.

Existen diferentes medios por los que la Administración influye en la gestión de las empresas privatizadas:

(10) La Directiva comunitaria 80/729, de 25 de junio de 1980, definió a la empresa pública como “cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer directa o indirectamente una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen”.

- (i) Control del capital. Se produce cuando la privatización es parcial, reservándose la Administración una participación suficiente en la sociedad. También puede ostentarse, a través de personas interpuestas, mediante la selección de los inversores que van a adquirir los paquetes accionariales que anteriormente pertenecían al Estado. Supone la creación de un núcleo duro en la sociedad, que ejerce el control de la misma y que ha sido seleccionado teniendo en cuenta factores tales como su experiencia, conocimiento de la actividad, y horizonte estratégico a medio o largo plazo.
- (ii) Limitación estatutaria de los derechos de voto de cada accionista, a través de los blindajes anti-opa⁽¹¹⁾.
- (iii) Nombramiento de miembros del órgano de administración de la sociedad o altos directivos, bien directamente, por reserva legal o estatutaria del derecho o por exigir un determinado perfil en los altos cargos de la sociedad.
- (iv) Incremento de las regulaciones en el mercado en que actúa la empresa privatizada, con la creación de órganos administrativos con potestades de supervisión⁽¹²⁾.
- (v) Utilización de las potestades administrativas de supervisión del mercado de valores y de defensa de la competencia⁽¹³⁾.

(11) Estas limitaciones estatutarias son posibles en Derecho español de sociedades, ya que se aplican a todos los accionistas por igual, sin crear una clase de acciones privilegiadas en cuanto a sus derechos políticos. No vulneran el art. 50.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, a diferencia de otras medidas, como veremos más adelante.

(12) Esto ha ocurrido en la mayoría de los países europeos como consecuencia de la privatización de empresas que prestaban servicios públicos. La finalización de los monopolios ha llevado a la creación de organismos reguladores que supervisan ciertos mercados, por el interés general que existe en la prestación de esos servicios, como por ejemplo, electricidad, telecomunicaciones, etc.

(13) La mayor parte de las empresas privatizadas cotizan en los mercados de valores, dado su tamaño e importancia, y dado que en muchas ocasiones su privatización se realiza mediante su salida a Bolsa. La nueva regulación en España de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPAS), introducida mediante Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, incrementa los supuestos en los que, para adquirir una paquete de acciones de una sociedad cotizada es necesario lanzar una OPA, que debe ser aprobada y supervisada por la CNMV. La nueva regulación también introduce conceptos jurídicos indeterminados cuya apreciación corresponde a la CNMV, que ha incrementado su poder de decisión. Por tanto, la Administración, a través de la CNMV y los órganos de defensa de la competencia, tiene mucho que decir sobre quién adquiere el control de las grandes compañías.

III. LA “ACCIÓN DE ORO”

1. Origen, concepto y contenido

La “acción de oro” ha surgido a raíz de los procesos de privatización llevados a cabo por los Estados europeos en la década de los noventa, que tuvieron como consecuencia la eliminación del control público sobre las empresas privatizadas.

Las antiguas empresas públicas operaban en casi todos los sectores de la economía, pero muchas de ellas se caracterizaban por prestar servicios estratégicos de transporte, telecomunicaciones, o suministro de energía, en régimen de monopolio o en una posición claramente dominante del mercado.

La prestación de esos servicios evolucionó en el sentido de que los Estados pasaron a gestionarlos mediante fórmulas jurídicas privadas (empresas con capital total o parcialmente público) que permitían una mayor flexibilidad y adaptación al mercado.

Las privatizaciones supusieron la enajenación de las participaciones públicas en el capital de las empresas a favor de personas privadas. Los Estados dejaron de ostentar el control de estas sociedades que anteriormente tenían como consecuencia del juego de las mayorías, y vieron cómo se asumía por inversores privados. Sin embargo, por la naturaleza de los servicios seguía existiendo un interés público en su continuidad y prestación bajo determinados parámetros de precio, garantía de suministros, etc.

La transmisión por parte de los Estados de sus paquetes accionariales permitía elegir a los inversores en un momento inicial. Los Estados podían tener en cuenta, además del precio ofrecido, otras circunstancias, tales como la nacionalidad del inversor, su solvencia o sus planes estratégicos de futuro. También podían repartir la participación accionarial entre distintos inversores y en cierto modo ordenar el poder dentro de la sociedad.

Una vez que la empresa tenía carácter privado, el propio funcionamiento del mercado permitía que entraran en el capital otros inversores, que adquirieran el control de la empresa por los mecanismos ordinarios, y sin posibilidad de control por parte de los Estados de las características y nacionalidad de esos inversores ⁽¹⁴⁾.

(14) “La acción de oro no es otra cosa que un paso atrás con el que se hace el bordado del fractal de la historia europea. En aras de un impreciso y cambiante interés público se reservan los gobiernos el derecho de autorizar previamente las decisiones de las que fueron sus empresas” (...) “Esconden detrás de su acción de oro sus miedos nacionalistas de verse desbordados por la libertad de movimientos de capitales y por la libertad de establecimiento de empresas” (IBAÑES, E.: *Las acciones de oro*, <http://libanesweb.com/zigzag.htm>).

Por ello, los Estados idearon una serie de medidas de intervención en la vida ordinaria de las compañías, con la finalidad de controlar quién ejercía el control de esas sociedades y la forma en que dirigía su gestión. Entre estas medidas está lo que se ha venido denominando “acción de oro” o *golden share* ⁽¹⁵⁾.

La “acción de oro” o *golden share* fue creada por primera vez a raíz de las privatizaciones llevadas a cabo a finales de la década de los setenta y principios de los ochenta en Gran Bretaña ⁽¹⁶⁾.

Cuando se consideraba que existía un interés público en la prestación de bienes y servicios por la empresa privatizada, se atribuía a la Administración un derecho de intervención en sus decisiones, mediante el mecanismo de creación de una acción privilegiada.

El modelo británico ha sido seguido por la mayoría de los países europeos, a través de mecanismos que tienen en común la atribución a la Administración de un poder de decisión sobre ciertos aspectos de la empresa privatizada, bien mediante mecanismos de Derecho Privado (creación de acciones privilegiadas, introducción de ciertas disposiciones estatutarias, etc.) o de Derecho Público (potestades administrativas atribuidas en la ley y fundadas en la protección de fines de interés general).

La “acción de oro” se ha definido de distintas formas. Por ejemplo, el Abogado General de la Unión Europea Sr. RUIZ JARABO dijo que está constituida por “los regímenes nacionales que reservan al ejecutivo determinadas prerrogativas de intervención en la estructura accionarial y en la gestión de empresas privatizadas pertenecientes al ámbito de la economía estratégica” ⁽¹⁷⁾.

⁽¹⁵⁾ Las “acciones de oro” también pueden establecerse en empresas que no han sido objeto de privatización. Por ejemplo, en EEUU una ley autoriza al Estado a utilizar la acción de oro en cualquier empresa de alta tecnología, especialmente en el espacio y la defensa (SIEGRIST RIDRUEJO, P., LAVALLE MERCHÁN, J. y GARGALLO GONZÁLEZ, E.: “La acción de oro o el problema de las privatizaciones en un mercado único”, *Documentos de Trabajo de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos*, Universidad San Pablo-CEU, Madrid, n.º 2, 2003, p. 7). Nosotros nos vamos a centrar en el análisis de la “acción de oro” en los países de la Unión Europea.

⁽¹⁶⁾ La administración Thatcher tuvo como uno de sus objetivos principales la reducción del gasto público, y para ello ideó un programa de privatizaciones que duró tres legislaturas (1979-1983, 1984-1987 y 1988-1991).

⁽¹⁷⁾ Apartado n.º 1 de las conclusiones del Abogado General D. Dámaso RUIZ-JARABO, de 3 de julio de 2001, presentadas en los asuntos C-367/1998 Comisión/Portugal, C-483/1999 Comisión/Francia y C-503/1999 Comisión/Bélgica.

CRUZ FERRER entiende que es “una técnica de privatización que se utiliza en aquellos supuestos en los que se estima necesario compatibilizar una operación de transferencias de una empresa pública a la esfera privada con la debida protección de los intereses nacionales. Consiste en transformar, mediante una norma incluida en los estatutos —o establecida legal o reglamentariamente—, una acción ordinaria de la sociedad que se privatiza en acción especial o *golden share*. Esta acción, que tras la privatización queda en manos del Gobierno, lleva aparejados unos derechos especiales que hacen imprescindible el consentimiento de su titular para que la entidad pueda adoptar válidamente determinadas decisiones que se consideran relevantes para los intereses nacionales”⁽¹⁸⁾.

El contenido de la “acción de oro” puede ser variado. Siempre implica la intervención administrativa en ciertas operaciones relativas a las empresas privatizadas, fundamentalmente a través de los siguientes mecanismos:

- Necesidad de autorización administrativa, previa o posterior, para que se puedan efectuar determinadas modificaciones en la composición del capital social de la empresa privatizada, con el fin de controlar esa estructura accionarial y la sociedad.
- Necesidad de autorización administrativa, previa o posterior, para que se puedan llevar a cabo ciertas decisiones de gestión de la empresa, tales como el cambio del objeto social, escisión, disolución, transmisión de determinados activos, etc.
- Atribución de derechos políticos especiales o exorbitantes a la Administración como socio, cuando continúa participando en el capital de la sociedad. Se puede, por ejemplo, atribuir a la Administración un derecho a nombrar algún miembro del órgano de administración, otorgar más derechos de voto de los que derivan de su participación, etc.

2. Naturaleza

La naturaleza que los Estados han atribuido a la “acción de oro” varía según el instrumento utilizado para su implantación, que se ha llevado a cabo mediante elementos normativos (leyes y reglamentos) o estatutarios (cláusulas en los estatutos de la sociedad).

España ha configurado la “acción de oro” como una potestad administrativa de intervención en la actividad económica. Así lo establece la exposición de

⁽¹⁸⁾ CRUZ FERRER, J.: *Principios de regulación económica de la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, p. 292.

motivos de la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en determinadas Empresas, que introdujo esta figura, según la cual se trata de un “mecanismo alternativo de protección del interés público, necesario como sustitutivo de la propiedad de capital social”, que “es de índole jurídico-pública: la sujeción a un régimen de autorización administrativa previa de determinados acuerdos y actos relacionados con las correspondientes entidades mercantiles, con la finalidad de garantizar la continuidad empresarial que demande la prestación del servicio cumplido por la empresa”.

La legislación española ni siquiera utiliza la denominación “acción de oro”, refiriéndose únicamente a supuestos de autorización administrativa.

En España esta figura tiene las siguientes características, propias de las potestades administrativas:

- (i) El Gobierno español ostenta esa potestad por atribución legal. La ley que atribuye la potestad define su ejercicio, límites y control.
- (ii) La potestad se atribuye con independencia de que el Estado mantenga o no alguna participación en el capital de la sociedad privatizada.
- (iii) El ejercicio de la potestad se debe llevar a cabo por el cauce del procedimiento administrativo, aplicándose supletoriamente la Ley 30/1992, del Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.
- (iv) El control jurisdiccional de la actuación administrativa se realiza por los Tribunales Contencioso-administrativos.

Además, en Derecho español no sería posible la constitución de la “acción de oro” en los estatutos de las sociedades, ya que el art. 50 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, que hace referencia a las acciones privilegiadas, prohíbe la creación de acciones que alteren el equilibrio de poder derivado de la participación en el capital ⁽¹⁹⁾.

La doctrina y la jurisprudencia españolas consideran, con base en este artículo, que no es posible conferir privilegios a una clase de acciones que afecten a los derechos políticos, y que las acciones privilegiadas sólo lo pueden ser en cuanto a los derechos económicos.

(19) El art. 50.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas establece que “No es válida la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su denominación, ni la de aquellas que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el derecho de suscripción preferente”. Sin embargo, la propia Ley de Sociedades Anónimas recoge un supuesto de alteración de la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto, al permitir la existencia de las acciones sin voto.

Otros Estados, como Gran Bretaña, han configurado la “acción de oro” como una facultad atribuida al Estado por normas de Derecho Privado. Es decir, la titularidad de una acción, que tiene carácter privilegiado, conlleva que su titular tenga una serie de derechos especiales para intervenir en la gestión social. Esos derechos especiales no derivan de la ley, sino de los estatutos, en los que se configuran las características de las acciones.

El origen británico de este mecanismo y el hecho de que la Administración suele conservar alguna participación en el capital de las sociedades tras su privatización, aunque sea meramente testimonial, ha llevado a la generalización del uso del término “acción de oro”.

Bajo esa denominación se han creado por los Estados potestades de intervención que han fundado en prerrogativas de Derecho Público o en el Derecho Privado de sociedades, pero cuya verdadera naturaleza es de Derecho Público: una ley crea una potestad administrativa de intervención en determinadas empresas por razones de interés general⁽²⁰⁾.

Las diferentes formas en que los Estados han caracterizado a la “acción de oro” son meramente nominales, ya que incluso en los Estados que pretenden atribuir a la misma un régimen privado, ésta tiene características que hacen pensar que lo que encierra es una potestad administrativa. Por ejemplo, que esas acciones no puedan estar en manos de cualquier persona, sino del Gobierno (en el caso británico la cesión de la “acción especial de una libra” sólo podía hacerse a favor de Secretarios de Estado, Ministros o cargos que actuaran en nombre de la Corona), que no es una clase de acciones sino una única acción, y que su establecimiento y utilización buscan la protección de fines de interés general⁽²¹⁾.

(20) “La terminología habitual *golden share* califica, mientras funcione, el establecimiento de una auténtica gestión mixta o semipública de carácter temporal” (...) “la ‘acción de oro’ constituye una calificación simbólica que caracteriza el derecho que se reservan algunos Estados para intervenir preceptivamente en la ejecutividad de determinados acuerdos de empresas cuyas actividades se estiman relevantes para los superiores intereses del país” (MARTÍN MATEO, R.: *El marco público de la economía de mercado*, Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2003, p. 147).

(21) “Las denominadas *golden shares* no son sino títulos ficticios por los que el gobierno podía ostentar facultades de diversa índole en los casos en que se entendía que el interés público permanecía latente en la empresa privatizada”. “Se aplicó para asegurar la provisión de bienes y servicios esenciales (...) en los que no se admite que la empresa dedicada a tales actividades pueda disolverse voluntariamente o ser adquirida hostilmente en el mercado” (Rodríguez Chirillo, E.J.: *Aspectos jurídicos de la privatización de la empresa pública en España*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 1993, p. 62).

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha declarado sobre la naturaleza de las medidas analizadas que, para él, es indiferente que las medidas se establezcan en actos normativos o en actos de Derecho Privado. Lo importante a efectos de calificar la restricción con arreglo a Derecho Comunitario son sus consecuencias económicas, que dependen de otras circunstancias.

En definitiva, podemos concluir que la “acción de oro” es una forma de intervención administrativa en las empresas privatizadas, fundada en los preceptos constitucionales que permiten la intervención pública en la economía y delimitada por las leyes que otorgan esta potestad de Derecho Público.

IV. LA “ACCIÓN DE ORO” EN ESPAÑA

1. Normas reguladoras

La privatización de empresas públicas en España se ha producido de forma similar al resto de los países europeos. El Estado español también estableció medidas de intervención en las empresas privatizadas, cuya regulación se recogió en la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en determinadas Empresas, y el Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, que la desarrollaba, así como los Reales Decretos que aplicaban dicho régimen a determinadas empresas en particular.

El art. 4 de la Ley 5/1995 habilitaba al Consejo de Ministros para establecer, mediante Real Decreto, el régimen de autorización administrativa previa, a propuesta del Ministro competente por razón de la materia y previo dictamen del Consejo de Estado. El Gobierno también tenía la potestad de eliminar el control administrativo de la misma forma, mediante Real Decreto.

Los Reales Decretos aprobados en virtud de la habilitación del art. 4 de la Ley 5/1995 fueron los siguientes, y afectaron a las siguientes compañías privatizadas:

1. Real Decreto 3/1996, de 15 de enero, relativo a Repsol, S.A. y determinadas sociedades de su grupo.
2. Real Decreto 8/1997, de 10 de enero, relativo a Telefónica de España, S.A. y Telefónica Servicios Móviles, S.A.
3. Real Decreto 40/1998, de 16 de enero, relativo a Corporación Bancaria de España, S.A. (Argentaria).
4. Real Decreto 552/1998, de 2 de abril, relativo a Tabacalera, S.A.
5. Real Decreto 929/1998, de 14 de mayo, relativo a Endesa, S.A. y determinadas sociedades de su grupo.

6. Real Decreto 482/1999, de 18 de marzo, relativo a Indra Sistemas, S.A. y determinadas sociedades de su grupo.
7. Real Decreto 343/2000, de 4 de abril, relativo a Iberia Líneas Aéreas de España, S.A.

Estas normas han sido modificadas a raíz de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea que declaró que eran contrarias a Derecho Comunitario. Más adelante nos referiremos al régimen jurídico actual.

2. Supuestos de aplicación

El art. 1 de la Ley 5/1995 delimitaba las empresas a las que se podría aplicar el régimen de autorización administrativa, sin perjuicio de que luego fuera el Gobierno el que determinara, mediante los Reales Decretos de desarrollo, qué entidades concretas estarían sometidas al régimen de autorización y bajo qué condiciones.

Las medidas de control administrativo podían establecerse en entidades mercantiles que, a la entrada en vigor de la Ley, tuvieran una participación estatal en su capital social de más de un 25%, siempre que el socio estatal ejerciera el control de la sociedad, y concurriera alguna de las circunstancias siguientes:

- (i) que la empresa prestara servicios esenciales;
- (ii) que la empresa desarrollara actividades sometidas a un específico régimen administrativo de control;
- (iii) que la empresa estuviera exenta total o parcialmente de la libre competencia de acuerdo con el art. 90 del Tratado CE (actual 86) por impedir la aplicación de esas normas el cumplimiento de su misión específica.

Las medidas estaban circunscritas a entidades privatizadas después de la entrada en vigor de la Ley, en las que el Estado ejerciera el control y perdiera ese control como consecuencia de la enajenación de su participación. Por eso, el art. 2 de la Ley 5/1995 establecía como presupuesto de aplicación de las medidas de control administrativo que la participación pública fuera objeto de reducción en las cuantías establecidas.

3. Contenido

Los mecanismos de control suponían la necesidad de obtener autorización administrativa antes de llevar a cabo determinadas actividades o ejecutar determinados acuerdos sociales.

El art. 3 de la Ley 5/1995 establecía que podían someterse a autorización administrativa una serie de actos que el propio precepto clasificaba en dos grupos:

- Acuerdos de los órganos sociales que implicaran decisiones importantes sobre la vida social. Concretamente podían someterse a autorización administrativa previa los acuerdos de disolución voluntaria, escisión y fusión de la entidad, enajenación o gravamen de activos y participaciones sociales necesarias para el cumplimiento del objeto social de la empresa y sustitución del objeto social.
- Operaciones sobre el capital de la sociedad. Los actos de disposición sobre el capital social que determinaran la reducción de la participación pública en un porcentaje igual o superior al 10%; o que supusieran la adquisición directa o indirecta de participaciones en el capital superiores al 10% del capital social.

La autorización administrativa debía ser previa a la adopción del acuerdo o realización del negocio jurídico sobre el capital social, y el órgano competente, normalmente el Ministerio del ramo de actividad de la empresa afectada, debía resolver, salvo casos excepcionales, en el plazo de un mes a contar desde la solicitud de autorización, aplicándose de forma supletoria las normas de la Ley 30/1992 del Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

La legislación española no mencionaba las circunstancias o motivos que determinaban la concesión o denegación de la autorización administrativa. Esto suponía la atribución al Gobierno de un poder de decisión discrecional difícil de controlar por los Tribunales.

El art. 6 de la Ley 5/1995 establecía que la falta de autorización administrativa determinaba la nulidad de pleno derecho del acto. En caso de adquisición de participaciones en el capital sin haber obtenido la autorización administrativa previa, se produciría la suspensión de los derechos políticos de las acciones o participaciones que rebasen los límites para los que la Ley exigía la autorización administrativa. La Administración tenía legitimación activa para impugnar esos acuerdos.

V. LA “ACCIÓN DE ORO” Y EL DERECHO COMUNITARIO

1. Antecedentes

Como ya se ha expuesto, la generalización de las privatizaciones de empresas públicas en los años 80 y 90 supuso el establecimiento por parte de los

Estados miembros de la Unión Europea de sistemas para asegurarse cierto control de las empresas privatizadas.

La decisión de transferir una empresa al sector privado es una decisión de política económica competencia de cada uno de los Estados miembros, en virtud del principio de neutralidad del Derecho Comunitario respecto del régimen de propiedad de las empresas, de acuerdo con el art. 295 del Tratado.

El problema se planteó una vez adoptada la decisión de privatizar una empresa que era pública, ya que los Estados se reservaban potestades de intervención, que en muchas ocasiones tenían por objeto o efecto limitar la entrada de capital extranjero, con la consiguiente vulneración del Derecho Comunitario.

Esto llevó a la Comisión Europea, en su función de salvaguarda del cumplimiento del Derecho Comunitario, a adoptar el 19 de julio de 1997 una comunicación relativa a determinados aspectos jurídicos de las inversiones intracomunitarias. Con esta comunicación la Comisión fijó públicamente su postura sobre el tema, para dar información a los Estados miembros e influir en las medidas que estaban tomando al respecto.

Una vez fijada su postura, la Comisión inició expedientes a una serie de países, que habían establecido medidas que se consideraban contrarias a Derecho Comunitario: Portugal, Francia, Bélgica, España, Reino Unido, Holanda, Italia y Dinamarca.

La negativa de algunos de ellos a la supresión o modificación de estas medidas llevó a que la Comisión les demandara por incumplimiento ante el Tribunal de Justicia⁽²²⁾.

Las tres primeras demandas (contra Portugal, Francia y Bélgica) fueron acumuladas, ya que tenían el mismo fundamento.

Las dos demandas restantes, contra España y el Reino Unido, no se unieron a las anteriores porque, aunque se fundaban en el mismo motivo, estaban menos desarrolladas en su tramitación.

El Tribunal de Justicia dictó el 4 de junio de 2002 las sentencias que resolvían los tres primeros asuntos: C-367/1998 Comisión/Portugal, C-483/1999 Comisión/Francia, y C-503/1999 Comisión/Bélgica.

(22) En el caso de Holanda se abrió expediente por la privatización de la empresa de telecomunicaciones Koninklijke KPN NV y la empresa postal TNT Post NV, pero no se ha llegado a demandar ante el Tribunal de Justicia. Hay otros países con regulaciones similares como Grecia (privatización del Organismo Nacional de Telecomunicaciones y de la Empresa Pública de Electricidad Griega) y Hungría (privatización de MATV Hungarian Telecommunications y Budapesti Elektromos Művek) respecto de los que todavía no se ha pronunciado la Comisión.

El 13 de mayo de 2003 resolvió los asuntos C-463/2000 Comisión/España y C-1998/2000 Comisión/Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

Posteriormente la Comisión ha seguido vigilando la legislación de los países miembros sobre la materia y, por ejemplo, ha enviado en marzo de 2003 una petición formal a Alemania para que modifique determinadas disposiciones de la Ley de 1960 por la que se privatizó Volkswagen, que otorgaba al Gobierno Federal y al Estado de la Baja Sajonia un derecho de representación obligatoria en el consejo de vigilancia de la compañía, con independencia del número de acciones que poseyeran.

A continuación vamos a analizar los casos sobre los que se ha pronunciado el Tribunal de Justicia de Luxemburgo.

2. Supuestos

A) Portugal

La Comisión Europea consideró contrarios a Derecho Comunitario la Ley 11/1990, de 5 de abril, que ordenaba el proceso de privatizaciones y los Decretos-leyes que la desarrollaron. Esta legislación establecía supuestos de intervención administrativa en las empresas privatizadas que, a juicio de la Comisión, restringía determinadas libertades comunitarias. Esa intervención consistía fundamentalmente en:

1. Prohibición para los inversores extranjeros (comunitarios y extracomunitarios) de adquirir participaciones en el capital de las empresas privatizadas por encima de un determinado límite.

Estas restricciones fueron establecidas por el Gobierno portugués a través de los Decretos-leyes de desarrollo, que establecía un máximo de participación que oscilaba entre un 5 y un 40% del capital de las empresas, que operaban en los sectores bancario, energético, del seguro y del transporte.

La Comisión Europea entendió que estas limitaciones eran discriminatorias en relación a los inversores de otros Estados miembros e incompatibles con los arts. 43 y 56 del Tratado y que sólo sería posible su justificación por razones de orden público y seguridad pública [recogidas como excepción en el art. 58.1.b) del Tratado], justificación que no concurría.

2. Exigencia de autorización previa del Ministro de Finanzas para que una persona física o jurídica pudiera adquirir acciones de una sociedad privatizada que representaran más de un 10% del capital con

derecho de voto, o para adquirir acciones que, sumadas a las poseídas anteriormente, superaran esa cantidad.

El Gobierno portugués argumentó frente a la Comisión que se trataba de un régimen de aplicación general que no producía ninguna discriminación, y esgrimía razones de interés general en la necesidad de controlar que los objetivos de política económica perseguidos por las privatizaciones no se vieran frustrados.

También defendió la proporcionalidad de la medida, que sólo sería de aplicación durante un tiempo y se refería a participaciones de cierta entidad. La discrecionalidad administrativa podía controlarse mediante la interposición de los recursos judiciales pertinentes y las normas se habían dictado dentro de la potestad de cada Estado para regular el régimen de propiedad de las empresas (art. 295 del Tratado).

Estas razones no convencieron a la Comisión, que interpuso la demanda ante el Tribunal de Justicia el 14 de octubre de 1998. El Tribunal dictó el 4 de junio de 2002 la sentencia que resolvía el asunto C-367/1998 Comisión/Portugal, que resultó condenatoria para el Estado portugués.

B) Francia

La Comisión Europea consideró contrario a Derecho Comunitario el Decreto 1298/1993, de 13 de diciembre, referido a la privatización de Elf-Aquitaine, que atribuía a la acción que se mantenía en poder del Estado unos derechos especiales:

1. Atribución al Estado de la potestad de nombrar mediante Decreto a dos miembros del consejo de administración, aunque sin derecho a voto.
2. Autorización administrativa previa del Ministro de Economía para determinadas operaciones sobre el capital de las empresas privatizadas. La autorización era necesaria cuando cualquier persona rebasara la participación de la décima, la quinta o la tercera parte del capital social o de los derechos de voto de la sociedad.
3. Derecho de oposición o veto por parte del Ministro de Economía a los acuerdos de enajenación o pignoración de los principales activos de la empresa matriz o de sus cuatro filiales (Elf-Aquitaine production, Elf-Antar France, Elf-Gabón y Elf-Congo), cuando considerase que podía causar perjuicios al interés nacional.

La Comisión Europea consideró que, aunque las medidas no eran discriminatorias, obstaculizaban las libertades de establecimiento y circulación de capitales, dado que entorpecían o hacían menos atractivo a los inversores su ejercicio.

Para la Comisión, tanto la autorización previa como el derecho de veto no tenían unos criterios suficientemente objetivos y precisos para su concesión, lo que otorgaba grandes ámbitos de discrecionalidad administrativa y el consiguiente riesgo de falta de transparencia, inseguridad jurídica y discriminación práctica de los nacionales de otros países miembros.

El Gobierno francés negó tales imputaciones, al considerar que las medidas restrictivas adoptadas en el sector de los hidrocarburos tenían cabida en las excepciones previstas en el Tratado (arts. 46 y 58) por motivos de seguridad pública. Sostuvo que era legítimo que un país garantizara el abastecimiento de productos petrolíferos, esenciales para la economía, la prestación de los servicios públicos esenciales e incluso la supervivencia de la población.

La Comisión no aceptó estos razonamientos, ya que, a su juicio, esas medidas no tenían cabida en las excepciones del Tratado. Aunque reconoció que el suministro de productos petrolíferos podía constituir, en casos de crisis, una razón imperiosa de interés general, era preciso que las medidas fueran necesarias y proporcionadas. Las medidas no se podían aplicar cautelarmente, sino cuando realmente se estuviera en la situación de crisis.

Por otra parte, la Comisión consideró que existían medidas en el Ordenamiento Jurídico comunitario e internacional que garantizaban suficientemente el abastecimiento de productos petrolíferos ⁽²³⁾.

Francia aceptó modificar ciertos puntos de la normativa controvertida, proponiendo introducir una limitación general a la actuación del Gobierno, que sólo sería posible si la medida pudiera poner en peligro el abastecimiento de productos petrolíferos. Sin embargo la Comisión estimó que las modificaciones propuestas no eran suficientes e interpuso la demanda contra Francia ante el Tribunal de Justicia el 21 de diciembre de 1999.

El Tribunal de Justicia sentenció el 4 de junio de 2002 el asunto C-483/1999 Comisión/Francia, condenando al Estado francés.

(23) La Comisión se refería a las directivas y decisiones que regulan distintos aspectos del suministro de productos petrolíferos, reservas estratégicas, restricciones de la demanda, etc.; así como, desde el punto de vista internacional, los mecanismos de la Agencia Internacional de la Energía para garantizar un reparto equitativo del petróleo en caso de escasez.

C) Bélgica

Las medidas adoptadas en Bélgica tenían algunas peculiaridades. La Comisión consideró contrarios a Derecho Comunitario dos Reales Decretos en los que se creaban “acciones de oro” en dos empresas propietarias de ciertas infraestructuras de almacenamiento y transporte de productos energéticos. Eran los Reales Decretos de 10 de junio de 1994, referido a la Société Nationale de Transport par Canalisations (SNTC), y de 16 de junio de 1994, relativo a la Société de Distribution du Gaz (Distrigaz).

Las facultades que atribuían al Estado eran las siguientes:

1. Facultad de nombramiento de dos representantes del Gobierno Federal en el consejo de administración de las dos sociedades, con voz pero sin voto.
2. Derecho de oposición o veto a determinadas decisiones del consejo de administración de las sociedades, cuando los representantes del Gobierno presentes en el consejo considerasen que eran contrarias a las líneas generales de la política energética del país.

Al tratarse de una autorización posterior a la decisión, los representantes gubernamentales en las sociedades debían recurrir ante el Ministerio las decisiones en el plazo de 4 días a contar desde la celebración de la reunión del consejo, y si los representantes gubernamentales no fueron debidamente convocados, desde que conocieran el acuerdo. El recurso tenía efecto suspensivo, pero el Ministro debía resolver sobre ella en el plazo de 8 días, ya que, de lo contrario, el acuerdo adquiriría firmeza.

3. Derecho de oposición o veto a las operaciones de cesión, pignoración o cambio de destino de las canalizaciones que constituyesen grandes infraestructuras de transporte interior de productos energéticos o que pudieran servir como tales, u otros activos estratégicos. Las operaciones sobre activos estratégicos debían notificarse al Ministro, quien disponía de 21 días para ejercitar su derecho de oposición.

La Comisión Europea consideró que las medidas cuestionadas eran contrarias al Tratado, ya que, aunque las disposiciones no eran propiamente discriminatorias, al imponerse tanto a nacionales como a extranjeros, obstaculizaban y hacían menos atractivo el ejercicio de las libertades comunitarias.

La Comisión reiteró que los sistemas de autorización y veto sólo eran admisibles si se amparaban en excepciones contempladas en los Tratados y estaban fundados en una imperiosa razón de interés general que respondiera a criterios objetivos, estables y públicos.

Si bien el suministro de gas era una necesidad pública, no quedaba acreditado, a juicio de la Comisión, que las medidas fueran necesarias y proporcionadas en relación con la finalidad perseguida.

Bélgica intentó justificar las medidas con base en distintas sentencias del Tribunal de Justicia de Luxemburgo que venían a asimilar la seguridad del abastecimiento de un país con las razones imperiosas de interés general. Por otra parte, el procedimiento de notificación suponía simplemente dar información a las autoridades sobre puntos muy precisos y concretos, y de forma limitada en el tiempo. La decisión del Ministro siempre debía estar motivada con elementos de hecho y de derecho y era susceptible de control posterior.

También se alegó que las medidas estaban amparadas en la excepción de seguridad pública prevista en los arts. 46 y 58.1.b) del Tratado, puesto que del abastecimiento de gas dependía la economía, las instituciones y servicios públicos esenciales e incluso la supervivencia de la población.

Estas razones no fueron compartidas por la Comisión. Pero el Tribunal de Justicia dictó el 4 de junio de 2002 la sentencia que resolvía el asunto C-503/1999 Comisión/Bélgica, declarando que la legislación impugnada cumplía con las exigencias de los Tratados.

D) Reino Unido

El caso británico tuvo su origen en la privatización de los aeropuertos llevada a cabo en 1986. La norma denominada “Airports Act”, de 8 de julio de 1986 privatizó la British Airports Authority (BAA), entidad que poseía y explotaba siete aeropuertos internacionales en el Reino Unido. Ese texto legal confería al Secretario de Estado la facultad de aprobar, con o sin modificaciones, los estatutos de la nueva sociedad que asumía las funciones de la privatizada.

En 1987 se aprobaron los estatutos, que crearon la “acción especial de una libra” o *one pound special share*, creada a favor del Secretario de Estado de Transporte, y que otorgaba las siguientes facultades a su titular:

1. Asistencia a la Junta general, con voz pero sin voto.
2. Debía autorizar por escrito cualquier modificación de los derechos asociados a la acción especial.
3. Debía autorizar por escrito algunos actos de la sociedad, como: (i) la disolución o liquidación de la sociedad o sus filiales; (ii) la cesión de la gestión del aeropuerto o de alguna de sus partes; y (iii) la adquisición de acciones que superasen el 15% de los derechos de voto.

La Comisión Europea consideró que estas medidas concedían al Gobierno la potestad de intervenir en decisiones importantes de la sociedad de forma discrecional, dado que el contenido de su intervención no estaba definido. También obstaculizaban o hacían menos atractivas las inversiones directas, ya que los inversores tendrían muy limitado su derecho a participar en las decisiones de la empresa.

El Gobierno del Reino Unido no contestó al primer requerimiento de la Comisión. Tras el dictamen motivado de la Comisión, alegó que la acción especial no restringía libertades comunitarias, ya que no era más que una regulación de Derecho Privado de sociedades, competencia estatal, que reconocía la existencia de varias clases de acciones.

La Comisión valoró las argumentaciones británicas y llegó a la conclusión de que las medidas cuestionadas no eran de Derecho Privado, sino que eran potestades públicas creadas en virtud de un acto de naturaleza legislativa. Consideró insatisfactoria la contestación británica e interpuso la demanda ante el Tribunal el 27 de febrero de 2001.

El 13 de mayo de 2003 el Tribunal de Justicia dictó sentencia en el asunto C-1998/2000 Comisión/Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, condenando al Estado.

E) Italia

El proceso privatizador en Italia se reguló mediante el Decreto-Ley n.º 332, de 31 de mayo de 1994, convalidado con modificaciones por la Ley n.º 474, de 30 de junio de 1994. Esta legislación permitía que el Gobierno estableciera mediante Decreto unos poderes especiales de intervención en empresas privatizadas, que consistían fundamentalmente en la potestad de nombrar uno o varios administradores y un censor de cuentas, así como el derecho de veto sobre determinadas decisiones.

Las medidas previstas se establecieron en Telecom Italia y otra empresa del sector de telecomunicaciones (STET) que posteriormente se fusionó con la primera.

Italia fue requerida por la Comisión para modificar esta legislación el 10 de agosto de 1998. El Gobierno italiano se comprometió a atenerse al dictamen de la Comisión, pero transcurrido el plazo de dos meses otorgados para realizar la modificación, ésta no se había realizado. Por ello, la Comisión interpuso demanda ante el Tribunal de Justicia en el asunto C-58/1999 Comisión/Italia, que fue resuelto mediante sentencia de 23 de mayo de 2000, que condenó a Italia.

La sentencia de 23 de mayo de 2000 es bastante escueta en su fundamentación y no puede extraerse de ella la doctrina del Tribunal sobre la materia. Esto es consecuencia de los términos en los que se planteó el debate, ya que el Gobierno italiano se allanó a las pretensiones de la Comisión.

F) España

La Ley 5/1995, de 23 de marzo y sus Reales Decretos de desarrollo sometían ciertos actos relativos a las empresas privatizadas a autorización administrativa previa. Estos actos eran fundamentalmente los acuerdos sociales de trascendencia y la adquisición de participaciones sobre el capital de las empresas que superaran un determinado límite.

Esta intervención administrativa, a juicio de la Comisión Europea, vulneraba los arts. 43 y 56 del Tratado y no podía ampararse en ninguna de las excepciones previstas.

El Gobierno español expuso una serie de justificaciones de carácter económico o administrativo, calificando los bienes y servicios prestados por las empresas privatizadas como de interés general y estratégico.

La Comisión, siguiendo la postura adoptada frente a otros países, consideró que todo régimen de autorización debía tener unos requisitos de objetividad, proporcionalidad, concreción de las causas y transparencia, de manera que los inversores pudieran conocer exactamente el alcance de sus derechos y obligaciones y los criterios para la concesión o denegación de la autorización. La ausencia de estos criterios suponía reconocer a la Administración una facultad discrecional que, incluso podría usarse de manera arbitraria.

Concretamente, en relación con Tabacalera y Argentaria, las limitaciones no podían fundarse en razones de interés general, dada la actividad a la que se dedican. En el caso de Telefónica, criticaba además el ámbito del Real Decreto, que comprendía los servicios de telefonía móvil prestados dentro y fuera de España.

El Gobierno partió de la posibilidad de que la normativa pudiera afectar a la libre circulación de capitales, pero justificaba las medidas por tener cabida en dos excepciones:

- (i) Las establecidas en el art. 58 del Tratado respecto de la libre circulación de capitales, por razones de orden público y seguridad pública.
- (ii) La excepción recogida en el art. 86.2, en relación a las empresas encargadas de la gestión de servicios de interés económico general, respecto de las cuales, las normas del Tratado se aplican únicamente

si no impiden, de hecho o de derecho, el cumplimiento de la misión específica a ellas confiada.

Las argumentaciones del Gobierno español tampoco convencieron a la Comisión, que demandó a España el 21 de diciembre de 2000.

El 13 de mayo de 2003 el Tribunal de Justicia dictó sentencia en el asunto C-463/2000 Comisión/España condenando al Estado español.

3. La doctrina del Tribunal de Justicia de la UE respecto de la “acción de oro”

El Tribunal de Justicia de la UE se pronunció sobre las medidas de control adoptadas por los Estados miembros sobre las empresas privatizadas en las cinco sentencias citadas, dictadas las tres primeras el 4 de julio de 2002 y las dos restantes el 13 de mayo de 2003. Las sentencias fueron condenatorias salvo en el caso de Bélgica, en que las medidas se estimaron válidas y conformes a Derecho Comunitario.

El Tribunal entendió la preocupación de los Estados que habían llevado a cabo procesos de privatización de empresas públicas, encargadas de prestar servicios estratégicos o de interés general. Éstos querían conservar cierta influencia en la gestión y el control de las empresas privatizadas para asegurarse de que seguían prestando esos servicios. Sin embargo, tal pretensión no podía justificar el establecimiento de medidas que vulnerasen u obstaculizasen el ejercicio de las libertades fundamentales reconocidas en el Tratado, concretamente la libertad de establecimiento (art. 43) y la libre circulación de capitales (art. 56).

Los sistemas de intervención administrativa en las empresas privatizadas debían considerarse en principio contrarios a Derecho Comunitario, por su efecto disuasorio para los inversores de otros Estados miembros, ya que constituyen *per se* una restricción a la libertad de establecimiento y a los movimientos de capital entre los Estados miembros. Esas restricciones sólo deberían admitirse si estuvieran amparadas en alguna de las excepciones establecidas en el Tratado y cumplieran los requisitos aplicables a esas excepciones, establecidos en distintas resoluciones del Tribunal.

Con su postura, el Tribunal fue más restrictivo que el Abogado General Sr. RUIZ-JARABO, que en sus conclusiones consideró que sólo los sistemas de “acción de oro” que eran formalmente discriminatorios podían considerarse incompatibles en sí mismos con los Tratados. El resto de medidas, no discriminatorias, no podían considerarse automáticamente como contrarias al Tratado, sino que había que analizar sus características y la forma de su aplicación y

ejercicio, como consecuencia de la neutralidad del Derecho Comunitario en relación a la titularidad de las empresas y la ordenación del sector público económico, al amparo del art. 295 del Tratado⁽²⁴⁾.

Las conclusiones del Tribunal sobre los distintos aspectos de las acciones de oro de los Estados fueron las siguientes:

(a) *Vulneración de la libre circulación de capitales*

El art. 56 del Tratado prohíbe “todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países”.

El Tribunal se remitió a la Directiva del Consejo 88/361/CEE, de 24 de junio de 1988, para determinar qué debía entenderse por movimientos de capitales y elaboró una lista de operaciones, entre las que estaban las inversiones directas, que suponen el establecimiento de relaciones duraderas con la empresa en la que se invierte, ofreciendo la posibilidad de participar en la gestión y control de la sociedad.

Cualquier limitación a los citados movimientos de capitales infringía el art. 56, y concretamente, el Tribunal consideró que infringían el citado precepto las normas que limitan la adquisición de acciones o participaciones en el capital de una empresa, o imponen limitaciones al acceso a los órganos sociales.

Pueden existir excepciones a la libre circulación de capitales en los siguientes supuestos:

- En los casos a los que se refiere en el art. 58.1.b) del Tratado, que permite que los Estados puedan “adoptar las medidas necesarias para impedir las infracciones a su derecho y normativas nacionales, en particular en materia fiscal y de supervisión prudencial de entidades financieras, establecer procedimientos de declaración de movimientos de capitales a efectos de información administrativa o estadística o tomar medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública”.
- Por razones imperiosas de interés general que se apliquen a cualquier persona o empresa que ejerza una actividad en el territorio del Estado miembro de acogida. Esta excepción fue una creación jurisprudencial

(24) La neutralidad del Tratado de la CE “debe extenderse a toda medida que, a través de la intervención en el sector público, entendido en sentido económico, permite al Estado contribuir a la configuración de la actividad económica de la nación” (apartado 56 de las conclusiones de 3 de julio de 2001).

del TJCE en distintas sentencias como las de 3 de febrero de 1993, asunto Verónica C-148/91; de 31 de marzo de 1993, asunto Kraus C-19/92; de 30 de noviembre de 1995, asunto Gebhard 55/94 y de 15 de diciembre de 1995, asunto Bosman 415/93.

El establecimiento de estas limitaciones a la libre circulación de capitales se ha interpretado por el Tribunal de forma estricta, para que las excepciones no se conviertan en la regla general y vacíen de contenido la libertad comunitaria. Por ello, el Tribunal exige que la medida sea:

- (i) Adecuada para garantizar el objetivo que se persigue.
- (ii) Proporcionada en el sentido de ser necesaria para alcanzar su fin, sin que el mismo pudiera alcanzarse con una solución menos rigurosa o limitadora de la libertad.
- (iii) Objetiva y clara, de forma que su aplicación sea fácilmente controlable por los Tribunales, para no crear inseguridad jurídica.

Aplicando esta doctrina, el Tribunal declaró que el interés económico de los Estados no estaba contemplado dentro de las excepciones ni podía fundar la imposición de obstáculos a la libre circulación de capitales.

Tampoco admitió las alegaciones de interés público en cuanto a la garantía de prestación de servicios esenciales (salvo en el caso de Bélgica por ser medidas *a posteriori*). En algunos casos por no ser esenciales los servicios prestados por las empresas. En otros porque, pese al carácter estratégico de los mismos, para aplicar las medidas limitadoras era necesario que existiese una amenaza real y suficientemente grave de desabastecimiento o interrupción del servicio. La adopción de medidas preventivas o anteriores a que se presentara el problema carecía de proporcionalidad, y por ello no podían ser aceptadas.

(b) *Vulneración de la libertad de establecimiento*

El Tribunal declaró que las medidas analizadas también vulneraban la libertad de establecimiento recogida en el art. 43 del Tratado, que prohíbe “las restricciones a la libertad de establecimiento de los nacionales de un Estado miembro en el territorio de otro Estado miembro”. “La libertad de establecimiento comprenderá ... la constitución y gestión de empresas y, especialmente de sociedades tal como se definen en el párrafo segundo del art. 48, en las condiciones fijadas por la legislación del país de establecimiento para sus propios nacionales, sin perjuicio de las disposiciones del capítulo relativo a los capitales”.

Como consecuencia de esta libertad, los nacionales de un Estado miembro tienen derecho a adquirir participaciones de control, intervenir en la gestión y

ejercer sus derechos de voto, en empresas nacionales de otros Estados miembros.

El Tribunal declaró que las medidas que fueron objeto de impugnación vulneraban el derecho al libre establecimiento, pero como algo accesorio y derivado de la vulneración de la libre circulación de capitales.

(c) *Naturaleza pública o privada de las medidas*

Para el Tribunal es indiferente que las medidas restrictivas se establezcan en actos normativos (una ley, un reglamento) o en actos de Derecho privado (los estatutos de las sociedades). No entra a analizar la naturaleza exacta del régimen, ni que sea público o privado. Lo importante a efectos de calificar la restricción con arreglo a Derecho Comunitario son sus consecuencias económicas⁽²⁵⁾.

(d) *Carácter discriminatorio de las medidas*

El Tribunal declaró que las medidas que se aplicaban exclusivamente a inversores nacionales de otros Estados miembros distintos del que las establece, tenían carácter discriminatorio.

Las medidas no discriminatorias, o que se aplicaban por igual a todos los inversores independientemente de su nacionalidad tampoco eran siempre conformes con el Derecho Comunitario, ya que podían obstaculizar, entorpecer o al menos hacer menos atractivo el ejercicio de las libertades recogidas en el Tratado.

(e) *Intervención previa o posterior*

Los distintos sistemas de intervención sobre las empresas privatizadas establecen tanto controles previos, o necesidad de autorización administrativa previa para la adopción de determinadas decisiones, como medidas de control *a posteriori* o veto de decisiones empresariales una vez adoptadas.

(25) De lo contrario, “sólo sería suficiente que en lo sucesivo los Estados miembros convirtiesen todo tipo de prerrogativas de Derecho público en potestades estatutarias para que quedasen fuera del alcance del Tratado”. Conclusiones acumuladas presentadas por el Abogado General de 3 de julio de 2001 (DE LA SERNA BILBAO, M.N.: “Comentario a la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en relación con las denominadas ‘acciones de oro’; las restricciones a las libertades de la libre circulación de capitales y de establecimiento”, *Revista Española de Derecho Europeo*, Civitas, Madrid, julio-septiembre 2003, p. 552).

El Tribunal adoptó una postura menos restrictiva con los sistemas de control *a posteriori*, dado que el derecho de oposición o veto parte de un mayor respeto a la autonomía de decisión de la empresa. De esta forma, la empresa toma la decisión, y después, si concurren motivos que justifiquen la intervención pública, se produce la oposición a esa decisión.

Sin embargo, los sistemas de control *a posteriori* también deben cumplir una serie de requisitos para ser conformes con el Derecho Comunitario:

- (i) Las medidas deben ser proporcionadas al fin perseguido, es decir, que ese fin no se pueda alcanzar con medidas menos restrictivas.
- (ii) Las medidas deben fundamentarse en criterios objetivos, no discriminatorios y conocidos de antemano por los inversores, para reducir la discrecionalidad administrativa y aumentar la seguridad jurídica.
- (iii) Las personas afectadas por las medidas tienen que disponer de medios de impugnación jurisdiccional adecuados⁽²⁶⁾.

(f) *Limitación en el tiempo*

La limitación temporal de las medidas establecidas por los Estados, por el establecimiento de plazos limitados de vigencia, no afecta a su consideración como incumplimiento del Derecho Comunitario.

(g) *La falta de aplicabilidad del art. 295*

El Tribunal ha rechazado que la adopción de las medidas de intervención administrativa que estamos examinando pudiera fundarse en el art. 295 del Tratado, argumento utilizado por distintos Gobiernos.

Este precepto establece que “el presente Tratado no prejuzga en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros”, lo que supone que los Estados tienen potestad para regular mediante normas internas el régimen de la propiedad, siempre que respeten las libertades establecidas en los Tratados.

(26) El control jurisdiccional debe ser posible, no sólo por la existencia de recursos en abstracto, sino porque existan unos criterios claros y objetivos que el órgano jurisdiccional pueda controlar. Así, la sentencia de 13 de mayo de 2003 en el asunto C-463/2000 Comisión/España dice en su punto 79 que “el hecho de que sea factible interponer un recurso contra tales decisiones no puede modificar esta apreciación, en la medida en que, ni la Ley ni los Reales Decretos de que se trata proporcionan al juez nacional criterios suficientemente precisos para permitirle controlar el ejercicio de la facultad discrecional de la autoridad administrativa”.

Pero las facultades inherentes a la propiedad, según el Tribunal, sólo pueden ejercerse mediante la posesión de una participación suficiente en el capital de la sociedad, y no por otras prerrogativas.

(h) *La falta de aplicabilidad del art. 86.2*

El art. 86.2 del Tratado se refiere a las empresas que prestan servicios públicos, diciendo que “las empresas encargadas de la gestión de servicios de interés económico general o que tengan el carácter de monopolio fiscal quedarán sometidas a las normas del presente Tratado, en especial a las normas sobre competencia, en la medida en que la aplicación de dichas normas no impida, de hecho o de derecho, el cumplimiento de la misión específica a ellas confiada”.

Este precepto fue alegado por los Gobiernos español y belga, que consideraron que permitía introducir excepciones a la aplicación, tanto de los artículos del Tratado relativos a la competencia como del resto de las disposiciones.

El Tribunal admitió que el objeto del art. 86.2 era conciliar el interés de los Estados miembros en utilizar empresas públicas como instrumentos de política económica y social y el interés de la Comunidad en la observación de las normas sobre competencia y mercado común. Pero los Estados debían exponer de forma detallada las razones que les inducían a considerar que, de suprimir la medida en cuestión, se pondría en peligro el cumplimiento de los fines de interés general de esa empresa, cosa que no hicieron.

VI. REGULACIÓN ACTUAL EN ESPAÑA

1. Contenido actual de la “acción de oro”

La sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo de 13 de mayo de 2003 que condenó a España por la intervención administrativa en las empresas privatizadas ha provocado la modificación de la Ley 5/1995, de 23 de marzo, y sus Reales Decretos de desarrollo. La reforma se ha llevado a cabo en la disposición adicional vigésima quinta de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social.

En la nueva regulación el Gobierno español no ha renunciado al control que ejerce sobre las empresas privatizadas, aunque para cumplir con las exigencias comunitarias ha pretendido introducir un sistema semejante al de Bélgica, que tuvo el visto bueno del Tribunal de Luxemburgo.

Para ello se han introducido como principales modificaciones:

- (a) *Sustitución del régimen de autorización administrativa previa por un régimen de notificación a posteriori*

Los acuerdos del consejo o negocios de adquisición de participaciones accionariales se deben notificar a la Administración una vez realizados. La Administración puede oponerse a los actos y acuerdos en el plazo de un mes desde la notificación, aunque ese plazo se interrumpe cuando deba emitirse informe por un organismo regulador, hasta que el informe se incorpora al expediente. El plazo también puede prorrogarse por un tiempo no superior a la mitad del mismo, cuando el asunto tenga especial trascendencia o complejidad.

A pesar de que el nuevo sistema establece la posibilidad de imponer un veto *a posteriori*, en la práctica no se diferencia mucho de la autorización previa que existía anteriormente, ya que los actos y acuerdos objeto de notificación tienen suspendida su eficacia durante los plazos con los que cuenta la Administración para resolver.

Por tanto, más que un veto *a posteriori*, se trata de una autorización necesaria *a posteriori*, sin la cual el acto carece de eficacia. La autorización puede otorgarse de forma expresa o presunta, ya que el silencio administrativo actúa de forma positiva.

- (b) *Introducción de criterios de decisión de los órganos administrativos*

Con la finalidad de reducir el margen de discrecionalidad administrativa y facilitar su control jurisdiccional, el nuevo art. 5 de la Ley 5/1995 recoge los criterios que deben tenerse en cuenta por la Administración para conceder o denegar la autorización.

Estos criterios se deben referir a la “existencia de riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos, sobre las actividades desarrolladas por las empresas, con el fin de garantizar la adecuada gestión y prestación de servicios por las mismas”. Es decir, lo fundamental es que se garantice la adecuada prestación de los servicios de interés general por las empresas, lo que debe implicar:

- a) Seguridad de continuidad del servicio, de acuerdo con las obligaciones establecidas en la legislación aplicable.
- b) Seguridad del suministro a precios asequibles y de forma compatible con la protección del medio ambiente y el desarrollo sostenible. En particular debe vigilarse el riesgo de que la infraestructura sea insuficiente para el mantenimiento del servicio.
- c) Protección del interés general en el sector afectado y mantenimiento de los objetivos de política económica.

El mismo precepto concreta qué debe tenerse en cuenta a efectos de determinar si existen o no riesgos significativos para el servicio:

- Los medios patrimoniales para atender los compromisos de prestación de servicios que les correspondan con arreglo a la legislación aplicable.
- La transparencia en la estructura del grupo al que se incorpore la entidad, y la existencia de dificultades para obtener la información necesaria sobre el desarrollo de sus actividades.
- Cuando se trate de sectores sometidos a especiales potestades de ordenación y supervisión por los poderes públicos, los vínculos que puedan establecerse por la entidad con otras personas físicas y jurídicas que impidan la ordenación y supervisión administrativa.
- La posibilidad de que la entidad quede expuesta, de forma inapropiada, al riesgo de otras actividades desarrolladas por los adquirentes.
- El riesgo que la estructura financiera de la operación se haga recaer sobre las actividades de la entidad sometida a regulación y sobre los recursos obtenidos por dichas actividades, en especial cuando se trate de rentas de origen regulado que se transfieren a actividades distintas de aquellas que las originan.

Esos criterios deben ponerse de manifiesto en la resolución de la Administración, que debe ser motivada cuando se oponga al acto notificado.

(c) *Falta de eficacia de los actos que no cumplan los requisitos*

El art. 6 de la Ley 5/1995, en su nueva redacción establece las consecuencias de la infracción de la nueva normativa sobre control administrativo de las empresas privatizadas. No producen efecto los siguientes actos o acuerdos:

- a) Los que no hayan sido notificados, siendo la notificación procedente.
- b) Los actos notificados y vetados por la Administración.
- c) Los acuerdos adoptados por los órganos sociales, cuando para su constitución o adopción hubiera sido necesario computar participaciones sociales cuya adquisición no haya sido notificada, se haya opuesto a ella el órgano competente o cuyos derechos políticos no sean ejercitables por estar suspendidos durante los plazos con los que cuenta la Administración para resolver.

En caso de que la participación en la sociedad rebase determinados límites, además, quedan en suspenso los derechos políticos correspondientes al exceso. Si se produce una transmisión ulterior de esas participaciones subsiste la prohibición de ejercicio de los derechos políticos mientras no recaiga la preceptiva resolución del órgano administrativo.

Además, la Administración tiene legitimación para ejercitar las acciones de impugnación de acuerdos sociales y solicitar la suspensión de los mismos.

2. Empresas sometidas al nuevo régimen de “acción de oro”

La Ley 62/2003, de 30 de diciembre, ha recogido las medidas de control administrativo aplicables a cada empresa, y su plazo de vigencia:

1. Repsol YPF, S.A. y sus filiales españolas, desde el 1 de enero de 2004 hasta el 6 de febrero de 2006.
2. Telefónica, S.A., Telefónica Móviles y otras compañías del grupo, desde el 1 de enero de 2004 hasta el 18 de febrero de 2007.
3. Endesa, S.A. y otras sociedades del grupo, desde el 1 de enero de 2004 hasta el 8 de junio de 2007.
4. Indra Sistemas, S.A. y otras sociedades del grupo, desde el 1 de enero de 2004 hasta el 23 de marzo de 2004, prorrogables por dos años. El Gobierno dejó expirar las medidas, al no prorrogarlas.
5. Iberia Líneas Aéreas, S.A., desde el 1 de enero de 2004 hasta el 3 de abril de 2006.

3. Examen crítico de la nueva regulación

El Gobierno español ha intentado, con la nueva regulación, mantener el nivel de control que tenía anteriormente en las empresas privatizadas, cumpliendo con el Derecho Comunitario, y evitando nuevas demandas por incumplimiento contra el Estado español. Para ello ha tomado como modelo el sistema belga, que se declaró compatible con el Derecho Comunitario.

No han faltado voces críticas que consideran que las modificaciones de la legislación española son meramente formales.

El punto fundamental de la reforma, que consiste en la sustitución de la autorización administrativa previa por una notificación *a posteriori*, introduce una diferencia meramente terminológica, ya que la notificación funciona como una verdadera autorización administrativa, careciendo de eficacia el acto o acuerdo notificado hasta que la Administración no se pronuncia.

Por otra parte, el régimen del silencio administrativo y los plazos con los que cuenta la Administración para resolver son idénticos a la regulación anterior.

La principal novedad se refiere a la delimitación de los argumentos que puede utilizar el Gobierno para oponerse a la operación, y la necesidad de motivación de las resoluciones, que limita la discrecionalidad administrativa y facilita su control jurisdiccional.

Dentro de los criterios a tener en cuenta por la Administración se recoge como fundamental la garantía de prestación de bienes y servicios de interés público. Sin embargo, esa garantía se adopta de forma general y preventiva, sin que sea la reacción a un peligro serio y fundado, lo que puede suponer que el Tribunal de Luxemburgo entre a analizar la forma de aplicación concreta de esos criterios y considere que las medidas siguen siendo contrarias a Derecho Comunitario.

La Comisión Europea, en su función de garante del Derecho Comunitario y del cumplimiento de las resoluciones del Tribunal de Justicia, sigue muy de cerca la nueva legislación española y su aplicación para, en su caso, adoptar las medidas necesarias para garantizar las libertades comunitarias.

La Comisión tendría dos vías para atacar la nueva regulación:

1) Considerar que el Gobierno español no ha acatado el fallo del Tribunal, pudiendo exigir el cumplimiento de la sentencia y en su defecto una elevada multa coercitiva. Éste es el procedimiento usado contra Portugal, que no ha modificado su legislación.

2) Iniciar un nuevo procedimiento de investigación y en su caso, acudir al Tribunal demandando al Estado por incumplimiento.

La Comisión Europea ha optado por iniciar un nuevo procedimiento, una vez analizada la nueva regulación de la acción de oro en España, ya que considera que el nuevo régimen, aunque mejora la situación anterior, sigue estableciendo restricciones a la libre circulación de capitales. Para ello ya se ha iniciado la primera fase, mediante la remisión de una carta de emplazamiento al Gobierno español en la que se pone de manifiesto la infracción del Derecho Comunitario.

El tiempo juega a favor del Gobierno español, ya que las acciones de oro no se prolongarán más de tres años y el estudio de la nueva legislación española, la emisión de informes y en su caso la impugnación ante el Tribunal de Justicia es un proceso que dura varios años.

VII. CONCLUSIONES

1. La denominada “acción de oro” supone la atribución por ley de potestades de Derecho Público a favor de la Administración, para intervenir en la gestión de las empresas privatizadas. Los Estados justifican estas medidas en el poder de intervención pública en la economía y en la garantía de prestación de bienes y servicios considerados de interés general.

2. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha declarado que la “acción de oro” establecida por algunos Estados en empresas privatizadas vulnera las libertades fundamentales comunitarias de circulación de capitales y establecimiento. Esto no implica una prohibición absoluta de los instrumentos de intervención estatal en las empresas privatizadas, sino que éstos deben cumplir una serie de requisitos para ser compatibles con el Derecho Comunitario.

3. La condena a España por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha provocado la modificación del régimen español en esta materia. La nueva regulación se ha introducido por la disposición adicional vigésima quinta de Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social, que ha modificado la Ley 5/1995, de 23 de marzo, y los Reales Decretos que aplicaron este instituto a distintas empresas. El nuevo régimen no es sustancialmente distinto del anterior, lo que ha provocado la iniciación, por parte de la Comisión Europea, de un nuevo procedimiento por infracción del Derecho Comunitario.

4. Existen mecanismos de control público de las empresas privatizadas al margen de la “acción de oro”, por lo que su expiración o eliminación no supondrá previsiblemente cambios sustanciales en las empresas privatizadas.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

ARIÑO, G.: *Economía y Estado, crisis y reforma del sector público*, Marcial Pons, Madrid, 1993.

ARMENGOL I GASULL, O. y GUERRERO PIÑAR, S.: El régimen español de golden share: examen crítico a la vista de la reciente jurisprudencia del TJCE, *La Ley Unión Europea*, n.º 5599, 31 de julio de 2002, pp. 1-4.

CRUZ FERRER, J.: *Principios de regulación económica de la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002.

DE LA SERNA BILBAO, M.N.: “Comentario a la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en relación con las denominadas ‘acciones de oro’; las restricciones a las libertades de la libre circulación de

capitales y de establecimiento”, *Revista Española de Derecho Europeo*, Civitas, Madrid, julio-septiembre 2003, pp. 529-571.

DESEALERS, W.: “ECJ says no to golden shares”, *The European Lawyer*, n.º 19, junio 2002, p. 10.

DÍEZ-PICAZO, L.M.: *Sistema de derechos fundamentales*, Civitas, Serie Derechos Fundamentales y Libertades Públicas, Madrid, 2003.

FRISON-ROCHE, M.A.: “Les conditions communautaires de validité des golden shares dans les entreprises publiques privatisées (arrêts CJCE 4 juin 2002)”, *Cahier de Droit des Affaires* n.º 28/7081, 25 de julio de 2002, pp. 2242-2244.

GIPPINI FOURNIER, E. y RODRÍGUEZ MÍNGUEZ, J.A.: “Golden shares en la Comunidad Europea: ¿fin de la edad dorada?”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, n.º 220, julio-agosto 2002, pp. 38-62.

GONZÁLEZ, D.: “El recorte de la golden share no traerá fusiones indeseadas”, *Nueva Economía*, n.º 133, 23 de junio de 2002.

GONZÁLEZ-VARAS IBÁÑEZ, S.: *Los mercados de interés general: de telecomunicaciones y postales, energéticos y de transporte*, Comares, Granada, 2001.

HERNÁNDEZ MARTÍN, M.A.: *Empresa pública y actividad empresarial pública*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1988.

— *La intervención del sector público en la economía y su actividad empresarial*, Universidad de Salamanca, Acta Salmanticensia Estudios Económicos, Salamanca, 1988.

HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M.: “La acción de oro en Derecho Comunitario: activismo judicial versus intervencionismo estatal”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, n.º 228, noviembre-diciembre 2003, pp. 11-38.

IBÁÑES, E.: *La acción de oro*, en <http://libanesweb.com/zigzag.htm>.

JIMÉNEZ-BLANCO, A., Et. Al.: *Comentario a la Constitución*, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1995.

MARTÍN MATEO, R.: *El marco público de la economía de mercado*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2003.

— *Ordenación del sector público en España*, Civitas, Madrid, 1973.

MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S.: *Derecho administrativo económico*, La Ley, Madrid, 1988.

MERINO MERCHÁN, J.F.: *Acción de oro y alianza BBVA-Telefónica*, Información Jurídica, Económica y Fiscal (INJEF), http://www.injef.com/revista/empresarios/jfmn_000225.htm, 2000.

PIÑAR MATAS, J.L.: “Reflexiones sobre la privatización de la empresa pública en España”, Civitas, *Revista Española de Derecho Administrativo*, n.º 84/1994, Estudios, Madrid, 1994, pp. 553 y siguientes.

PIÑAR MATAS, J.L.: “Privatización de empresas públicas y Derecho Comunitario”, *Revista de Administración Pública*, n.º 133, enero-abril 1994, pp. 37 y siguientes.

RODRÍGUEZ ARANA, J.: *Privatización de la empresa pública*, Montecorvo, Madrid, 1994.

RODRÍGUEZ CHIRILLO, E.J.: *Aspectos jurídicos de la privatización de la empresa pública en España*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 1993.

RUIZ CALZADO, J. y MONTESA LLOREDA, A.: “Invalidación de la acción de oro del Gobierno español”, *Economist & Jurist*, n.º 73, septiembre 2003, pp. 54-59.

SERNA BILBAO, M.N.: *La privatización en España: fundamentos constitucionales y comunitarios*, Aranzadi, Madrid, 1995.

SIEGRIST RIDRUEJO, P., LAVALLE MERCHÁN, J. y GARGALLO GONZÁLEZ, E.: “La acción de oro o el problema de las privatizaciones en un mercado único”, *Documentos de Trabajo de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos*, Universidad San Pablo-CEU, Madrid, n.º 2, 2003.

SORIANO GARCÍA, J.E.: *Desregulación, privatización y Derecho administrativo*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 1993.

SZYSCZAK, E.: Golden shares and market governance, *Legal Issues of Economic Integration*, vol. 29, n.º 3, 2002, pp. 225-284.

TRIGO PORTELA, J.: *Veinte años de privatizaciones en España*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2004.

VVAA: *Mémento Practique Francis Lefebvre Union Européenne 2004-2005*, Francis Lefebvre, Levallois (Francia), 2003.

CRÓNICA

APROXIMACIÓN AL DESCUENTO CAMBIARIO: LA DEVOLUCIÓN DE LOS TÍTULOS COMO OBLIGACIÓN EN LA JURISPRUDENCIA

CATALINA RUIZ-RICO RUIZ

Doctora en Derecho

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO.
 - II. SOBRE LA OBLIGACIÓN DE DEVOLVER LOS EFECTOS POR EL DESCANTANTE.
 - 1. Su bilateralidad o reciprocidad.**
 - 2. Como obligación de dar. Sus efectos.**
 - A) Deber de conservación de los títulos.
 - B) Mora de la entidad descontante. el problema de la intimación.
 - C) Responsabilidad por negligencia.
 - III. INCUMPLIMIENTO CONTRACTUAL POR LA NO DEVOLUCIÓN.
 - IV. LA APLICACIÓN DEL ARTÍCULO 1170 DEL CC POR PERJUICIO CAUSADO POR LA NO DEVOLUCIÓN.
 - V. BIBLIOGRAFÍA.
-

I. PLANTEAMIENTO

La parquedad legislativa del contrato de descuento contrasta, sin duda, con la riqueza jurídica derivada de su complejidad negocial, desde la que es necesario integrar su contenido para ofrecer una respuesta efectiva a los problemas que se suscitan en la práctica. Así pues, los perfiles contractuales del descuento bancario han de trazarse obligadamente a través de las aportaciones legales de los negocios que en él convergen como el contrato de préstamo (por el anticipo del importe de un crédito dinerario), de comisión (de cobro), o con ciertas salvedades la normativa del contrato de depósito (respecto de los efectos o cambiales entregadas al descontante), en su doble dirección civil y mercantil; al margen de la posible traslación a su marco negocial de las normas generales de los contratos y obligaciones del Código Civil⁽¹⁾. Y sin perjuicio de la intensa doctrina jurisprudencial sobre el contrato de descuento que ha ido desarrollando sus contornos jurídicos y tratando de precisar continuamente los derechos y deberes de los contratantes. Por tanto, la interpretación jurídica de cualquier aspecto del contrato de descuento exige un esfuerzo conciliador de normas dispersas y de jurisprudencia no siempre uniforme, como también la asunción de las especialidades deducibles de la cesión *pro solvendo* y de la condición “salvo buen fin”. Siendo éste el criterio que debe orientar la indagación jurídica en una cuestión polémica desde un punto de vista judicial como el alcance de la obligación de devolver los efectos descontados y su incidencia en el campo del incumplimiento contractual.

II. SOBRE LA OBLIGACIÓN DE DEVOLVER LOS EFECTOS POR EL DESCONTANTE

La atipicidad del contrato de descuento imprime incertidumbre a las obligaciones que asumen las partes negociales al celebrarlo, cuya delimitación resulta imprescindible para precisar el marco del incumplimiento contractual. Como sucede respecto de la obligación de devolver los efectos descontados por las entidades bancarias, cuya bilateralidad y efectos se analizan a continuación. Así pues, ante la ausencia de regulación sobre el contrato de descuento no parece existir en la práctica una convicción jurídica por parte de los bancos de un deber inmediato de restitución de las cambiales una vez producido el pago por los descontatarios. Por lo que en ocasiones, los efectos descontados permanecen en poder del descontante incluso tras el cumplimiento de sus obligaciones por el descontatario, sin asumir aquél los riesgos jurídicos derivados de esta

(1) SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. 2, Madrid, 2003, p. 345.

pasividad obligacional. La no restitución al cliente descontatario de los títulos constituye cuando menos una mala práctica bancaria si bien sus efectos jurídicos conducen al terreno del cumplimiento obligacional (STS de 30 de marzo de 2003). Para abordar el silencio legislativo en torno a esta obligación resulta conveniente recurrir a la normativa supletoriamente aplicable tanto en virtud de la complejidad negocial inherente al contrato de descuento como por su naturaleza de contrato bilateral, aportando paralelamente la doctrina jurisprudencial existente en la materia. *A priori*, parece imprescindible delimitar la acepción relativa a la obligación misma de devolver los efectos en el contrato de descuento, descartando que pueda identificarse con una mera puesta a disposición de los mismos sin necesidad de entrega al descontatario, como se deduciría inicialmente de su significado académico, que identifica la acción de devolver con la de restituir algo a quien lo tenía antes, desmintiéndose bajo este criterio que dicha obligación se entienda cumplida con la simple permanencia de las letras en poder del banco esperando su retirada por el descontatario.

En este sentido parece ilustrativa la Sentencia de 28 de noviembre de 1988 al reconocer la existencia de una doctrina jurisprudencial uniforme y firme que declara inexcusable el deber que incumbe a la entidad financiera para reponer las letras al cedente. Al margen de que frente a esta interpretación cabe esgrimir que los efectos liberatorios del cumplimiento del contrato por la simple puesta a disposición sólo son explícitamente reconocidos por el legislador en contratos como la compraventa, pero, incluso, en este caso se exceptúa si ha concurrido negligencia del vendedor, aspecto este que se planteará más adelante respecto de la posible desidia del descontante en la conservación de los títulos. El reconocimiento jurídico de la obligación de devolver en el contrato de descuento puede a nuestro juicio inferirse de su esencia como contrato complejo. Al respecto, este negocio bancario encierra una comisión de cobro, resultando plenamente extrapolable a este ámbito contractual el artículo 276 del Cco. Este precepto interpretado *a sensu contrario* permitiría, a nuestro juicio, la desposesión al comisionista (descontante) de los efectos que recibió en consignación si ha sido reembolsado de anticipos, gastos y derecho de comisión. En consecuencia, la no devolución por el Banco de las letras constituye una retención indebida conforme a dicha disposición pero también de acuerdo con la regulación del mandato (artículo 1730) y también del préstamo mercantil inherente al anticipo de la suma dineraria que efectúa aquél (artículo 324 del Cco). Al respecto la STS de 30 de abril de 2003 admite una retención injustificada con la asunción de perjuicios provocados por la ausencia de devolución de las cambiales impresa a la entidad financiera.

1. Su bilateralidad o reciprocidad

El derecho a devolución aparece respaldado con carácter general por la doctrina jurisprudencial existente sobre contrato de descuento (las SSTS de 14 de abril de 1980, de 20 de febrero de 1985, 18 de marzo de 1987, 16 de abril de 1991, 3 de abril de 1992, 22 de diciembre de 1992, 1 de abril de 1996, 6 de noviembre de 1996, 10 de marzo de 2000 y 24 de junio de 2002, entre otras).

Resultando clarificadora al respecto la STS de 22 de diciembre de 1992 que sintetiza pormenorizadamente esta línea jurisprudencial sobre el contrato de descuento, desglosando las distintas fases del mismo, y las concretas obligaciones y derechos correspondientes a las partes contratantes, una vez producido el impago de las letras descontadas: “La solución a la cuestión planteada en este motivo viene dada, como dice la Sentencia de 16 de abril de 1991, de esta Sala” en función de las obligaciones que, con base en el existente contrato de descuento bancario, el Banco descontante ha de cumplir como presupuesto ineludible para poder cargar en la cuenta del descontatario el importe de las letras descontadas, una vez producido el impago de las mismas por el librado-aceptante, teniendo en cuenta que las referidas letras las recibe el Banco descontante como mera cesión *pro solvendo*, no *pro soluto* y condicionada, por tanto, al buen fin de las mismas (“Salvo buen fin”). La obligación fundamental que compete a los Bancos descontantes, una vez producido el impago de las cambiales descontadas, es devolver éstas al librador descontatario con la misma eficacia jurídica que tenían cuando le fueron entregadas en virtud del contrato de descuento, lo que supone el haber cumplido las obligaciones previas de su oportuna presentación al cobro y de levantamiento, en forma, del correspondiente protesto, pero sin que pueda considerarse incluida en el círculo de tales obligaciones la previsibilidad de la posible situación de insolvencia en que pueda caer el librado-aceptante de las mencionadas cambiales. Por otra parte, como reconoce la Sentencia de 5 de febrero de 1991, “es evidente el derecho del Banco descontante a que quien obtuvo el descuento le reintegre el importe de las mismas, pues la esencia de toda operación de descuento bancario, al entrañar una mera cesión *pro solvendo* (no *pro soluto*) del crédito que incorpora la letra descontada, consiste precisamente en que si dicho crédito no llega a hacerse efectivo por obligado a su pago, el Banco descontante puede reclamar su importe de aquel que obtuvo el descuento de las mismas”. Ese derecho de reintegro puede hacerse efectivo, bien extrajudicialmente mediante la práctica de un contraasiento en la cuenta del cliente descontatario, haciéndose así el pago por vía de compensación, bien por vía judicial mediante el ejercicio de la acción cambiaria de regreso contra el librador o de la acción causal nacida del contrato de descuento, quedando condicionado el uso de este medio a la restitución del título como requisito necesario para que el deudor pueda volver a

disponer del mismo a efectos de ejercitar las acciones de regreso que le asisten, como reconoce máxime la doctrina científica”⁽²⁾.

Por su parte, la referida doctrina jurisprudencial establece que en el contrato de descuento concurren o pueden concurrir dos fases diferenciadas: en la primera, el descontante tiene la carga de pasar al cobro las cambiales, recuperando lo prestado por esa vía. En la segunda, una vez que se produce el impago de las letras por el deudor o deudores cambiarios, y el Banco ha levantado el correspondiente protesto, surgen dos obligaciones, una recíproca de la otra, o, como dice la jurisprudencia, una condicionada a la otra: de un lado, la obligación del descontatario de devolver el anticipo hecho por el Banco, con los intereses y gastos; de otro, y correlativa de la anterior, la obligación simultánea del Banco de restituir las cambiales, se entiende que en perfecto estado de ser reclamadas, y sin perjuicios (entre ellos, el de que no se encuentren prescritas las acciones cambiarias)⁽³⁾.

Así pues, una vez que se produce el impago de las letras de cambio objeto del descuento, en ese preciso momento surge el deber del descontatario de devolver las sumas anticipadas, más los intereses y gastos sufridos por la entidad bancaria, y a la vez, de forma simultánea, nace en cabeza del Banco descontante el deber de devolver las cambiales, ante la inutilidad para el mismo de conservar su tenencia. Son, por tanto, dos obligaciones, una recíproca de la otra, con todas las consecuencias jurídicas típicas de la reciprocidad o bilateralidad de las obligaciones, entre ellas las previstas en el artículo 1100 *in fine* del Código Civil, respecto a la constitución en mora que se analiza a continuación. Así se deduce expresamente de las Sentencias del Tribunal Supremo de 6 de noviembre de 1996 y de 22 de diciembre de 1992; para esta última, “el Banco descontante ha de cumplir las obligaciones con base en el existente contrato de descuento bancario como presupuesto ineludible para poder cargar en la cuenta del descontatario el importe de las letras descontadas”.

2. Como obligación de dar. Sus efectos

A) Deber de conservación de los títulos

Desde la citada línea jurisprudencial, se confirma pues la aportación del Código Civil al contrato de descuento en relación al deber de devolución de los efectos descontados, a través de su normativa general de obligaciones y contratos. En este sentido, el deber de entrega o restitución que corresponde al Banco

(2) SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, cit., p. 348.

(3) SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, cit., pp. 346 y 347.

constituye en sentido técnico una obligación de dar, obligación típicamente de resultado, que impone al deudor de los títulos cambiarios (el banco descontante) no sólo una conducta activa de proceder a la reintegración de los referidos títulos, sino además, de conformidad con el principio general contenido en el artículo 1094 del Código Civil, el deber de conservar los mismos en estado de ser ejercitados. Por lo que, en consecuencia, a los fines restitutorios se precisa el deber de mantener las cambiales en estado apto para ser exigibles por parte del descontante. Este precepto legal, artículo 1094 del Código Civil, junto con los artículos 1096 y 1100 del mismo texto legal, extrapolados a la esfera negocial del contrato de descuento, pueden desembocar en la responsabilidad del descontante que de conformidad con el artículo 1100 *in fine* del Código Civil se constituye automáticamente en mora en cuanto a su obligación de devolver las cambiales, por todos los casos fortuitos por pérdida, destrucción o deterioro que acontezcan a los títulos cambiarios mientras sigan en su poder, en aplicación del artículo 1096, párrafo 3.º, del Código Civil. Derivativamente, entendemos que el descontatario no tendría en modo alguno la carga de probar la posible negligencia en la conservación de los títulos.

B) Mora de la entidad descontante. El problema de la intimación

El artículo 1100, último párrafo, del Código Civil, al regular la mora en las obligaciones bilaterales o recíprocas, señala que “En las obligaciones recíprocas ninguno de los obligados incurre en mora si el otro no cumple o no se allana a cumplir debidamente lo que le incumbe. Desde que uno de los obligados cumple su obligación, empieza la mora para el otro”. Esta norma ha sido entendida por la jurisprudencia de nuestro Alto Tribunal como establecedora de un sistema de mora automática, sin necesidad de interpelación. Así se desprende de múltiples sentencias del Tribunal Supremo, entre las que cabe citar la siguientes: SSTs de 26 de febrero de 1985, 29 de marzo y 27 de mayo de 1985, 13 de marzo y 21 de abril de 1987, 1 de junio de 1987, 23 de marzo de 1992 o 2 de noviembre de 1994, entre otras muchas.

A la vista de lo anterior, se desprende que la no devolución de las cambiales constituyen con carácter general al descontante en mora, siéndole entonces totalmente de aplicación como acabamos de reseñar lo dispuesto en el artículo 1096, párrafo 3.º, del Código Civil, en cuanto a la asunción de los riesgos de pérdida o deterioro de las cosas objeto de devolución y entrega, incluyendo cualquier perjuicio como la prescripción de las acciones cambiarias.

Ahora bien, el problema que plantea la traslación de la mora a este ámbito contractual en relación a la obligación de devolver del descontante es si precisa o no de interpelación del descontatario para su reconocimiento. Para responder a esta cuestión no puede olvidarse que cualquier banco por ser un profesional de la actividad bancaria, y por tanto perfectamente al tanto de sus obligaciones

derivadas del contrato de descuento bancario, no necesita de interpelación alguna para conocer a partir de qué momento debe cumplirlas, no pareciendo precisa en consecuencia la intimación para constituirlo en mora. Pugnaría contra las más elementales exigencias de la buena fe contractual, en un contrato tan singular como el de descuento bancario, en el que la celeridad es fundamental para el cobro de los títulos cambiarios, el que se precisase interpelación para dar a conocer al deudor la voluntad de restitución de las cambiales (artículo 1258 del CC). A la vista de la doctrina jurisprudencial sobre contrato de descuento bancario y de la aplicación de los preceptos generales del Código Civil (artículos 1094 y 1258 del CC), la actitud jurídica de las entidades bancarias en materia de devolución no puede reducirse a esperar la reclamación de los efectos descontados. Sin que la obligación de devolver quede, por tanto, cumplida por el hecho de que la entidad bancaria se limite a esperar a que se le pida la devolución de los títulos.

C) Responsabilidad por negligencia

En principio, conviene señalar que la devolución de las cambiales representa desde nuestro punto de vista un exponente del cumplimiento del deber de diligencia por las entidades bancarias (STS de 30 de abril de 2003). La diligente gestión no es sino una consecuencia de la cesión *pro solvendo* tal y como reconoce la STS de 21 de marzo de 1997. El deber de conservar las cosas objeto del descuento bancario hasta su entrega en cumplimiento del deber de diligencia significa a su vez, en aplicación del artículo 1094 del CC, que cualquier perjuicio que afecte a los efectos descontados mientras permanecen en poder del banco le convierten en responsable, tal como dispone el artículo 1096, párrafo 3.º⁽⁴⁾.

Es notorio que la jurisprudencia del Tribunal Supremo establece, durante todo el tiempo en que los títulos permanecen en poder del Banco descontante, el deber a cargo de éste de conservar los títulos. Ese deber de conservación no se limita al cuidado material de los documentos mismos en los que está formalizado el crédito cambiario hasta el momento en que se produzca el impago de las letras y su protesto, sino que va más allá, y llega hasta el momento de la devolución de las cambiales al descontatario, cuando éste proceda a la restitución del anticipo. Durante todo ese tiempo, el deber del banco descontante llega hasta el punto de mantener la viabilidad física y jurídica del título cambiario, preservando su exigibilidad y operatividad, incluso aunque no se hubiese pactado nada expresamente, por derivación de las exigencias de buena fe del artículo 1258

(4) PETIT LAVALL, *El deber de diligencia del banco en el contrato de descuento*, La Ley, 1994-4, p. 246.

del Código Civil. Así lo ha reconocido abiertamente la jurisprudencia antes citada, la cual dispone que es obligación del banco descontante devolver las letras al librador descontatario con la misma eficacia jurídica que tenían cuando le fueron entregadas a virtud del contrato de descuento, ya que, como dice la STS de 1 de abril de 1996, “cuando son efectos exige (del Banco) la práctica de los actos necesarios para que éstos conserven el valor y los derechos que les corresponden”.

Por lo que es posible apreciar negligencia en el cumplimiento de la obligación de conservar y entregar los títulos cambiarios con plena eficacia jurídica cuando éstos se perjudican por cualquier causa como la prescripción de las acciones cambiarias mientras permanecen indebidamente en poder del descontante.

En la determinación de responsabilidades a las entidades bancarias por vulneración del deber de conservación ha de tenerse en cuenta, desde nuestro punto de vista, la desposesión de los títulos que implica la cesión *pro solvendo* en favor del descontatario, que debe asumir la titularidad provisional de los mismos con todas sus consecuencias (como admite la STS de 18 de marzo de 1987, “si bien no cabe imputar negligencia, menos culpa cabe atribuir al endosante que no era propietario de la letra al tiempo del perjuicio”).

III. INCUMPLIMIENTO CONTRACTUAL POR LA NO DEVOLUCIÓN

La STS de 27 de enero de 1992 sienta que la no devolución de las cambiales descontadas y que resultaron impagadas, representa incumplimiento contractual. Al margen de que la devolución de las cambiales objeto del contrato de descuento debe realizarse en estado apto para poder ser ejercitadas por el descontatario, infringiéndose en caso contrario el deber de conservación exigido por el artículo 1094 del CC. Esta disposición llevada hasta sus últimas consecuencias permitiría la exigencia de responsabilidad contractual de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1101 del Código Civil, precepto en el que encuentra su sede la acción de cumplimiento y la indemnización de daños y perjuicios. El artículo 1101 del Código Civil establece con carácter general las consecuencias del incumplimiento contractual, cualquiera que sea su clase. Se incluye, pues, el incumplimiento definitivo, siendo esta calificación aplicable a la infracción del banco descontante de restituir, tras recuperar del descontatario las cantidades que había anticipado, las letras objeto del contrato de descuento, si el cumplimiento tardío no satisface ya el interés del acreedor. Como en particular sucede si prescribe la acción cambiaria, ya que entonces carece de interés para el descontante la recuperación de los títulos, al no ser ya éstos idóneos para el ejercicio de la pretensión de cobro frente a los deudores cambiarios.

Ante una situación de incumplimiento definitivo, cualquier contratante puede, aparte de reclamar la indemnización de los daños causados, ejercitar una

acción de cumplimiento, y si bien es cierto, conforme a las reglas generales de las cuales son buena muestra los artículos 701 y 702 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, que en principio procede exigir el pago de la misma prestación adeudada, se deberá acudir al cumplimiento por equivalente para los casos en que aquél no resulte posible; lo que ocurriría si el perjuicio de las letras fuera irreversible. El pago por equivalente de la obligación incumplida consiste, justamente, en el importe de las letras de cambio que resultan perjudicadas, tal y como resulta de la norma contenida en el artículo 1170, párrafo 2.º, del Código Civil, que al establecer que los documentos mercantiles, y entre ellos las letras de cambio, producen los efectos del pago cuando se perjudiquen por culpa del acreedor, no hace otra cosa que hacer recaer sobre el acreedor las consecuencias patrimoniales de esa situación, sin entrar a valorar las mayores o menores posibilidades de cobro de las cantidades representadas por los documentos mercantiles. Por lo que el Banco descontante no puede pretender quedar exonerado del deber que según el contrato de descuento le corresponde, devolver el importe de las letras de cambio invocando la insolvencia de los deudores cambiarios.

Sin embargo, sí que cuenta con reconocimiento a nivel legislativo el principio contrario, el de que perjudicadas las letras de cambio por culpa del tenedor, se imponen automáticamente a éste los efectos patrimoniales de la situación con ello generada, siendo absolutamente irrelevantes las vicisitudes por las que podrían haber pasado los documentos mercantiles caso de no haberse originado el perjuicio. Esas vicisitudes son jurídicamente irrelevantes porque, como dice la Sentencia del Tribunal de 11 de octubre de 1999, constituyen una “pérdida objetiva de oportunidades” en orden a la efectividad del documento. Por otra parte, los artículos 25 y concordantes de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, de 19 de julio de 1984, parecen plenamente aplicables al contrato de descuento en materia de responsabilidad tanto contractual como extracontractual, invirtiendo la carga de la prueba en perjuicio del descontante, en línea con lo establecido en el artículo 1183 del Código Civil. De manera que es al Banco descontante, como profesional dedicado a la actividad de descuento bancario, al que le corresponde probar el empleo de toda la diligencia que le es exigible para impedir que los títulos cambiarios se perjudiquen.

Como admite la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de mayo de 1993, quien suministra los servicios o bienes a un consumidor es el que “viene obligado, para exonerarse de responsabilidad, a la prueba de una conducta diligente por su parte”, y únicamente podría hacerlo a través de la concurrencia de un evento constitutivo de caso fortuito o fuerza mayor en el sentido del artículo 1105 del Código Civil, que haya sido determinante de la devolución intempestiva de los títulos cambiarios o de su prescripción. Si bien entendemos que difícilmente cabe imaginar un hecho imprevisible e inevitable que impidiese a una entidad descontante el cumplimiento de la obligación de devolución de las letras o, al menos, el ejercicio de un acto interruptivo de la prescripción para

mantenerlas con plena eficacia jurídica; una actividad que, en cambio, sí que es jurídicamente imposible para cualquier descontatario mientras que los títulos estén en manos del banco en virtud de la cesión *pro solvendo*. La aplicabilidad de la LCU a los contratos de descuento bancario está abiertamente admitida por nuestro Tribunal Supremo, como puede comprobarse con la lectura de la STS de 11 de octubre de 1999, en donde se recurre al artículo 27 de la Ley General de Consumidores y Usuarios para establecer una condena solidaria del Banco descontante y otra entidad bancaria como ulterior endosataria. Parece, pues, incuestionable, a la vista de dicha línea jurisprudencial, que tratándose del descuento de efectos mercantiles, y dada la condición de profesional de los bancos descontantes, frente a un cliente que no lo es, resulta procedente la aplicación de los demás preceptos de dicha Ley reguladores de la responsabilidad por daños derivados de bienes o servicios a consumidores, concretamente los artículos 25, 26 y 28 de la citada Ley.

IV. LA APLICACIÓN DEL ARTÍCULO 1170 DEL CC POR PERJUICIO CAUSADO POR LA NO DEVOLUCIÓN

Es opinión doctrinal unánime, hoy ya aceptada por la jurisprudencia de nuestro más Alto Tribunal, la de entender que la regla contenida en el artículo 1170.2 del CC que dispone: “La entrega de pagarés a la orden, o letras de cambio u otros documentos mercantiles, sólo producirá los efectos del pago cuando hubiesen sido realizados, o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado”, es aplicable a los contratos de descuento bancarios, y que en virtud de ella, cuando se produce el “perjuicio” de los títulos cambiarios por culpa o negligencia del banco, la entrega de éstos, que fue hecha originariamente *pro solvendo*, se convierte en *datio pro soluto*, de modo que la entidad bancaria se considera pagada con los citados títulos, sin que pueda ejercitar ningún tipo de acción contra el descontatario⁽⁵⁾.

Del mismo modo, la propia jurisprudencia del Tribunal Supremo ha reconocido también abiertamente que el concepto de “perjuicio” de que trata el artículo 1170.2 del Código Civil incluye los casos de dejar el banco descontante prescribir las acciones cambiarias. Así lo afirma hoy con toda claridad la citada STS de 24 de junio de 2002, que sigue a sentencias anteriores del Tribunal Supremo, en los siguientes términos: “Sin embargo, el Banco presentó la demanda objeto de este litigio cuando las acciones cambiarias correspondientes a varias letras descontadas habían prescrito, por lo que es de aplicación al supuesto el artículo 1170.2 del CC, que se refiere a la conversión de letras entregadas *pro solvendo*, en letras entregadas *pro soluto* cuando éstas resulten perjudica-

(5) PETIT LAVALL, *El deber de diligencia*, cit., p. 243.

das”. Igualmente, la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 1992 lo reconoce: “Como entiende la doctrina científica en su mayoría, es aplicable el supuesto de prescripción de la acción cambiaria producida por culpa del tenedor el artículo 1170.2 del CC por razón de analogía con la extinción de la acción causal por el perjuicio de la letra a que literalmente se refiere el precepto, ya que en ambos casos el deudor, librador de las letras, se ve privado de las acciones cambiarias y ello por la conducta omisiva del tenedor”. En la misma línea, las SSTs de 27 de enero de 1992 y de 1 de abril de 1996, la cual señala: “El haber dejado transcurrir el plazo de prescripción, privando de las acciones correspondientes dimanantes de la letra, supone a mayores, el pleno encaje del supuesto dentro del artículo 1170.2 del Código Civil”.

En conexión con este criterio jurisprudencial, resultan plenamente aplicables los artículos 1274 y siguientes y 1901 del Código Civil. De acuerdo con el primero, “En los contratos onerosos se entiende por causa, para cada parte contratante, la prestación o promesa de una cosa o un servicio por la otra”. En consecuencia, a falta de una causa de la atribución patrimonial recibida por el Banco descontante, que en este ámbito debe ser considerada la obligación recíproca de devolver los títulos cambiarios, procede la aplicación del artículo 1901 del Código Civil, que ordena la restitución de lo pagado cuando no exista causa de liberalidad u otra justa causa de lo recibido por el Banco descontante. De toda la jurisprudencia citada, cabe deducir, en primer lugar, que la misma concibe el contrato de descuento bancario como un contrato complejo, con finalidad crediticia, en el que el cliente descontatario transmite a la entidad bancaria descontante la titularidad sobre el título cambiario que incorpora el crédito. Así lo ha afirmado con toda claridad la STS de 10 de marzo de 2000, la cual señala que “por el contrato llamado de descuento el poseedor de un título valor no vencido (o de un crédito ordinario) lo transfiere a una persona natural o jurídica, generalmente un banco, para que le anticipe su importe”. Más nítidamente, la Sentencia del TS de 11 de octubre de 1999, explica, citando la anterior STS de 18 de marzo de 1987, que “el negocio jurídico de descuento bancario de letra de cambio convierte al banco descontante en titular pleno de la letra, del crédito en ella incorporado y, por ende, en acreedor cambiario”.

Evidentemente, la descontataria, al no tener ya la titularidad tras su puesta a disposición del banco, no está legitimada para realizar actos interruptivos de la prescripción de las acciones cambiarias, que sólo corresponden al banco descontante mientras no se retransmitan o devuelvan al cliente los títulos cambiarios. Por lo que en base al artículo 1170 del CC, si el perjuicio de las cambiarias es imputable a la entidad bancaria que ha recibido el pago, cabría entender que ha habido un enriquecimiento, sin causa legal, por su parte a consecuencia

de un doble pago⁽⁶⁾. Como establece la STS de 18 de marzo de 1987, “el perjuicio de la cambial y, en consecuencia, la pérdida de su fuerza ejecutiva impide el ejercicio de la acción de regreso, en cuanto privaría al endosante pagador de la acción de tal naturaleza propia de la letra”. Esto es, la no devolución inmediata al descontatario por el Banco de las letras, una vez acaecido el impago de las cambiales por sus respectivos deudores cambiarios, y su subsiguiente perjuicio (v.gr., por motivos de prescripción de las acciones cambiarias), actúa como fundamento para negar el pago de lo anticipado; y si éste se llegó a efectuar, debe ser fundamento de la acción de restitución por faltar la causa de la atribución patrimonial⁽⁷⁾.

La existencia y mantenimiento de la atribución patrimonial está condicionada al cumplimiento de la obligación correlativa en sus mismos y exactos términos. Este presupuesto plantea la aplicabilidad del artículo 65 de la Ley Cambiaria y del Cheque, de 16 de julio de 1985, conforme al cual “Cuando el tenedor hubiere perdido la acción cambiaria contra todos los obligados y no pudiera ejercitar acciones causales contra ellos, podrá dirigirse contra el librador, el aceptante o un endosante, exigiéndoles el pago de la cantidad con la que se hubieren enriquecido injustamente en su perjuicio, como consecuencia de la extinción de la obligación cambiaria por la omisión de los actos exigidos por la Ley para la conservación de los derechos que derivan del título”. Esta norma establece una vía para tutelar el interés del tenedor de una letra cuando acontece la pérdida de las acciones cambiarias por no haber ejercitado el librador o endosante los actos conservativos pertinentes. Ésta es una norma que resulta improcedente para aplicarla a los contratos de descuento bancario en los que el librador cede sus letras al Banco descontante, que es quien pasa a ser el tenedor de las letras. Cuando aquél es el tenedor de las letras en el momento de perjudicarse por la no realización de actos conservativos, se halla legitimado con arreglo a dicha disposición para ejercitar la acción de enriquecimiento. Si bien este precepto muestra su desadaptación a los casos en que es la entidad bancaria quien omite los actos conservativos respecto de las letras. Por lo que el artículo 1170.2 del Código Civil constituye el título legal más propicio para justificar que hubo una *datio pro soluto*, y fundamentar la acción de restitución de lo indebidamente pagado, si resulta que el deudor descontante deja que se perjudiquen las letras por su negligencia. El Banco descontante, cuando obra descuidadamente y deja prescribir los títulos cambiarios que se le entregaron, debe

(6) URÍA, *Derecho Mercantil*, Madrid, 2003, p. 669.

(7) DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La llamada cláusula salvo buen fin en el descuento y la prescripción de acciones*, La Ley, 1990, p. 1033.

soportar los efectos de su propia negligencia: ése es el mandato del artículo 1170.2 del Código Civil.

V. BIBLIOGRAFÍA

DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La llamada cláusula salvo buen fin en el descuento y la prescripción de acciones (Comentario a la STS de 28 de noviembre de 1988)*, La Ley, 1990-1.

GARCÍA-PITA, *El contrato de descuento bancario*, Madrid, 1991.

LOIS BASTIDA, “Omisión por el banco descontante de los actos conservativos del crédito”, *RDBB*, 81 (2000).

PETIT LAVALL, *El deber de diligencia del banco en el contrato de descuento (comentario a la STS de 22 de diciembre de 1992)*, La Ley, 1994-4.

SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. 2, Madrid, 2003.

URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Madrid, 2003.

VARA DE PAZ, “Responsabilidad de entidad bancaria por la pérdida de una letra de cambio”, *RDBB*, 78 (2000).

LA COMPETENCIA EN EL SECTOR BANCARIO

XAVIER GINEBRA SERRABOU ⁽¹⁾

SUMARIO

- I. FUNCIÓN DE LAS NORMAS DE COMPETENCIA.
 - II. LA APLICACIÓN A LOS BANCOS DE LA LEGISLACIÓN ANTIMONOPOLIOS.
 - III. EL DERECHO DE LA COMPETENCIA EN LA ACTIVIDAD BANCARIA DE LA UNIÓN EUROPEA.
 - IV. CONDICIONES PARA LA EXISTENCIA DE COMPETENCIA EFECTIVA EN UN MERCADO.
 - V. LA COMPETENCIA EN EL SECTOR BANCARIO MEXICANO.
 - VI. CONCLUSIONES.
-

I. FUNCIÓN DE LAS NORMAS DE COMPETENCIA

Dos son las corrientes opuestas que atribuyen distinto valor a la política de competencia, entre las cuales giran todas las demás:

De un lado, la caracterización de la competencia como una garantía de la libertad de obrar de los operadores económicos (empresas y consumidores).

(1) El autor posee una Maestría en Derecho Corporativo en Europa, estudios de Maestría en Derecho Fiscal en la Universidad Panamericana, es Doctor en Derecho de la Competencia, autor de tres libros, fue Subdirector Jurídico de la Comisión Federal de Competencia y actualmente funge como Subdirector Jurídico Fiduciario en el Grupo Financiero BBVA Bancomer.

Para esta corriente de pensamiento, la competencia —concepto polimorfo que se resiste a una definición precisa— no sería originalmente, en una estimación jurídica, otra cosa que la rivalidad entre empresas que operan en un determinado sector de la actividad económica y que se esfuerzan, dentro de los límites legales permitidos, por captar la mayor cuota de mercado posible ofreciendo mejores precios, bienes, servicios u otras condiciones económicas, sin incurrir en responsabilidad por su comportamiento, aunque ésta cause un perjuicio a otras empresas e incluso ocasione su expulsión del mercado.

Así concebida, la competencia —traducción en términos jurídicos de la competencia económica— sería simultáneamente una suma de libertades y una estructura jurídica formal a la que habría que dotar de contenido.

En cuanto agregación de libertades, sería tópica la distinción de la literatura jurídica especializada entre los elementos constructivos de la competencia y los criterios de competencia (de estructura, de comportamiento, de resultado). Mientras que los primeros sirven para determinar la existencia de competencia, y por consiguiente, también de un eventual ataque a ella, los segundos se aplican para cuantificar el grado de competencia en un mercado concreto. Para poder hablar en sentido estricto se hace inexcusable, entre otros requisitos, la posibilidad, de introducirse en un mercado en el que no se había operado con anterioridad (principio de mercado abierto), ha operado con anterioridad (principio de mercado abierto), sin que tal acceso se vea obstaculizado por barreras de entrada artificiales, la posibilidad asimismo de que los operadores económicos ya instalados decidan libremente su política empresarial, atendiendo exclusivamente a datos tales como la situación del mercado, la relación costos-beneficios o el comportamiento de las otras empresas que operan dentro de un mismo sector de actividad (principio de autonomía de la actividad empresarial), la posibilidad finalmente de que los consumidores destinatarios finales del proceso productivo, opten libremente entre aquellos bienes y servicios que prefieran en atención a su precio, a su calidad o a otras circunstancias económicas, como por ejemplo, la financiación del producto que se desea adquirir o el servicio posventa que el vendedor ponga a disposición del cliente.

Como estrategia jurídica formal, la competencia, así definida, estaría en condiciones de satisfacer exigencias conceptuales mínimas. Nadie podría, en efecto, cuestionar la existencia de un marco de competencia, cuando concurren simultáneamente mercado, pluralidad de oferentes y aceptantes y una actitud antagonista entre ellos. Se trata, empero, de una noción que, por su amplitud, necesita si se quiere que sea operativa ser precisada. En ella pueden tener cabida, en efecto, orientaciones dispares e incluso antagónicas: tal sería la actitud de quienes creen que la competencia debería servir de escudo frente a la intromisión del Estado en la vida económica, pero no están dispuestos a que se reaccione del mismo modo frente a los competidores que operan en el mercado, o la de

quienes consideran que la competencia puede y debe ser un instrumento de política económica en manos del Estado; la de quienes consideran como, por ejemplo, la *Harvard School* que el Estado no debe dejar de velar por que el mercado se aproxime lo más posible a la competencia perfecta formulada por los clásicos, aunque nunca se daría en la realidad y la de quienes, por el contrario, insisten como por ejemplo la *Chicago School*, en que, salvaguardados los intereses del consumidor, la acción del Estado en este terreno debe ser mínima, debería centrarse preferentemente en los actos colusorios distinguiendo entre las restricciones horizontales y verticales de la competencia, y no en las concentraciones de las empresas y observando el horizonte económico a largo plazo ⁽²⁾.

De otro lado, desde la otra perspectiva, desde una óptica populista, se le ha atribuido a la competencia la función de adecuar el orden económico al político. La competencia debería servir para procurar la difusión del poder económico: de la misma manera que, en una democracia, todos los ciudadanos tienen derecho a participar, a través de diversos medios, en el poder económico. Finalmente anclada en la tradición política norteamericana, que ha transmitido de generación en generación ciertos ideales del *american way of life*, ánimo de lucro, el individualismo, la autoayuda, la libre iniciativa y la libre competencia, implica un recelo histórico frente a los trusts, ante el temor conforme a la suspensión del que paga manda, de que sea el mundo económico (las mayores empresas del país) el que controle al Estado y no al revés, poniendo así en peligro la propia democracia políticamente rentable en un sistema en que, por definición, esa interpretación de la competencia que favorecería a la mayoría del electorado ha tenido como secuelas la política de no crecimiento de las grandes empresas (control de las concentraciones empresariales) y el reconocimiento estatal de las uniones de los económicamente más débiles (pequeños comerciantes, agricultores, trabajadores, consumidores) que, figurando como víctimas, apoyaron el surgimiento de los grandes monopolios, además de que vieron con simpatía y apoyaron el surgimiento de la legislación antimonopolística ⁽³⁾.

II LA APLICACIÓN A LOS BANCOS DE LA LEGISLACIÓN ANTIMONOPOLIOS

Banca y antitrust en Estados Unidos:

En los Estados Unidos, los bancos han mantenido históricamente una relación especial con el Derecho antitrust. Hasta bien entrada la década de los

(2) FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. y CALVO CARAVACA, L.A., citados por GINEBRA SERRABOU, X.: *Derecho de la competencia*, Editorial Cárdenas Editor, México, 2001, pp. 1 a 3.

(3) *Ibidem*, pp. 4 y 5.

cuarenta existía el convencimiento de que las normas de competencia no eran aplicables al sector bancario debido, por una parte, al peculiar marco regulatorio en el que se desenvolvía su actividad, y por otra, a la importancia que se daba a la idea de que la competencia entre entidades podía poner en riesgo la solvencia del sistema⁽⁴⁾.

En primer lugar, las posibilidades de competencia entre las entidades de crédito han estado tradicionalmente condicionadas por la presencia de regulaciones sectoriales en materia de precios, establecimiento de sucursales, etc. Cuando existe una intensa regulación de la actividad bancaria (y es el caso de México) la competencia no constituye el único factor que determina la estructura del mercado y los parámetros de conducta de las empresas participantes. En el pasado, la regulación de un mercado se traducía en una tímida aplicación de la normativa antitrust, si bien con el paso del tiempo se fue consolidando la idea de que las normas de competencia debían aplicarse siempre, salvo que pusiesen en peligros expresos con la regulación.

Además, la normativa aplicable a la banca norteamericana somete a las entidades de crédito a la supervisión de diversas autoridades sectoriales. La subordinación a unas autoridades, específicas que incluso tenían ciertas facultades en materia de antitrust, también contribuyó a extender la idea de que la banca era un sector especial excluido del ámbito de aplicación de las normas de competencia.

El segundo factor que en esta primera etapa inducía a pensar que la banca quedaba al margen del Derecho antitrust, es la continua tensión que existía entre competencias de instituciones de crédito, de un lado, y mantenimiento de la solvencia de los bancos, y mantenimiento de la solvencia y seguridad del sistema bancario en su conjunto, de otro. En efecto, existe la preocupación de que una competencia excesiva entre entidades pueda traducirse en créditos demasiado arriesgados o tipos de interés demasiado bajos, con el consiguiente riesgo de quiebra de las entidades de crédito. Dadas las peculiaridades del sistema bancario, la quiebra de un banco puede afectar a la credibilidad del conjunto del sistema y arrastrar a todos los demás. En esas condiciones, se veía con recelo la implantación de una competencia efectiva entre bancos, si bien en la actualidad se estima que el riesgo que suponen los pánicos bancarios se puede afrontar mejor con una normativa cautelar que les obligue a conservar siempre un porcentaje de sus depósitos y a responder conjuntamente frente a posibles insolvencias mediante la creación de fondos de garantía de depósitos.

(4) GARCÍA CHAPAPEIRO, F., *Competencia y actividad bancaria*, La Ley, Madrid, 2003, p. 120.

La Suprema Corte puso fin a esta situación en una sentencia de 1944 en la que, indirectamente, se declaraba que la actividad bancaria está sometida a los dictados de las normas de competencia. En concreto, en el caso *South-Eastern Underwriters Association*, el alto tribunal declaró que la actividad aseguradora debía considerarse comercio en el sentido de la *Sherman Act*, por lo que cabía concluir que las disposiciones del derecho antitrust resultaba aplicable a los seguros. La doctrina estimó que, por extensión, las demás instituciones financieras que prestaban servicio en el mercado también debían someterse a la Ley Sherman.

A partir de la sentencia, el Departamento de Justicia comenzó a investigar los acuerdos de precios entre bancos y otras instituciones financieras. A pesar de estos esfuerzos iniciales, la doctrina señala que, hasta la década de los 60, la fijación de precios y el reparto de mercados seguía siendo una práctica habitual entre los bancos norteamericanos.

La confirmación definitiva de la aplicación del derecho de la competencia vino de la mano de la célebre sentencia *Philadelphia National Bank* de 1963, en la que la Corte declaró que el artículo 7 de la *Clayton Act* resultaba aplicable a las concentraciones bancarias. Tres años antes, el Congreso había aprobado la *Bank Merger Act*, que establecía un sistema de control previo de varios órganos para aprobar las fusiones bancarias. En los años siguientes a su aprobación se plantearon numerosos conflictos entre las distintas Agencias, hasta el punto de que el Departamento de Justicia impugnó fusiones que habían sido aprobadas por las agencias bancarias. Tales controversias fueron zanjadas por esta sentencia, en la que el Tribunal Supremo declaró que, pese a las reformas legislativas realizadas por el Congreso, la *Clayton Act* seguía siendo aplicable al sector bancario. Los autores coinciden en destacar la importancia que tuvo este pronunciamiento porque venía a afirmar categóricamente que el sector bancario estaba sometido a los dictados del derecho antitrust.

En definitiva, en la actualidad existe unanimidad en la doctrina y la jurisprudencia en el sentido de que la actividad bancaria no goza de ninguna excepción en derecho antitrust. Sin embargo, aun hoy la aplicación del Derecho de la competencia adolece de varias particularidades, que veremos a continuación:

En la actualidad, el enjuiciamiento antitrust de los bancos en Estados Unidos presenta dos importantes especialidades en materia de control de concentraciones y de prohibición de contratos vinculados (*tying contracts*).

Por lo que atañe al control de concentraciones, las normas bancarias estadounidenses imponen a las respectivas agencias bancarias la obligación de supervisar los posibles efectos anticompetitivos de las fusiones y adquisiciones de entidades de crédito. A diferencia de la *Sherman Act* y de la *Clayton Act*, las leyes bancarias permiten autorizar las fusiones anticompetitivas cuando los

efectos anticompetitivos resulten claramente compensados por los intereses y necesidades de la comunidad que la fusión protege y satisface. El Departamento de Justicia también puede intervenir para bloquear una fusión bancaria mediante la presentación de una demanda judicial ante un tribunal federal en los treinta días siguientes a su aprobación por parte de la autoridad bancaria.

El test aplicable a las fusiones bancarias según la normativa específica no difiere sustancialmente del previsto por el artículo 7 de la *Clayton Act*, con la mencionada excepción relativa a los intereses y necesidades de la comunidad. A pesar de que existen diferencias entre las diferentes agencias, se mantienen los numerosos cauces de cooperación entre ellas, como lo demuestra la publicación conjunta por el Departamento de Justicia, la Reserva Federal y la OCC de unas *Bank Merger Screening Guidelines* en 1994.

En relación con la prohibición de contratos vinculados, los bancos también se encuentran sometidos a un régimen especial, dado que el artículo 106 de la *Bank Holding Company Act* prohíbe a las entidades de crédito subordinar la prestación de un servicio a la aceptación por el cliente de otro producto o servicio adicional. La principal razón esgrimida para aprobar este precepto radica en la necesidad de controlar el poder excesivo de los bancos como consecuencia de la progresiva ampliación de las actividades permitidas a la banca.

Aunque una cláusula de este tipo también está prohibida por la legislación antitrust, en el caso de la banca dicha prohibición resulta más estricta, ya que no es necesario probar que la entidad tiene *market power* en el mercado del producto principal (*tying product*), ni tampoco que la cláusula pueda tener efectos negativos sobre el mercado del producto vinculado⁽⁵⁾.

III. EL DERECHO DE LA COMPETENCIA EN LA ACTIVIDAD BANCARIA DE LA UNIÓN EUROPEA

Como se ha señalado acertadamente, no hay razón por la que las entidades financieras deben excluirse del ámbito de aplicabilidad de las normas europeas sobre competencia.

1. Ni la gestión de servicios de interés económico general —que, en cuanto a tales empresas, no se les encomienda—. La regla general es la contraria:

Las transferencias normales efectuadas por los institutos bancarios de los fondos de su clientela de un Estado miembro a otro, si constituyen operaciones

(5) Ibidem, pp. 124 y 125.

que dependen de la misión propia de los bancos en lo que concierne especialmente a los movimientos internacionales de capitales, no basta sin embargo para hacer que se reconozca a estos institutos el carácter de empresa en el sentido del artículo 86, apartado 2, TCE, a menos que pueda ser establecido que, efectuando esas transferencias, los mencionados institutos gestionen un servicio económico de interés general del que habrían sido encargados en virtud de un mandato del poder público (Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, 14 de julio de 1981, Gerhard Zuchner/Bayerrische Vereinsbank, AG 172/80).

2. Ni la intermediación en el tráfico internacional de capitales ni la cooperación entre los bancos centrales prevista por el artículo 105.1 del Tratado de Roma (Sentencia citada).

Los artículos 101 y siguientes del TCE no tienden de ninguna manera a sustraer a los bancos de las reglas de competencia del mismo Tratado. Insertas en el título 11, capítulo 2, relativo a la “Balanza de Pagos”, estas disposiciones se limitan a expresar la exigencia de una coordinación entre los Estados miembros en materia de política económica y prevén, a estos fines, una colaboración entre los servicios competentes de las administraciones nacionales y entre los bancos centrales de los Estados miembros, que permita alcanzar los objetivos del Tratado.

Su aplicación a las actividades bancarias fue declarada por el Tribunal de Justicia de Luxemburgo en el caso Zuchner:

“Un paralelismo de comportamiento en la percepción de una comisión bancaria uniforme sobre las transferencias de sumas de la misma importancia de un Estado miembro a otro efectuadas por los bancos, sobre los fondos de su clientela constituye una práctica concertada, prohibida por el artículo 81, apartado 1, TCE, si se establece este paralelismo de comportamiento reúne los elementos de coordinación y de cooperación característicos de tal práctica y que ésta es de naturaleza que afecta de manera sensible las condiciones de competencia en el mercado de las prestaciones relativas a esas transferencias (Sentencia citada).”

Ejemplo: La aplicación de las mismas normas sobre competencia que a otras actividades económicas ha llevado a entender que no podía prohibirse su acuerdo sobre horas de apertura, compensación y domiciliación de pagos entre cuatro bancos de un mismo país, que poseían una cuota de mercado de sólo el 38% (Dec.Com. 30 de septiembre de 1986, *Irish's Banks Standing Committee*, Diario Oficial de las Comunidades Europeas L 295 de 18 de octubre de 1986).

Cuatro ideas debe, con todo, retenerse a este respecto. En primer lugar, la posibilidad de que se confíe a institutos crediticios la gestión de servicios eco-

nómicos de interés general y de que, por consiguiente, se sometan a las normas de la competencia, pero sólo en la medida en que la aplicación de dichas normas no impida, de hecho o de derecho, el cumplimiento de la misión específica a ellos encomendada (artículo 86, apartado 2 TCE). En segundo lugar la —al menos discutible— aplicabilidad de los artículos 81 y 82 del Tratado a los comportamientos de la Banca adoptados, con la cooperación o la aprobación de las autoridades nacionales de vigilancia, control o inspección, para la consecución de los fines económicos de este sector en la medida en que los participantes carezcan de autonomía. En tercer lugar, la posibilidad de que, al amparo y en los términos del artículo 81.3 del Tratado, se conceda por la Comisión una exención del artículo 81.1 en aras de las exigencias económicas del sector. (...)

La decisión de la Comisión de 10 de diciembre de 1984, Eurocheques Uniformes, Diario Oficial de las Comunidades Europeas L 35 de 7 de febrero de 1985, concedió por primera vez una exención en este sector económico de la que se benefició el sistema de pagos mediante eurocheque, que —creado en 1968— dio origen a un acuerdo, en vigor desde mayo de 1981, por el que se regulaba la utilización y compensación internacionales de estos instrumentos que alcanzó, en 1982, la cifra de quince millones de eurocheques uniformes librados en un Estado miembro distinto del motivo del establecimiento del Estado del establecimiento emitente.

Uno de los casos de mayor revuelo en el sector bancario fue la oposición del gobierno portugués a los acuerdos concluidos el 9 de junio entre el Banco Santander Central Hispano —el mayor banco español que opera en Portugal— y Banco Santander Negocios Portugal, y el Sr. Champalimaud —que controlaba cuatro bancos— y una compañía aseguradora, acuerdos en virtud de los cuales el BSCH obtendría el 40% del holding del grupo de la persona física, y éste, el 1.6 de las acciones del BSCH. El Ministro de Finanzas portugués, sin avisar a la Comisión, se opuso a la operación, primero a través de una resolución de fecha 18 de junio de 1999, y segundo, mediante dos decisiones de 2 de agosto de 1999, por las que se limitaban los derechos de voto de la mayoría de los accionistas de grupo Champalimaud. El principal argumento empleado por el Ministro de Finanzas luso, para justificar el veto a la alianza financiera hispano-lusa, fue que los acuerdos en cuestión no garantizaban una gestión sana y prudente de la aseguradora del grupo portugués. La intervención del gobierno portugués demandó inmediatamente la atención de los medios financieros y jurídicos: pese a la competencia exclusiva de la Comisión para evaluar esta clase de concentraciones, un gobierno de un Estado miembro bloqueaba una operación de un calibre importante. La reacción de la Comisión fue rápida y enérgica. El 20 de julio de 1999, pidió al Estado portugués la suspensión de las medidas contrarias a los acuerdos relativos. Por un lado, a falta de una respuesta satisfactoria portuguesa, promovió contra el Estado portugués un procedimiento de infracción de su decisión de 20 de julio. Por otro lado, la Comisión siguió

dos procedimientos: uno por incumplimiento de los servicios financieros en su vertiente comunitaria, libertad de establecimiento y libre circulación de capitales y otro autorizando la operación. La decisión de la Comisión Antonio de Sommer Champalimaud/BSCH, declara la compatibilidad de la operación de concentración con el Mercado Común, visto que no creaba ni reforzaba ninguna posición dominante, ya que la cuota de ambos grupos en ningún caso superaba el 20% y que, aun autorizando la concentración, seguirían quedando en el mercado competidores con una dimensión considerable. La Comisión desestimó las razones oficiales portuguesas y consideró que el veto portugués era incompatible con el mercado común.

En noviembre de 1999, la Comisión aprobó los subsidios concedidos por Italia al Banco de Sicilia y a la Sicilcassa. Fue decisivo para ello que las ayudas respetasen las condiciones previstas en las líneas directrices de las ayudas de Estado al salvamento y reestructuración de las empresas en dificultad, que el banco de Sicilia fuese viable, se comprometiese a transmitir o cerrar 55 oficinas antes de que terminara el año 2000 y que el Gobierno Italiano se comprometiese a privatizar la sociedad matriz del banco de Sicilia no después de junio de 2000 mediante un procedimiento “abierto, transparente y no discriminatorio”⁽⁶⁾.

IV. CONDICIONES PARA LA EXISTENCIA DE COMPETENCIA EFECTIVA EN UN MERCADO

El enfoque más aceptable para lograr una precisión susceptible de aplicación práctica del concepto competencia, es a través de la exposición de los factores, esenciales y concomitantes, que hacen a ese tipo de conducta. Entre los primeros deben mencionarse los siguientes:

i) Independencia de las partes que actúen en un mercado: La autonomía para fijar la estrategia competitiva ha sido señalada como uno de los elementos esenciales para la existencia de competencia efectiva en la Unión Europea, que puede ser bloqueado mediante acuerdos de voto o convenios restrictivos de licencia o de distribución.

ii) Oportunidad de acceso al mercado: Puede observarse que esta faceta de la competencia es tutelada a través de las figuras que sancionan, en forma especial, la obstaculización de acceso al mercado de concurrentes potenciales, aunque su existencia hace desistir a potenciales competidores de entrar al mercado mientras existan estas barreras.

(6) CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: *Mercado único y libre competencia en la Unión Europea*, Colex, Madrid, 2003, pp. 396 a 399.

iii) Libertad de elección entre distintos oferentes y demandantes: este aspecto es tutelado a través de las normas que protegen a los otros dos factores precedentes, lo que le da un carácter relativamente subordinado, así como mediante reglas que se dirigen contra la negativa a operar con determinadas personas, las discriminaciones y la imposición de cláusulas atadas.

En cuanto a los factores, que si bien no necesariamente suponen la existencia de competencias, permiten una más completa evolución de las características de ésta, son los siguientes:

(i) Estructura de la oferta y la demanda: Cuanto mayor sea el número de partes que operan en un mercado, mayores tenderán a ser, por regla general, las posibilidades de que éstas actúen independientemente, y de que carezcan del poder de obstaculizar el ingreso de nuevas firmas y de imponer determinadas condiciones sobre los competidores.

(ii) Transparencia del mercado: Una mayor posibilidad de conocimiento de las distintas operaciones que tienen lugar en relación a determinado bien o servicio, así como de sus condiciones, permite, en general, un más intenso desarrollo de las fuerzas competitivas, especialmente a través de la facilidad que da para sustituir a un oferente o consumidor por otro, según la conveniencia de las partes.

(iii) Incentivos para adoptar conductas competitivas: Si bien este aspecto es amplio y depende, en buena medida, de la actitud adoptada por el Estado ante diversos hechos económicos (innovaciones, quiebras, etc.), parte de los incentivos resultan de la estructura y conducta del mercado, insistiendo necesariamente en la incidencia que adoptarán las conductas competitivas. Así, cuando la demanda no es elástica, serán menores los incentivos que tengan los diferentes oferentes para competir mediante reducciones de precios, si existen “relaciones de lealtad” entre productores finales y sus proveedores de materias primas, de poco les servirá a éstos reducir los precios como medio para penetrar en el correspondiente mercado; si existen gastos de publicidad muy intensos, se elevará el costo de ingreso a la correspondiente rama productiva y se podrá neutralizar cualquier intento de ampliación de la participación en el mercado por vía de precios o calidad; si un competidor controla la oferta de materias primas a ser utilizadas en determinada rama productiva, puede obstaculizar la concurrencia a través de precios que cobra por tales materias primas, aun sin incurrir en negativas de satisfacer pedidos concretos, etc. Por último, existen ciertos elementos que si bien no hacen a la esencia de la competencia, ni permiten determinar cuál es la intensidad de ésta, indican, con seguridad relativa, y con la necesidad de investigaciones adicionales, la forma en que se desarrolla la concurrencia en determinado mercado. Tales son los siguientes:

(i) Variaciones en los precios ante las fluctuaciones de la demanda: En principio, la inflexibilidad de los precios, ante el cambio de condiciones de la demanda, sugiere un debilitamiento de las fuerzas competitivas. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que en este caso, como en relación con los restantes indicativos, una conclusión más precisa requiere el estudio de factores adicionales. Cabe así recordar que en un mercado que actúa en condiciones de competencia perfecta puede también existir una relativa inflexibilidad de los precios, cuando la curva de los costos no es elástica en el trayecto correspondiente a la fluctuación experimentada por la demanda. Por el contrario, en un mercado altamente imperfecto pueden darse variaciones de precios relativamente intensas, porque las empresas que allí actúan pueden haber advertido que, aun fijando los precios en forma conjunta, la elasticidad de la demanda y la estructura de costos hacen conveniente el reaccionar con disminuciones de precios ante caídas sustanciales en la demanda.

(ii) Discriminación de precios o de otras condiciones de contratación: La discriminación apuntada pone de manifiesto la existencia de distorsiones sustanciales en el mercado en que tiene lugar. En primer término, la presencia de discriminaciones demuestra que los compradores que son perjudicados por los mayores costos que le son impuestos, carecen de la posibilidad práctica de dirigirse a otras fuentes de abastecimiento que no practiquen en forma de fijación de precios, así como que los vendedores encuentran algún tipo de obstáculo (acuerdos, entendimientos, costumbres comerciales) que los llevan a preferir vender a un precio más bajo a determinados compradores que los que los compradores venden a un precio más bajo a determinados clientes que los que sus competidores cobran a los compradores perjudicados. En segundo término, cuando la discriminación adopta carácter territorial, como es el caso, en particular, del *dumping*, donde se pone de manifiesto con toda la claridad que en el área que debe pagar mayores precios la competencia efectiva entre los oferentes se encuentra seriamente debilitada, particularmente en comparación con el país o región donde se vende en condiciones de *dumping*. Por último, cuando la discriminación de precios es una forma encubierta de lucha de precios, cabe inferir que existen obstáculos, formales o informales, a la actuación abiertamente competitiva de las empresas que allí operan.

Las conductas discriminatorias sólo existen cuando la diferencia en las condiciones de los precios o en otras prestaciones pactadas entre las partes, no reflejan adecuadamente una diferencia de costos subyacente.

(iii) Variaciones de precios: Si bien no puede sentarse la regla general aplicable a las distintas formas que adopten las fluctuaciones de precios, es evidente que éstas son el reflejo de las estructuras competitivas subyacentes y que, por lo tanto, juegan un papel fundamental en la determinación de la índole de éstas. Las dificultades que plantea el análisis de las variaciones de precios,

desde el punto de vista de la competencia, se ponen de manifiesto cuando se consideran los mercados en que tales variaciones tienden a producirse en forma uniforme por todas las empresas que en ellas operan, lo que puede deberse a razones tan diversas como la homogeneidad del producto en cuestión, el liderazgo de precios, la idea de la conveniencia de seguir una conducta uniforme respecto de las mencionadas variaciones y la existencia de alguna forma subyacente de concertación.

Así, en el caso de productos totalmente homogéneos, será prácticamente imposible que los oferentes se aparten del precio uniforme del mercado imperante, pues en caso de hacerlo perderían su clientela a favor del resto de los oferentes, y en caso de disminuirlo atraerían al resto de la demanda, suponiendo que existen condiciones de mercado suficientemente transparentes, lo que no implica que las diferentes empresas no puedan influir sobre el precio de venta imperante pues, salvo en condiciones de competencia perfecta, pueden hacerlo actuando sobre las cantidades ofrecidas.

El liderazgo de precios puede deberse a razones muy variables, como la estructura de costos de las distintas empresas, la posición predominante tradicionalmente gozada por una de ellas, el temor de los distintos competidores de quedar descolocados en caso de ser los primeros en elevar los precios, etc. Respecto de los casos en que el liderazgo en precios sea consecuencia de la estructura de costos, si una empresa tiene costos inferiores a las demás puede forzar a éstas a mantener precios inferiores a los necesarios para obtener niveles adecuados de utilidades. Si aquélla procede unilateralmente a aumentar sus precios, es de suponer que los demás no vacilarán en seguirla, aun cuando no haya experimentado variación alguna en sus costos, ni exista entendimiento alguno entre las empresas del sector.

Resulta así necesario analizar la estructura del mercado en cuestión, la naturaleza del producto, el curso que han seguido los precios a lo largo de un período relativamente largo, entre otros elementos, a fin de apreciar los motivos suyacentes a las variaciones de precios.

(iv) Curso de las inversiones y de las variaciones de capacidad productiva: Si en el sector analizado se encuentra que la expansión de la demanda y los aumentos de precios dan lugar a inversiones destinadas a aumentar la capacidad instalada, ello será indicativo de la existencia de fuerzas competitivas en el sector considerado. A igual conclusión cabe llegar, normalmente, en el caso de las inversiones destinadas a invertir en innovaciones, y en menor medida, de aquellas destinadas a reducir los costos o lanzar nuevos productos.

El menor carácter indicativo de la existencia de fuerzas competitivas que presentan las inversiones dirigidas a la reducción de costos o a la ampliación del espectro productivo no supone emitir juicio alguno sobre su conveniencia, des-

de el punto de vista del sector en cuestión o de la sociedad en general. Desde el ángulo que nos ocupa en este apartado, puede observarse que la reducción de costos siempre tenderá a ser conveniente para el productor, aun en casos de total ausencia competitiva. Éstas no hacen sino incentivar tal reducción, pues el retraso en llevarla a cabo puede acarrear el desplazamiento de la empresa del correspondiente mercado. En cuanto al lanzamiento de nuevos productos, es una conducta normal bajo cualquier tipo de estructura competitiva, pero puede haber sido incentivada, en ciertos casos, por la imposibilidad de expandir la producción en las ramas ya explotadas, debido a los obstáculos que plantea la citada estructura.

(v) Utilización de capacidad instalada: La falta de utilización de las instalaciones productivas existentes en cierto sector económico suele reflejar un debilitamiento de las fuerzas competitivas en ese sector. Cuando se produce una caída en la demanda, el exceso de capacidad instalada suele resultar de la negativa a disminuir los precios, o es, al menos, aumentado por esa política. Ésta puede ser racional, desde el punto de vista de las empresas oferentes en conjunto, pero lo es menos desde el ángulo de la empresa individual, en tanto los precios excedan sus costos variables. El exceso de capacidad instalada, resultante de esa política de precios, también será en general contraria a los intereses de la sociedad, tanto desde el punto de una evaluación microeconómica del sistema productivo, como mediante el análisis macroeconómico de este tipo de conducta.

(vi) Nivel de utilidades: Dado que las utilidades constituyen el principal incentivo para el ingreso de nuevas empresas en determinados sectores y para la expansión de la capacidad productiva, la existencia de un alto nivel de ganancias en relación al capital invertido y en forma relativamente constante, supondría la existencia de algún tipo de distorsión en el proceso competitivo, bajo ciertas condiciones que se verán seguidamente. El nivel relativamente alto de utilidades puede deberse a factores ajenos a la limitación de la concurrencia, como el nivel de riesgo del sector; la existencia de conocimientos técnicos, secretos o patentados, en poder de las empresas ya instaladas; los costos decrecientes experimentados por las empresas que operan en el sector, que sólo estarían al alcance de los nuevos competidores mediante el desplazamiento de aquéllas, lo cual requeriría a su vez una guerra o disminución generalizada de precios que destruiría la rentabilidad del sector, y el hecho de tratarse de un sector en expansión, en el que el aumento de capacidad productiva no ha logrado dar alcance al crecimiento de la demanda, etc. En consecuencia, no bastará demostrar que el alto nivel de utilidades no ha dado lugar al ingreso de nuevas empresas o la expansión de las ya existentes, sino que será necesario investigar si no existen razones ajenas a los mercados de concurrencia, que hayan ocasionado la situación indicada. Asimismo, puede ocurrir en un sector que exista un nivel normal de utilidades, estando la competencia en el mismo seriamente

afectada, lo que ocurre, por ejemplo, cuando empresas que actúan en forma concertada limitan sus aumentos de precios para no atraer nuevos competidores al sector, o cuando es posible el acceso de nuevas empresas al mercado, lo cual reduce el nivel de utilidades, no existiendo, sin embargo, un comportamiento significativamente competitivo entre los oferentes y demandantes ya instalados⁽⁷⁾.

V. LA COMPETENCIA EN EL SECTOR BANCARIO MEXICANO

1. El sistema financiero mexicano está compuesto por varias instituciones de crédito, cuatro de mucho más tamaño en comparación a los demás, por lo que en realidad podemos decir que estamos frente a un mercado oligopolístico.

2. Existe la figura del abuso colectivo del poder dominante por parte de varias empresas, que expresa o tácitamente se ponen de acuerdo para restringir la competencia. Ésta se produce como resultado de una entente, que puede pertenecer a un grupo de empresas (Grupo Carso) o no. Se trata de empresas que actúan juntas, como una entidad colectiva (STJCE de 16 de marzo de 2000, *Compagnie maritime belge transports SA, Compagnie maritime belge SA y Dafa-Lines A/S*comisión, *Grimaldi y Cobelfret*):

3. Habrá que responder qué es lo que convierte a una pluralidad de empresas en una entidad colectiva.

4. La anterior vinculación económica puede tener su origen en un acuerdo, una decisión de asociaciones de empresas o una práctica concertada. (...)

5. Es necesario para ello que su aplicación tenga como consecuencia que las empresas afectadas estén concertadas en cuanto a su comportamiento en un mercado determinado.

6. Si se quiere atribuir a la posición dominante colectiva un efecto útil, se entiende que habilita para aplicar la normativa antitrust a cada una de las empresas aisladamente⁽⁸⁾.

Es conveniente analizar si en el mercado bancario mexicano existe esa posición dominante colectiva —como le llama la doctrina europea—, ya que no

(7) CABANELLAS DE LAS CUEVAS, G.: *Derecho Antimonopólico y de Defensa de la Competencia*, Heliasta, Buenos Aires, pp. 261 a 268.

(8) CALVO CARAVACA, L.A. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: *op. cit.*, pp. 1062 y 1063.

se da la existencia de un banco con poder de fijar los precios o las demás condiciones de competencia sin verse afectados por esa decisión.

Y sobre ese particular, es muy llamativo que la Asociación Mexicana de Bancos dé a conocer el límite máximo de créditos que otorgaría la Banca en 2003 (Declaraciones de Manuel Medina Mora en la Comisión Nacional Bancaria de 2003), a saber 176,000 millones de pesos. Si lo anterior fue verdad, existiría un cártel de producción y de posible reparto de mercados, sancionable por el artículo 9 de la Ley Federal de Competencia Económica.

Otra cuestionable práctica asumida por los bancos estriba en el cobro de elevadas comisiones por los servicios que prestan (operaciones de servicio o neutras en cuentas de orden). El 32% de los ingresos de los bancos provienen del cobro de comisiones, cifra más alta en la OCDE, según señaló en días recientes el Gobernador de Banco de México. El problema al que alude Ortiz es resuelto por los bancos argumentando que es el mercado el que fija el precio, a lo que yo añadiría si existiesen condiciones de competencia efectiva, según los parámetros señalados a lo largo del presente artículo, situación que no se da pues parece que se dan conductas paralelas entre las instituciones de crédito para el cobro de comisiones, lo que implicaría un acuerdo de fijación de precios sancionable por el artículo 9 de la Ley Federal de Competencia Económica (LFCE).

Por otro lado, la existencia de ganancias persistentes, sin venir correspondidas a un mayor volumen de operación de servicio de banca y crédito, ya que por ello se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el obligado a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados (artículo 2 de la Ley de Instituciones de Crédito).

La captación de recursos del público en el mercado nacional: mediante esta actividad, el intermediario bancario se constituye en el sujeto pasivo deudor de una obligación crediticia, y el sujeto activo es indeterminado, pues se trata del público en general.

La colocación de recursos en el público son canalizados al público a plazos y a montos muy diversos a los que fueron captados. Con esta operación el banco se convierte en acreedor, ya sea directamente, ya sea por cuenta de terceros en una obligación crediticia. La misma se caracteriza en la ley como el acto que causa el pasivo de la obligación, un pasivo directo o contingente, en términos contables, provocando, por tanto, la necesidad jurídica para el propio sujeto pasivo de devolver esos recursos.

La intermediación: Los bancos son intermediarios en el crédito, porque utilizan en las operaciones activas, los mismos recursos que captan en las operaciones pasivas que realizan con el público en general ⁽⁹⁾.

Los bancos no cumplen su papel principal, como señala DE LA FUENTE, de ser intermediarios del crédito, de donde deben provenir la mayoría de las ganancias. Éstas provienen del otorgamiento de crédito, del cobro elevado de comisiones y de la especulación en valores. Esto nos debe hacer pensar en un replanteamiento de la situación y papel de los bancos, ya que por un lado, no captan, porque ofrecen tasas irrisorias, y por la otra tampoco colocan. Una prueba de ello es que el otorgamiento de créditos para pequeñas y medianas empresas disminuyó un 2 al 3% en relación al año anterior, justo el año pasado; no se colocaron los 176,000 millones que ofreció la banca, como una reina a la que se le va a pedir un favor para el pueblo.

Otro dato escandaloso es que la banca en 2003 incrementó sus ganancias en un 150%, cuando el país creció sólo al 1.2%, ganancias por cerca de 3,000 millones de dólares.

A continuación haremos un análisis panorámico de la banca mexicana en 2003:

En el cuarto trimestre de 2003, la cartera total de crédito (CT) de la banca mexicana registró un incremento real de 0,72%, con un saldo de 987, 411 mdp. Este incremento se debió fundamentalmente a los Créditos Comerciales y al Consumo, los cuales aumentaron durante el trimestre 8,739 mdp y 10,651 mdp, respectivamente. Cabe señalar que los primeros no alcanzaban un crecimiento trimestral desde el 4T02, cuando tuvieron un incremento de 3,42% (11,002 mdp).

No obstante su crecimiento trimestral, la cartera de crédito total tuvo una disminución de 3.75%, equivalente a 38,496 mdp durante el año, caída que no se acentuó gracias a los créditos al consumo.

Los créditos al consumo registraron el mayor crecimiento dentro de la CT, incrementando su participación en 3.74 pp. Al cierre de 2003, éstos constituyeron el 11.63% de la cartera total.

Con excepción de estos últimos los demás segmentos que conforman la CT, sufrieron disminuciones en el año. Destaca principalmente la cartera del

⁽⁹⁾ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, J., *Análisis y jurisprudencia de la Ley de Instituciones de Crédito*, Exposición de motivos, de la SHCP, Banxico, CNBV y ABM, tomo I, 2.^a edición, México, 2003, p. 11.

IPAB, que experimentó una disminución del 15,04% (36,640 mdp), la cual representa el 95% de la caída de la CT. A su vez, estos créditos perdieron participación dentro de la CT en 2.79 pp, por lo que al 4T03 representaron el 20,95% de ésta. Por su parte, los Créditos comerciales cayeron 4,82% (16085 mdp) constituyendo el 32% de la CT al cierre de 2003.

Cartera vencida:

A partir del 2T02 la Cartera Vencida de la Banca Múltiple ha venido disminuyendo; ésta cayó 14,97% (5,477 mdp) en el trimestre, y 33.43% (15,624 mdp) en el año acumulando un saldo de 31,116 mdp al cierre de 2003. En 4T03 los movimientos de mayor impacto se dieron en las carteras vencidas de la vivienda y Comercial, con disminuciones en 3,779 y 1,777, respectivamente.

Como resultado de los cambios descritos tanto en la cartera de Crédito Total como en la vencida, el Índice de Morosidad (IMOR) del sistema pasó de 3,73% a 3,15% al 4T03, registrando un mínimo histórico desde 1991.

Captación de recursos:

Durante el 4T03 la captación total del sistema creció 5,83% (79,589 mdp) y 2.60% (36,549 mdp), registrando un saldo de 1,443,765 mdp. El principal movimiento de la estructura de captación se observó en los Depósitos de Exigibilidad Inmediata, que en el trimestre aumentaron el 15% (84,021 mdp).

Desde una perspectiva anual la composición de los recursos mejoró significativamente, al incrementarse la captación de fuentes de bajo costo y disminuir las más onerosas. Entre las primeras, los Depósitos de Exigibilidad Inmediata aumentaron su participación en la captación total del sistema a 44,23% (2.77 mayor que respecto a 2002). Adicionalmente se observó una reducción importante de los Préstamos Interbancarios, que perdieron 3,77%, con lo que su participación al 4T03 fue de cerca del 12%.

El cambio en la composición de la captación total, aunado a la caída de las tasas generales del mercado (la TIIIE de fin de mes disminuyó 2.2555, colocándose en 6.28 al 4T03), que llevaron a reducir el costo de captación promedio total de la BM, que a finales de 2003 resultó de 3.3% (1.22 inferior al de 2002).

La participación total de los bancos a diciembre de 2003 fueron:

Banco	Cartera Total	Captación Total
BBVA Bancomer	26.08	29.23
Banamex	18.29	19.96
Banorte	15.02	13.12
HSBC	11.66	1.83
Santander mexicano	6.66	6.78
Serfin	5.65	6.62
Scotiabank Inverlat	6.07	5.73
Inbursa	4.39	2.51

Estas cifras resultan especialmente interesantes si las comparamos con las de diciembre de 2002.

Banco	Cartera Total	Captación Total
BBVA Bancomer	25.08%	26.69
Banamex	19.24	23.91
Mercantil del Norte	15.46	13.28
HSBC	12.25	10.52
Santander Mexicano	6.85	6.76
Serfin	6.57	6.78
Scotiabank Inverlat	5.46	5.46
Inbursa	4.39	2.34

De los datos aportados podemos sacar las siguientes consideraciones:

1. Los bancos siguen sin prestar dinero.
2. La captación se hace fundamentalmente a través de depósitos de disposición inmediata, que dificultan su préstamo a largo plazo. Hay que mejorar los instrumentos de captación de la banca.
3. No hay crédito a la producción, sino al consumo, lo cual no es tan malo (incentivando el consumo se incentiva la producción).
4. Se trata de un mercado bastante maduro en cuanto se refiere a participaciones de mercado, lo cual puede constituir un indicio de falta de competencia.

VI. CONCLUSIONES

Nosotros consideramos que una investigación de oficio de la Comisión Federal de Competencia, por fijación conjunta de precios, negativa de trato (negativa injustificada a tratar con el cliente), aunados a disposiciones generales que emita la SHCP o Banxico pueden fomentar la competencia en el sector, pues como ya señaló Vicente FOX “Sin crédito no hay desarrollo”. Y el 32% del crédito ha provenido del gobierno. Los bancos no están cumpliendo la función social para la que fueron instituidos, por lo menos en México. Eso nos debe hacer pensar en una reestructuración de los mismos o el establecimiento de las reglas que fuercen al banco a otorgar créditos y disminuyan su “monopolio” en el cobro de comisiones.

Como colofón señalamos las observaciones de Samuel SCHMIDT sobre la banca mexicana: “El sistema bancario mexicano era tan frágil a fin del siglo XX que una mezcla de inestabilidad con ambición desmedida le dio un golpe al país del que no se repondrá en muchos años.

No parece haber duda que uno de los factores que precipitó la gran crisis bancaria de los 90 fue que los beneficiarios de la privatización de los bancos eran personas sin experiencia bancaria y sin escrúpulos; veían a los bancos como máquinas de hacer dinero y pensaban que debían amortizar su inversión en el menor tiempo posible, incluso con manejos que iban más allá de lo permisible legalmente.

Era tan poca la especialización profesional de los nuevos adquirentes de los bancos, que a sus dueños se les llamó peyorativamente como ‘neobanqueros’. Estos personajes carecían de la visión necesaria para crear una banca sólida que apoyara el desarrollo nacional; tampoco tenían los conocimientos sobre cómo operar bancos y finalmente carecían de la ética que requiere alguien a quien se le confía el manejo del dinero público. No sorprende la buena cantidad de escándalos bancarios que hemos resultado y la resultante huida de los banqueros que se prestaron a sí mismos sin garantías bancarias y finalmente la intervención del gobierno, pasándole la carga al país”⁽¹⁰⁾.

(10) SCHMIDT, S.: *Los grandes problemas nacionales, versión siglo XXI*, Nuevo Siglo, pp. 160 y 161.

JURISPRUDENCIA

CUESTIÓN PREJUDICIAL COMUNITARIA EN MATERIA DE DEPÓSITOS BANCARIOS Y RESPONSABILIDADES DE LAS AUTORIDADES SUPERVISORAS

Asunto C-222/02

ENRIQUE BRAQUEHAIS CONESA

Abogado del Estado

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

Sobre las cuestiones prejudiciales

24. Aunque en algunas de las observaciones presentadas ante el Tribunal de Justicia se han manifestado dudas acerca de la admisibilidad de las cuestiones prejudiciales, debe señalarse que el Bundesgerichtshof ha explicado, mediante los detallados fundamentos que se exponen en los apartados 19 a 22 de la presente sentencia, porqué le resulta necesaria la interpretación de las normas comunitarias que menciona para pronunciarse sobre el litigio principal. Además, ha dado una descripción del marco jurídico y fáctico lo suficientemente precisa como para que el Tribunal de Justicia pueda dar una respuesta útil y para que las partes del litigio principal, los Estados miembros y la Comisión tengan la posibilidad de presentar observaciones conforme al artículo 23 del Estatuto del Tribunal de Justicia.

Sobre la primera cuestión

25. Mediante su primera cuestión, el Bundesgerichtshof solicita esencialmente que se dilucide si la Directiva 94/19, por cuanto se refiere, en su artículo 3, apartados 2 a 5, a la adopción de medidas de supervisión y a la obligación de cancelar la aprobación concedida a las entidades de crédito, se opone a una disposición nacional que prevé que la función de la autoridad nacional de supervisión de las entidades de crédito se ejerce únicamente en aras del interés general, lo que excluye, conforme al Derecho nacional, que los particulares puedan solicitar reparación por los perjuicios que les ha causado la supervisión deficiente de dicha autoridad.

26. A este respecto, procede recordar que la Directiva 94/19 tiene por objeto garantizar, con independencia de cuál sea la localización de los depósitos en la Comunidad, la protección de quienes los hayan

(*) Ponente: Excmo. Sr. D. C. Gulmann.

efectuado, en los casos en que los depósitos constituidos en entidades de crédito que formen parte de un sistema de garantía de depósitos dejen de estar disponibles.

27. El artículo 7, apartados 1 y 6, de la mencionada Directiva regula el derecho de los depositantes a obtener una indemnización en estos casos. Este artículo determina, en su apartado 1, el importe máximo de la indemnización que puede obtener un depositante sobre la base de la Directiva y precisa, en su apartado 3, que los Estados miembros pueden prever, en su Derecho nacional, una normativa que ofrezca a los depositantes una cobertura más elevada o más completa de los depósitos. El artículo 7, apartado 6, de la Directiva 94/19 obliga a los Estados miembros a velar por que se reconozca al depositante la posibilidad de ejercitar una acción contra el sistema de garantía de depósitos para garantizar su derecho a obtener una indemnización, tal como se define en los apartados 1 y 3.

28. El artículo 3, apartados 2 a 5, de la misma Directiva impone a las autoridades competentes que hayan concedido la aprobación a las entidades de crédito la obligación de velar, en colaboración con el sistema de garantía de depósitos, por que éstas cumplan con sus obligaciones como miembros del sistema de garantía de depósitos y de adoptar, en su caso, en las condiciones mencionadas en el apartado 5, una decisión por la que se cancele la aprobación concedida a la entidad de crédito de que se trate.

29. El artículo 3, apartados 2 a 5, de la Directiva 94/19 pretende garantizar a los depositantes que la entidad de crédito en la que han efectuado sus depósitos pertenece a un sistema de garantía de depósitos, de tal modo que, conforme a lo previsto en la mencionada Directiva y, más concretamente, en su artículo 7, se preserve su derecho a obtener una indemnización en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles. Por tanto, estas disposiciones no tienen otra finalidad que la de contribuir a la aplicación y al buen funcionamiento del sis-

tema de garantía de depósitos previsto en la Directiva 94/19.

30. En estas circunstancias, como han señalado los Gobiernos que han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia y la Comisión, el artículo 3, apartados 2 a 5, de la Directiva 94/19 no concede a los depositantes el derecho a que las autoridades competentes adopten, para proteger sus intereses, medidas de supervisión, siempre que, como prevé la misma Directiva, se garantice la indemnización de los depositantes en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles.

31. El vigésimo cuarto considerando de la Directiva 94/19 confirma esta interpretación al excluir que entre los efectos de aquélla pueda estar el de generar la responsabilidad de los Estados miembros o de sus autoridades competentes por su actuación para con los depositantes, siempre que dichos Estados hayan garantizado la indemnización o la protección de los depositantes en las condiciones previstas por la citada Directiva.

32. Por consiguiente, procede responder a la primera cuestión que, siempre que se garantice la indemnización de los depositantes prevista por la Directiva 94/19, el artículo 3, apartados 2 a 5, de ésta no puede interpretarse en el sentido de que se opone a una disposición nacional que prevé que la función de la autoridad nacional de supervisión de las entidades de crédito se ejerce únicamente en aras del interés general, lo que excluye, conforme al Derecho nacional, que los particulares puedan solicitar reparación por los perjuicios que les ha causado la supervisión deficiente de la referida autoridad.

Sobre la segunda cuestión

33. Mediante su segunda cuestión, el Bundesgerichtshof pregunta esencialmente si las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646, en la medida en que contienen normas relativas a la supervisión de las entidades de crédito, se oponen a una disposición nacio-

nal que prevé que la función de la autoridad nacional de supervisión de las entidades de crédito se ejerce únicamente en aras del interés general, lo que excluye, conforme al Derecho nacional, que los particulares puedan solicitar reparación por los perjuicios que les ha causado la supervisión deficiente de dicha autoridad.

34. A este respecto, procede observar, en primer lugar, que el legislador comunitario codificó las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 mediante la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DO L 126, p. 1), dado que habían sido modificadas en diversas ocasiones y de forma sustancial.

35. Estas tres Directivas se habían adoptado con arreglo al artículo 57, apartado 2, del Tratado CE (actualmente artículo 47 CE, apartado 2, tras su modificación), según el cual, a fin de facilitar el acceso a las actividades no asalariadas y su ejercicio, el Consejo debe adoptar directivas para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas al acceso a dichas actividades y a su ejercicio.

36. Del primer considerando de la Directiva 89/646, reproducido en el cuarto considerando de la Directiva 2000/12, se desprende que la armonización que dicha Directiva establece constituye el instrumento esencial para la consecución del mercado interior, en su doble aspecto de libertad de establecimiento y de libertad de prestación de servicios, en el sector de las entidades de crédito.

37. En el cuarto considerando de la Directiva 89/646, reproducido en el séptimo considerando de la Directiva 2000/12, se afirma que el programa elegido por el legislador en el ámbito de las entidades de crédito consiste en la realización de la armonización esencial, necesaria y suficiente para llegar a un reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervi-

sión prudencial, que permita la concesión de una autorización única, válida en toda la Comunidad, y la aplicación del principio de supervisión por el Estado miembro de origen.

38. En algunos de los considerandos de las Directivas mencionadas en la segunda cuestión, letras a) y b), se afirma de modo general que la armonización prevista tiene, entre otros, el objetivo de proteger a los depositantes.

39. Por otro lado, las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 imponen a las autoridades nacionales ciertas obligaciones de supervisión de las entidades de crédito.

40. En contra de lo que alegan Paul y otros, ni de la existencia de tales obligaciones ni del reconocimiento de la protección de los depositantes como uno de los objetivos de dichas Directivas se deduce necesariamente que éstas pretendan conceder derechos a los depositantes en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles como consecuencia de la supervisión deficiente de las autoridades nacionales competentes.

41. A este respecto, procede observar, en primer lugar, que las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 no contienen ninguna norma expresa que conceda tales derechos a los depositantes.

42. Asimismo, la armonización prevista por las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646, que se basa en el artículo 57, apartado 2, del Tratado, se limita a lo esencial, necesario y suficiente para llegar a un reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial, que permita la concesión de una autorización única, válida en toda la Comunidad, y la aplicación del principio de supervisión por el Estado miembro de origen.

43. Ahora bien, la coordinación de las normas nacionales relativas a la responsabilidad de las autoridades nacionales para con los depositantes en el caso de que la supervisión sea deficiente no parece necesaria

para llegar a los resultados descritos en el apartado anterior.

44. Por otro lado, al igual que en el Derecho alemán, se excluye en otros Estados miembros que una supervisión deficiente pueda generar la responsabilidad, para con los particulares, de las autoridades nacionales de supervisión de las entidades de crédito. Se ha alegado que esta normativa se basa en consideraciones relacionadas con la complejidad de la supervisión bancaria, que obliga a las autoridades a proteger una pluralidad de intereses, entre los que destaca el de garantizar la estabilidad del sistema financiero.

45. Por último, con la Directiva 94/19 el legislador comunitario garantiza una protección mínima de los depositantes en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles, que cubre también los supuestos en que la indisponibilidad se deba a la supervisión deficiente de las autoridades competentes.

46. En estas circunstancias, procede declarar que, como han señalado los Estados miembros y la Comisión, que han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia, las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 no pueden interpretarse en el sentido de que conceden derechos a los depositantes en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles como consecuencia de la supervisión deficiente de las autoridades nacionales competentes.

47. Habida cuenta de lo anterior, debe responderse a la segunda cuestión que las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 no se oponen a una disposición nacional que establece que la función de la autoridad nacional de supervisión de las entidades de crédito se ejerce únicamente en aras del interés general, lo que excluye, conforme al Derecho nacional, que los particulares puedan solicitar reparación por los perjuicios que les ha causado la supervisión deficiente de la referida autoridad.

Sobre la tercera cuestión

48. La tercera cuestión, que se plantea únicamente para el caso de que se dé una respuesta positiva, en todo o en parte, a las dos primeras cuestiones, se refiere a la posibilidad de que se genere la responsabilidad del Estado conforme a los principios del Derecho comunitario en el caso de que la supervisión de las autoridades nacionales competentes sea deficiente.

49. Se desprende de la jurisprudencia que la responsabilidad del Estado por la violación de una norma de Derecho comunitario sólo puede generarse cuando, en particular, la norma jurídica vulnerada tenga por objeto conferir derechos a los particulares (véanse las sentencias de 5 de marzo de 1996, *Brasserie du pêcheur* y *Factortame*, asuntos acumulados C-46/93 y C-48/93, Rec. p. I-1029, apartado 51; de 8 de octubre de 1996, *Dillenkofer* y otros, asuntos acumulados C-178/94, C-179/94 y C-188/94 a C-190/94, Rec. p. I-4845, apartado 21, y de 4 de diciembre de 2003, *Evans*, C-63/01, Rec. p. I-0000, apartado 83).

50. Ahora bien, de las respuestas que han recibido las dos primeras cuestiones se deduce que las Directivas 94/19, 77/80, 89/299 y 89/646 no conceden derechos a los depositantes en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles como consecuencia de la supervisión deficiente de las autoridades nacionales competentes, siempre que se garantice la indemnización de los depositantes prevista por la Directiva 94/19.

51. En estas circunstancias, por las mismas razones que motivan dichas respuestas, no puede considerarse que las Directivas antes citadas confieran a los particulares, en el caso de que sus depósitos dejen de estar disponibles como consecuencia de la supervisión deficiente de las autoridades nacionales competentes, derechos que puedan generar la responsabilidad del Estado sobre la base del Derecho comunitario.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. ASUNTO C-222/02. ANTECEDENTES Y ALEGACIONES.
 - 1. Hechos relevantes.**
 - 2. Proceso ante los Tribunales alemanes. Alegaciones de las partes.**
 - A) Primera instancia. Alegaciones de los Demandantes.
 - B) Primera instancia. Alegaciones del Estado Alemán.
 - C) Consideraciones del Tribunal Alemán de Primera Instancia y del Tribunal Alemán de Apelación.
 - D) Alegaciones de los Demandantes en Casación.
 - E) Consideraciones del Tribunal Federal Alemán.
 - 3. Cuestiones prejudiciales de interpretación al TJCE.**
 - A) Cuestión Prejudicial Primera: Respecto de la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo de 1994, *relativa a la garantía de depósitos*.
 - B) Cuestión Prejudicial Segunda: Respecto del conjunto de Directivas en materia de supervisión.
 - C) Cuestión Prejudicial Tercera: Compatibilidad del Derecho Alemán vigente con el contenido de las Directivas.
 - III. ALEGACIONES DE LOS ESTADOS MIEMBROS INTERVINIENTES Y DE LA COMISION EUROPEA.
 - 1. Inadmisibilidad de las cuestiones prejudiciales planteadas.**
 - 2. La primera cuestión prejudicial.**
 - 3. La segunda cuestión prejudicial.**
 - 4. La tercera cuestión prejudicial.**
 - IV. CONSIDERACIÓN FINAL: LA RESPUESTA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS.
-

I INTRODUCCIÓN

El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante TJCE) rechazó en sentencia de 12 de octubre de 2004, Asunto C-222/02, como ya lo había hecho la Abogada General, Christine Stix-Hackl, en sus conclusiones de 25 de noviembre de 2003, las pretensiones de tres ciudadanos alemanes de acogerse a la Directiva 94/19/CEE en materia de depósitos bancarios para exigir indemnizaciones al Estado alemán por la quiebra del banco en el que habían depositado sus ahorros.

II. ASUNTO C-222/02. ANTECEDENTES Y ALEGACIONES

A continuación, se expone, de forma resumida, el contenido de la Cuestión Prejudicial presentada por el Tribunal Federal alemán (*Bundesgerichtshof*) ante el TJCE.

Los demandantes, tres depositantes particulares alemanes (en adelante también los “Demandantes”), reclaman al demandado, el Estado Alemán, lo siguiente: a) una indemnización por daños y perjuicios por no haber adaptado —en el plazo establecido— su derecho interno a la normativa comunitaria relativa a los sistemas de garantía de depósitos⁽¹⁾ b) no haber ejercido una supervisión bancaria suficiente a través del *Bundesaufsichtsamt*, órgano encargado de la supervisión de las entidades de crédito (en adelante el “Supervisor Alemán”).

1. Hechos relevantes.

— En 1987, el BVH Bank für Vermögensanlagen und Anleihen AG (el “BVH Bank”), fue autorizado a realizar determinadas operaciones bancarias bajo la condición de no explotar el negocio de los depósitos hasta que no se adhirió al mecanismo de garantía de una asociación de entidades de crédito. El BVH Bank estaba obligado a informar a todos sus clientes de esta situación.

— Durante el período comprendido entre 1987 y 1992, el BVH Bank solicitó su adhesión al *fondo de garantía de depósitos de la Asociación Alemana de Banca*. Su admisión fue, no obstante, rechazada por no cumplir los requisitos exigidos.

(1) Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, Relativa a los sistemas de garantía de depósitos. (DOCE L 135, 30 de mayo de 1994.)

— En los años 1991, 1995 y 1997, el Supervisor Alemán, a la vista de la situación patrimonial del BVH Bank, llevó a cabo *inspecciones especiales*.

— El 19 de agosto de 1997, el Supervisor Alemán ordenó una *suspensión provisional* de las actividades del BVH Bank.

— El 14 de noviembre de 1997, el Supervisor Alemán insta la *quiebra* del BVH Bank y *revoca su licencia* para realizar operaciones bancarias.

— Con fechas 17 de junio de 1993, 28 de febrero de 1994 y 7 de junio de 1995, los Demandantes abrieron cuentas con el BVH Bank. No obstante, parece no estar clara la fecha exacta en la que los depósitos fueron efectuados.

— El Estado Alemán no transpuso el contenido de la Directiva 94/19/CE a su derecho nacional en el plazo establecido en la Directiva 94/19/CEE ⁽²⁾.

2. Proceso ante los Tribunales Alemanes. Alegaciones de las partes

A) Primera instancia. Alegaciones de los Demandantes

Los demandantes alegaron que la pérdida del importe de sus depósitos (incluido en la masa de la quiebra) se había producido por las siguientes razones:

— El Estado Alemán no transpuso a derecho alemán el contenido de la Directiva 94/19/CE en el plazo establecido (1 de julio de 1995).

— El Supervisor Alemán incumplió sus obligaciones de supervisor. Del resultado de las *inspecciones especiales* realizadas se puso de manifiesto la necesidad de decretar la suspensión provisional de actividades o tomar otra serie de medidas contra el BVH Bank con fecha anterior a la cual los Demandantes efectuaron sus depósitos. Igualmente, el hecho de que la adhesión al *fondo de garantía de depósitos de la Asociación Alemana de Banca* fuese rechazada por ausencia de los requisitos necesarios debería haber motivado una *inspección de supervisión* con anterioridad.

B) Primera instancia. Alegaciones del Estado Alemán

— El Estado Alemán no contestó a las alegaciones de los Demandantes respecto de la falta de diligencia o incumplimiento en el desempeño de las funciones supervisoras.

(2) El artículo 14.1 de la Directiva establece el 1 de julio de 1995, como el plazo para su transposición.

— El Estado Alemán por el contrario, sí negó la existencia de responsabilidad del Estado en virtud de distintos preceptos del Código Civil Alemán (artículo 839), de la Ley Fundamental Alemana (artículo 34) y de la Ley del Crédito (artículo 6.4). En concreto la Ley alemana del crédito (*Gesetz über das Kreditwesen*) (la “Ley del Crédito”), señala en su artículo 6.º apartado cuarto: “El *Bundesaufsichtsamt* ejercerá las funciones que se le encomiendan en virtud de la presente Ley y de otras leyes *únicamente en aras del interés público.*”

C) Consideraciones del Tribunal Alemán de Primera Instancia y del Tribunal Alemán de Apelación

— El *Landgericht Bonn* (el “Tribunal de Primera Instancia”) estimó que el Estado Alemán debería responder por la tardía transposición a derecho nacional del contenido de la Directiva 94/19/CEE. El contenido de la Directiva solamente entró en vigor el 1 de agosto de 1998. Este tribunal consideró que los derechos que la Directiva confiere a los Demandantes son suficientemente concretos como para reconocerle efecto directo. El tribunal condenó al Estado Alemán a pagar a cada Demandante una cantidad equivalente a los 20.000 ECU que establece el artículo 7 de la citada Directiva, más los intereses devengados.

— Por el contrario, el Tribunal de Primera Instancia y el posterior *Oberlandesgericht Köln* (el “Tribunal de Apelación”) desestimaron el resto del contenido de la demanda, en lo referente a la responsabilidad del Estado Alemán por negligencia del Supervisor Alemán en el desempeño de sus funciones supervisoras. Según ambos tribunales, la generación de responsabilidad del Estado presupone el incumplimiento de las obligaciones que le impone el ordenamiento frente a un tercero. Sin embargo, en virtud del artículo 6.4 de la Ley del Crédito, no existe dicha responsabilidad por parte del Supervisor Alemán respecto de los Demandantes.

— El Tribunal de Apelación consideró que la Directiva 94/19/CEE no confería derechos suficientemente precisos a terceros respecto de la supervisión bancaria por parte de las autoridades competentes.

D) Alegaciones de los Demandantes en Casación

— Los Demandantes entendieron que del conjunto de un determinado número de Directivas comunitarias ⁽³⁾ se desprendía que la normativa de supervisión tiene una finalidad de protección de los ahorradores e inversores aun cuando dicha protección no aparezca de manera singularizada en el contenido de dichas Directivas. Es más, —según los Demandantes— el contenido de estas Directivas quedaría vacío si el Supervisor Alemán velase exclusivamente por el interés público sin atender el interés de los particulares.

E) Consideraciones del Tribunal Federal Alemán

— Al margen de que el momento temporal en el que los Demandantes efectuaron sus depósitos no haya sido establecido, los Demandantes no han concretado qué serie de medidas, en su opinión, no fueron adoptadas por el Supervisor Alemán y en qué momento temporal debieron haberse efectuado. Sorprende no obstante que el Estado Alemán no cuestionase dicha imputación y se negara la generación de responsabilidad única y exclusivamente en el hecho de que el Supervisor Alemán ejerce sus funciones en aras del interés público y no de los particulares.

— No puede desestimarse que el Supervisor Alemán debería —en virtud del artículo 33 de la Ley del Crédito— haber retirado la licencia para operar al BVH Bank, si el Derecho nacional hubiese transpuesto el contenido de las Directivas en el plazo establecido.

— Igualmente, no puede desestimarse que el Supervisor Alemán debería —en virtud del artículo 45 de la Ley del Crédito— haber prohibido o limitado la retirada de fondos, el reparto de dividendos o beneficios por parte de los socios del BVH Bank, en virtud del concepto de *fondos propios* armonizado en el Derecho comunitario.

— Del análisis del texto vigente del artículo 6.4 de la Ley del Crédito, de su proyecto, del contenido de artículos análogos en la Ley de la supervisión de

(3) Directiva 77/780/CEE, sobre la Coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DOCE L 322, 12 de diciembre de 1979; Directiva 89/299/CEE, sobre los Fondos propios de las entidades de crédito (DOCE L 124, 5 de mayo de 1989); Directiva 89/646/CEE, sobre la Coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DOCE L 386, 30 de diciembre de 1989); Directiva 92/30/CEE, sobre la Supervisión de las entidades de crédito de forma consolidada (DOCE L 110, 28 de abril de 1992); Directiva 93/6/CEE, sobre la Adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (DOCE L 141, 11 de junio de 1993).

seguros, de la supervisión bursátil, de la supervisión de los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables y más recientemente de la Ley mediante la que se establece el supervisor único en Alemania (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*), se desprende que la intención del legislador ha sido la de evitar que los particulares que mantengan relaciones comerciales con entidades supervisadas puedan reclamar daños y perjuicios al Estado Alemán, por acciones u omisiones del supervisor correspondiente. El legislador Alemán entiende que el reconocimiento de dicha responsabilidad supondría la adopción de medidas *excesivamente intervencionistas* por parte de los supervisores.

3. Cuestiones prejudiciales de interpretación al TJCE

El Tribunal Federal alemán solicita al TJCE la *interpretación* de determinada normativa comunitaria (Directivas en materia de supervisión), con el objeto de determinar si dicha normativa habría fundado un derecho de los Demandados a que las labores del Supervisor Alemán se hubiesen llevado a cabo también en interés suyo.

A) Cuestión Prejudicial Primera: Respecto de la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo de 1994, *relativa a la garantía de depósitos*

— Esta Directiva resulta básica en el presente asunto, al estar concebida específicamente para el caso, a saber, la no disponibilidad de los depósitos.

— Resulta evidente, tanto para los tribunales de primera instancia (*Landgericht*) y casación, que el contenido de la Directiva tiene por objeto la protección de los depositantes a los que se confiere un derecho de indemnización contra el sistema de garantía de depósitos. El propio Estado Alemán reconoce dicho derecho y por ello una responsabilidad patrimonial de ECU 20.000 por cada depositante, la misma que habrían obtenido del sistema de garantía de depósitos de haber sido éste establecido en el plazo predeterminado en la Directiva.

— El Tribunal alemán de Casación no tenía la certeza si los derechos que esta Directiva confiere a los particulares se agotan con el derecho de indemnización frente al organismo de garantía nacional o si, por el contrario, es posible extender dicha indemnización a la falta de adopción —por parte del Supervisor Alemán— de una serie de medidas que la propia Directiva establece (artículo 3, apartados 2-5) y que podrían haber incluido, *inter alia*, la retirada de la licencia al BHV Bank. El tribunal alemán albergaba dudas sobre si tal derecho adicional de los Demandantes a una supervisión efectiva es susceptible de generar un derecho al reembolso íntegro de sus depósitos, más allá de los ECUS 20.000 que prevé el sistema de garantía de depósitos. El Tribunal alemán entendía que

dicha indemnización no podía superar en todo caso el límite de ECU 20.000 fijado en la Directiva. No obstante, solicita la interpretación del contenido de la misma al TJCE. La extensión de dicha responsabilidad vendría motivada, así mismo, por la tardía adaptación del Derecho Alemán a la Directiva.

— El órgano jurisdiccional en cuestión solicitó al TJCE si la Directiva 94/19/CE contiene una normativa especial taxativa para los casos en los que los depósitos dejan de estar disponibles.

B) Cuestión Prejudicial Segunda: Respecto del conjunto de Directivas en materia de supervisión ⁽⁴⁾

— Del conjunto de Directivas en materia de supervisión alegadas por los Demandantes y apreciadas de oficio por el tribunal alemán de casación, se deduce —según el tribunal de casación— que el objetivo de dichas Directivas es el de unificar los aspectos fundamentales de la supervisión bancaria con el objeto de posibilitar la *libertad de establecimiento* y la *libre prestación de servicios* en el mercado interior. No obstante, la protección al consumidor, ahorrador e inversor son parte del objeto de las citadas Directivas según reconoce el tribunal alemán. Cuestión distinta es la de determinar que la intención de legislador ha sido la de otorgar al consumidor, ahorrador e inversor un *derecho de indemnización por daños y perjuicios* contra los supervisores por un ejercicio indebido de sus competencias.

— Las Directivas cuya base jurídica se encuentra en el artículo 47 TCE (Derecho de establecimiento), no mencionan derechos propios de los *inversores*, a diferencia de lo que ocurre en la Directiva relativa a la garantía de depósitos.

— Con anterioridad a la homogeneización normativa en materia de supervisión llevada a cabo por las Directivas, determinados Estados miembros reconocían que dicha función supervisora se realiza en aras del interés público, mientras que otros Estados miembros parecen reconocer una responsabilidad del Estado por los errores cometidos en el marco de la misma. No obstante, la armonización de las condiciones mínimas de supervisión de las Directivas no parece que pretendiera elevar la posición jurídica de los inversores. El hecho de que las Directivas se refieran a los *inversores* en sus exposiciones de motivos y no en su parte dispositiva no permite apreciar una posición jurídica como la solicitada por los Demandados.

(4) Véase la nota 3 a pie de página.

C) Cuestión Prejudicial Tercera: Compatibilidad del Derecho Alemán vigente con el contenido de las Directivas

— En el supuesto de que el TJCE concluyese que los supervisores nacionales deben adoptar las medidas objeto de su competencia en virtud de un derecho subjetivo (conferido a los inversores y ahorradores y en interés de ellos), no sería posible —según el tribunal alemán— interpretar en ese sentido determinados preceptos de la Ley del Crédito (artículo 6.4), que especifican claramente que las labores de supervisión han sido encomendadas y se ejercen en aras del *interés público*.

— Se cuestiona el tribunal alemán si en el supuesto de que determinados preceptos de las Directivas hayan de ser interpretados en el sentido de que confieren derechos subjetivos a los ahorradores e inversores, dichos preceptos: a) gozan de *efecto directo y primacía* sobre el derecho alemán vigente o b) si por el contrario los Demandantes sólo pueden reclamar daños y perjuicios por la incorrecta transposición del Derecho comunitario por parte del Estado Alemán (reflejado en la actual redacción del artículo 6.1 de la Ley del Crédito), siempre y cuando dicha infracción (según la jurisprudencia del TJCE) esté *suficientemente caracterizada*. El tribunal alemán entiende que en todo caso sólo sería viable una acción de los Demandantes basada en el segundo supuesto (transposición incorrecta), e incluso en este supuesto, entiende el tribunal alemán, el legislador tuvo en cuenta la obligación de orientar su normativa hacia la protección de los ahorradores e inversores.

— El tribunal alemán se cuestionaba si pudiese haber existido una infracción suficientemente caracterizada del Derecho comunitario en el ejercicio de sus funciones por parte del Supervisor Alemán, si se hubiera transpuesto la Directiva de garantía de depósitos en el plazo establecido.

— Finalmente, el citado tribunal no descartaba que, dada la progresiva armonización normativa en materia de supervisión, se haya alcanzado un punto en el que se otorgaron a los ahorradores e inversores un derecho respecto de las medidas de supervisión. Se solicita la interpretación del TJCE en este sentido.

III. ALEGACIONES DE LOS ESTADOS MIEMBROS INTERVINIENTES Y DE LA COMISIÓN EUROPEA

Los Estados miembros intervinientes (Alemania, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido y España), junto con la Comisión Europea, defendieron básicamente una posición común en la interpretación de las cuestiones prejudiciales planteadas, que se expone a continuación:

1. Inadmisibilidad de las cuestiones prejudiciales planteadas

Con carácter previo plantearon la inadmisibilidad de las cuestiones prejudiciales planteadas en base a los motivos siguientes:

a) En relación a la primera cuestión prejudicial, la inadmisibilidad se fundamentó en el hecho de que cuando los depositantes realizan sus imposiciones en el banco alemán (1993, 1994 y 1995), **todavía no había finalizado el plazo para trasponer la Directiva 94/19**, que terminaba el 1 de julio de 1995 y por tanto las alegaciones de la parte actora carecerían de justificación al haberse articulado sobre un supuesto de hecho meramente hipotético contrario a la doctrina de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia sobre la naturaleza de las cuestiones prejudiciales (véase las Sentencias de 9 de febrero de 1995, Asunto C-412/93, Leclerc-Siplec contra TFI Publicité y M6 Publicité, Rep. p. I-179 apartado 12, o de 18 de noviembre de 1999, Asunto C-200/98, X AB e Y AB contra Rikssatteverket, Rep. p. I-8261 apartado 20).

b) En lo que se refiere a la segunda cuestión prejudicial, la inadmisibilidad se planteaba en tanto en cuanto los **demandantes no enumeraban las medidas o especificaban los derechos** que deberían haberse adoptado o de los que se consideraban son acreedores, y por tanto, la cuestión estaba desprovista de contenido, pudiendo traerse a colación la misma jurisprudencia comunitaria arriba citada en relación a la primera cuestión prejudicial.

c) Finalmente, en lo que hacía referencia a la tercera cuestión prejudicial, su inadmisibilidad se basaba en el hecho de estar planteada sobre la base de las dos cuestiones anteriores y por tanto de ser éstas declaradas inadmisibles, lo mismo acontecería con esta tercera cuestión.

No obstante, el TJCE pese a admitir que efectivamente las cuestiones prejudiciales podían generar, por el modo en el que estaban planteadas, algunas dudas sobre su admisibilidad, rechazó la inadmisibilidad solicitada por entender que la solicitud de remisión del órgano jurisdiccional alemán contenía una información suficiente para que el TJCE pudiera proporcionar una respuesta útil y, en consecuencia, debía resolver sobre las cuestiones prejudiciales.

2. La primera cuestión prejudicial

Esta cuestión prejudicial versaba sobre si los depositantes además del derecho a una indemnización en caso de indisponibilidad de sus depósitos, mediante un sistema de garantía de depósitos de hasta el importe establecido en el artículo 7, apartado 1, de la Directiva 94/19 tienen un derecho más amplio a que las autoridades competentes hagan uso de las medidas establecidas en los aparta-

dos 2 a 5 del artículo 3 de la citada Directiva, y en su caso, a que se cancele la aprobación de la entidad de crédito, y en la medida en que otorguen un derecho más amplio, si éste comprende también la facultad de reclamar la reparación de un perjuicio causado por un comportamiento indebido de las autoridades competentes en una cuantía superior al importe establecido en el artículo 7, apartado 1, de la Directiva 94/19:

Los Estados miembros intervinientes y la Comisión Europea entendieron que no existían tales derechos, por los motivos siguientes:

a) La Directiva 94/19 es una Directiva de armonización bancaria y como tal lo que pretende, pues así lo recoge en sus considerandos, es establecer unas **condiciones mínimas de armonización** en materia de supervisión bancaria, habida cuenta de las diferencias existentes en los Estados miembros no sólo en esta materia de supervisión, sino también en lo relativo a la protección de los inversores y la responsabilidad de las autoridades competentes.

Recientemente, el TJCE en su Sentencia de 7 de enero de 2003, Asunto C-306/99 Banque internationale pour l'Afrique occidentale contra Finanzamt, analizando otra Directiva de armonización pero perfectamente aplicable su razonamiento al caso concreto que nos ocupa, la Cuarta Directiva 78/660/CEE, del Consejo de 25 de julio de 1978 en materia de Cuentas anuales, en su apartado 76, ha señalado que dicha Directiva, como Directiva de armonización que es "no está destinada a regular con detalle todas las cuestiones contables que dependen de hechos específicos. Su objeto consiste esencialmente en enunciar algunos principios de carácter general que deben guiar la elaboración de las cuentas anuales en las sociedades de todos los Estados miembros...".

La Directiva 94/19 se dicta al amparo del artículo 47 CE (*ex* artículo 57) que otorga a la Comunidad competencia para adoptar en el ámbito de la supervisión bancaria unas **reglas mínimas de actuación** pero en ningún caso establecer derechos directos a los depositantes y mucho menos fijar la responsabilidad de las autoridades competentes en caso de no observar dichos principios armonizadores.

Efectivamente, dicho artículo 47 relativo a la libertad de establecimiento para la prestación de servicios establece una normativa mínima de supervisión, pero el hecho de que ésta tenga una influencia positiva en los inversores (aseguramiento de activos) no puede en modo alguno comportar que por ello se configuren derechos subjetivos individualizables en lo que respecta al ejercicio de la supervisión.

En este sentido la jurisprudencia del TJCE, así Sentencia de 13 de noviembre de 1990, *Marleasing SA v. La Comercial Internationale de Alimentación* Asunto C-106/89, Rep. p. I-4135, apartado 10, tiene declarado que una disposi-

ción es suficientemente precisa para ser invocada por un justiciable y aplicada por un juez siempre que establezca una obligación clara y precisa expresada en términos inequívocos, lo que no acontece en el presente supuesto, como tampoco la circunstancia también declarada por el Tribunal en Sentencia de 19 de noviembre de 1991, Asunto C-6 & 9/90 Francovich y Bonifaci contra Italia Rep. p. I-5357, apartado 40, de ser necesario que el contenido de los derechos subjetivos esté correctamente determinado para poder constituir su violación un perjuicio reparable.

Así, por ejemplo, en el Derecho español, a diferencia de lo que ocurre con otros Estados miembros, no existe un régimen de responsabilidad patrimonial propio o específico del Banco de España y por tanto se rige, con el respaldo constitucional de los artículos 106.2 y 149.1.18, por la normativa general de las Administraciones Públicas españolas establecido en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre y desarrollado por el Real Decreto 429/1993, de 26 de marzo, que establecen unos presupuestos muy similares a los exigidos por la jurisprudencia comunitaria a la hora de determinar si existe o no responsabilidad patrimonial que son: 1) Que la norma vulnerada tenga por objeto conferir derechos a los particulares; 2) Que la violación esté suficientemente caracterizada; y 3) Que exista relación de causalidad directa entre la obligación que incumbe al Estado y el daño sufrido por las víctimas (véanse la Sentencia de 5 de marzo de 1996, Asuntos acumulados C-46/93 y C-48/93 Secretary of State of Social Security contra Sutton, Rep. p. I-1029 apartado 70 y siguientes, y Sentencia de 22 de abril de 1997, Asunto C-66/95 Brasserie du pêcheur contra Factortame, Rep. p. I-2163, apartado 32), circunstancias que no concurrían en el presente supuesto de acuerdo con las alegaciones expuestas por el Reino de España al analizar las distintas cuestiones prejudiciales planteadas.

b) Igualmente se quiso hacer constar que las violaciones en materia de supervisión bancaria no se pueden sancionar en forma de unos derechos de reparación que no existen como tales, por ser esto meras declaraciones de principios armonizadores, que establecen unas condiciones mínimas en materia de supervisión bancaria.

El único derecho subjetivo que se reconoce como tal es la protección fijada en 20.000 ecus, que ya fue abonada a los depositantes, hoy demandantes. Los apartados 2 a 5 del artículo 3 de la Directiva 94/19 lo que establecen son mecanismos de colaboración entre las autoridades competentes y los sistemas de garantía de depósitos. Dicha colaboración en modo alguno puede derivar hacia una aplicación automática de lo dispuesto en los citados apartados porque ello podría dañar el margen de maniobra de las autoridades supervisoras del mercado bancario, toda vez que la especial naturaleza de éste, hace que la prudencia y la flexibilidad junto a un análisis ponderado de las circunstancias concurrentes, sean las pautas fundamentales a seguir en caso de irregularidades de alguna

entidad de crédito, lejos de todo automatismo tan peligroso y, en muchas ocasiones, contraproducente.

c) En el caso del apartado 5, además, las autoridades supervisoras no adoptan la cancelación de la actividad en solitario, sino en relación con los sistemas de garantías de depósitos, cuando dichos sistemas en ningún momento dice la Directiva que han de nutrirse de fondos estatales.

3. La segunda cuestión prejudicial

La presente cuestión se refiere a si las disposiciones que citaba el Tribunal alemán (Directivas 94/19/CE, 77/780/CEE, 89/646/CEE, 89/299/CEE y 95/29/CE) que planteaba la cuestión prejudicial de distintas Directivas de armonización del Derecho en materia de supervisión de las entidades bancarias confieren individual o conjuntamente y, en su caso, a partir de qué fecha, derechos al ahorrador e inversor en el sentido de que las autoridades competentes de los Estados miembros debían adoptar las medidas de supervisión que les imponen dichas Directivas en interés de dicha categoría de personas y, en su caso de un comportamiento indebido, responder por el mismo, o contiene la Directiva 94/19 una normativa especial taxativa para todos los casos de indisponibilidad de depósitos.

También plantea si dichas disposiciones aportan criterios interpretativos para responder a la cuestión anterior, con independencia de si, por lo demás, contienen disposiciones jurídicas aplicables en el presente caso.

Hecha esta observación, los Estados miembros intervinientes y la Comisión Europea consideraron que las disposiciones de las Directivas mencionadas efectivamente establecen un conjunto de medidas armonizadoras referidas al Mercado Interior que afectan a la actividad bancaria como actividad económica que es, aunque es cierto que es únicamente la Directiva 94/19, y sólo ella, la que propiamente establece un derecho compensatorio de reparación a los depositantes en la forma establecida en el artículo 7, apartado 1, **sin que pueda hablarse en modo alguno, como ya se ha expuesto, de derechos subjetivos** respecto a las declaraciones de los apartados 2 a 5 del artículo 3, del mismo texto legal, de acuerdo con los argumentos expuestos en la primera cuestión prejudicial.

En lo que se refiere a los considerandos de las Directivas que se enumeran como segunda parte de esta cuestión prejudicial, se defendieron que los citados considerandos tienen **un valor puramente interpretativo** sin que alcancen, por propia voluntad del legislador al recogerlos como tales considerandos, la condición de preceptos exigibles, en tanto en cuanto el Tribunal tiene declarado que la parte dispositiva de un acto no puede disociarse de su motivación por lo que, en caso necesario, debe interpretarse teniendo en cuenta los motivos que

han llevado a su adopción sin que los considerandos de una Exposición de Motivos puedan tenerse en cuenta para la interpretación y aplicación de una norma de derecho derivado cuando dicho concepto no encuentra expresión alguna en la parte dispositiva de dicha disposición (véase, por ejemplo, Sentencia de 15 de mayo de 1997, Asunto C-355/95 P Textilwerke Deggendorf GmbH contra Comisión Rep. p. I-1997, apartado 21 o Sentencia de 15 de junio de 2000 en los Asuntos acumulados T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97 a T-607/97, T-1/98, T-3/98 a T-6/98 y T-23/98 Mauro Alzette y otros contra Comisión, Rep. p. II-2000, apartado 163.)

Dicho esto, continuaron exponiendo los Estados miembros y la Comisión Europea, conviene precisar que el sometimiento de las entidades de crédito a una normativa sectorial más exigente que la que resulta aplicable con carácter general para otras entidades mercantiles en ningún caso puede garantizar que las entidades de crédito sean siempre solventes porque el propio negocio bancario del que participa cualquier depositante, lleva consigo una serie de **riesgos inherentes a toda actividad mercantil**, que, de un lado, deben soportar los propios depositantes, ahorradores e inversores, y, de otro, que no puede ser eliminado por la propia actividad supervisora, como tiene reiteradamente declarado nuestra jurisprudencia nacional.

Así, dentro de un sistema de economía de mercado que garantiza la libertad de elección de empresa, el potencial titular de una cuenta bancaria en cualquier entidad, tiene lógicamente que valorar los pros y contras existentes en la entidad de crédito de la que desea ser cliente o en la que va a depositar su dinero. Parece obvio que, en una economía desarrollada, el consumidor bancario debe tomar en consideración no sólo la rentabilidad o configuración de los productos o servicios bancarios, sino también la confianza que le merece cualquier empresa mercantil, aun cuando ésta desarrolle sus funciones en el ámbito bancario.

Resulta indudable que la apreciación de los anteriores aspectos corresponde, dentro de **su libertad de elección**, a los consumidores bancarios, libertad que, habida cuenta de las particularidades del ordenamiento sectorial del crédito, deben complementarse con una adecuada protección del propio cliente de las entidades de crédito.

Bajo tal prisma, es cierto que la idea de protección de los depositantes no es ajena a la preocupación de los Poderes Públicos por la estabilidad del sistema financiero, pero aquella se concreta, en el ámbito de la Unión Europea, en la obligatoriedad de que todas las entidades de crédito se encuentren adheridas a un sistema de garantía de depósitos, que cubra éstos, al menos, en las cantidades que fija la norma comunitaria.

En esta misma línea resultan particularmente ilustrativos, en este sentido, los dos últimos considerandos de la ya citada Directiva 94/19/CE:

“Considerando que la presente Directiva no puede tener por efecto que se comprometa la responsabilidad de los Estados miembros o de sus autoridades competentes con los depositantes al haber velado por la creación o por el reconocimiento oficial de uno o varios sistemas de garantía de los depósitos o de las propias entidades de crédito y de indemnización o de protección de los depositantes en las condiciones que define la presente Directiva;

Considerando que la garantía de depósitos es un elemento fundamental para la realización del mercado y un complemento imprescindible del sistema de supervisión de las entidades de crédito por la solidaridad que crea entre todas las entidades de un mismo centro financiero, en el caso de que una de ellas se encuentra en dificultades,”

En el caso de España esa protección se instrumenta —en el caso de los bancos— a través del Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, al que dotó de personalidad jurídica el Real Decreto-Ley 4/1980, de 28 de marzo (BOE 31, 31 de marzo de 1980), y cuya regulación de desarrollo se encuentra actualmente en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre (BOE 0307, 21 de diciembre de 1996), que incorpora a nuestro ordenamiento la citada Directiva 94/19/CE. En línea con las previsiones de esta última, el Real Decreto citado concreta el importe garantizado en 20.000 euros por depositante.

Finalmente, procede poner de relieve, en línea con lo apuntado hasta ahora, que **la creación de un Fondo de Garantía específico para los titulares de un depósito bancario, no viene sino a suponer un valor añadido por parte de los poderes públicos y del propio sistema bancario**. Es decir, es el propio sistema, el que asumiendo con absoluto rigor y claridad la falta de responsabilidad del supervisor en una hipotética crisis de una entidad de crédito, el que se dota de un Fondo de Garantía para salvaguardar y proteger parte de los depósitos de sus clientes, situación que no se produce en otros ámbitos económicos o empresariales y que sólo cabe interpretar como una mayor protección del consumidor bancario, especialmente respecto del pequeño depositante que, por distintas razones, es en el que debe recaer un mayor amparo por parte del propio sistema.

4. La tercera cuestión prejudicial

Esta última cuestión prejudicial planteaba si en el supuesto de que el Tribunal de Justicia reconociese que las Directivas enumeradas o algunas de ellas otorgan a los ahorradores o inversores el derecho a que las autoridades competentes adopten medidas de supervisión en interés suyo, pueden pedir que normas contrarias nacionales sean inaplicadas, y si en su caso, responde el Estado miembro que no haya respetado dichos derechos al no adaptar su derecho inter-

no al contenido de dichas Directivas, y si ello constituye un supuesto de infracción comunitaria.

Los Estados miembros intervinientes y la Comisión Europea **rechazaron sin más las alternativas** que planteaba esta cuestión prejudicial, toda vez que éstas tenían como presupuesto que se hubiesen reconocido a los ahorradores o inversores unos derechos subjetivos que, de acuerdo con los razonamientos expuestos en las anteriores cuestiones prejudiciales, se negaban.

IV. CONSIDERACIÓN FINAL: LA RESPUESTA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

El Tribunal de Justicia avaló la posición defendida por España, compartida por los demás Estados miembros y la Comisión Europea en el sentido de que siempre que se garantice la indemnización de los depositantes prevista en la Directiva 94/19/CE, **(1)** los apartados 2 a 5 del artículo 3 de la citada norma **no conceden a los depositantes el derecho a que las autoridades competentes adopten, para proteger sus intereses, medidas de supervisión** (apartado 30 de la sentencia), **(2)** y que de otro lado, las Directivas 77/780, 89/299 y 89/646 CEE, **por ser las citadas directivas de carácter armonizador** (apartado 42 de la sentencia), no se oponen a una disposición nacional que establece que la función de la autoridad nacional de supervisión de las entidades de crédito se ejerce únicamente en aras del interés general, **(3) rechazando así la responsabilidad de las autoridades supervisoras de los Estados miembros**, en este caso alemanas, cuando en supuestos de crisis de una entidad bancaria, adoptan las medidas que conforme la situación financiera del mercado tienen por oportunas, exonerándolas de responsabilidad, incluso, si la supervisión hubiese sido defectuosa (apartado 51 de la sentencia).

En definitiva, una declaración de enorme trascendencia respecto las responsabilidades de los supervisores bancarios de los Estados miembros, a las que el TJCE reconoce un amplísimo margen de actuación frente a crisis bancarias que puedan producirse en el futuro.

NOTICIAS

1. AMPLIACIÓN DEL PLAZO DE ADAPTACIÓN DE LAS COMISIONES DE CONTROL DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO: EL REAL DECRETO-LEY 10/2004

1. La Ley 24/2001, de 27 de diciembre, modificó la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones en numerosos aspectos, entre los que destacó el régimen de la composición y funcionamiento de las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo (véase nuestra noticia en esta *RDBB* n.º 85, 2002, pp. 285 y ss.). En concreto, aquella reforma alteró profundamente las referencias regulatorias de la negociación colectiva en este ámbito porque sustituyó el requisito de mayoría absoluta de representación de los partícipes en aquellas comisiones (principio al que nos referíamos en la primera edición de nuestro manual *Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, Barcelona 2001, p. 227) por un sistema general de representación paritaria (50%) del promotor o promotores (véase la segunda edición de nuestro manual *Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, Barcelona 2003, p. 259). Este nuevo régimen de composición y funcionamiento de las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo se integra, en nuestro Derecho vigente, en el art. 7.3 del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002 (véase nuestra noticia en esta *RDBB* n.º 89, 2003, pp. 423 y ss.) y se desarrolla en la sección 2.^a (en especial, arts. 30 y 32) del capítulo II del título II del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004 (véase nuestra noticia en esta *RDBB* n.º 94, 2004, pp. 239 y ss.).

2. La regla general de representación paritaria de los partícipes y del promotor o promotores en las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo puede verse alterada por la negociación colectiva puesto que el segundo párrafo de la letra a) del apartado 1 del art. 30 del Reglamento citado —tras establecer la regla general de representación paritaria— dispone que “no obstante, en virtud de acuerdo de negociación colectiva, podrá establecerse una distribución de representantes distinta de la prevista con carácter general en el párrafo anterior, sin perjuicio de la necesaria aplicación de lo previsto en el artículo 32 y debiendo garantizarse la representación del promotor y de los partícipes”.

3. Si a lo anterior unimos que la Ley 24/2001 antes citada concedió un plazo de adaptación de las comisiones de control de los planes preexistentes a 1

de enero de 2002 a lo señalado en el art. 7.3 de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones que finalizaba el 31 de diciembre de 2004, llegamos a la conclusión de que los procesos de negociación colectiva de la composición de aquellas comisiones de control y, en particular, de posible modificación de la regla general de representación paritaria de los partícipes y promotores de los mismos debían estar finalizados en aquella fecha y que, en caso contrario, se aplicaría la regla paritaria desde aquel momento y en tanto en cuanto no hubiera un acuerdo de negociación colectiva en sentido contrario.

4. El posible perjuicio para los intereses de los partícipes y beneficiarios de los planes de pensiones de empleo que hubiera implicado la aplicación automática de la regla de representación paritaria, con alteración del equilibrio de poderes alcanzado originariamente y con riesgo de bloqueo del funcionamiento de las comisiones de control ha constituido la extraordinaria y urgente necesidad que ha justificado la promulgación del Real Decreto-Ley 10/2004, de 23 de diciembre, por el que se amplía el plazo de adaptación de las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo existentes a 1 de enero de 2002 a lo previsto en el art. 7.3 de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones hasta el 31 de diciembre de 2005 (BOE n.º 312 del martes 28 de diciembre de 2004).

Alberto Javier Tapia-Hermida

2. AMPLIACIÓN DEL CONCEPTO DE PUBLICIDAD ILÍCITA

La Ley Orgánica 1/2004, de 28 diciembre, de Medidas de Protección Integral contra la Violencia de Género, ha venido a ocuparse —entre los diversos sectores del ordenamiento jurídico a los que afecta— del Derecho de la publicidad, ampliando el ámbito de la denominada “publicidad ilícita”.

Así, el artículo 10 de la Ley Orgánica establece que se considerará ilícita la publicidad que utilice la imagen de la mujer con carácter vejatorio o discriminatorio. Al objeto de adaptar tal principio a la legislación aplicable, la Disposición adicional sexta modifica el artículo 3.a) de la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, quedando redactado así:

“Es ilícita:

- a) La publicidad que atente contra la dignidad de la persona o vulnere los valores y derechos reconocidos en la Constitución, especialmente a los que se refieren sus artículos 18 y 20, apartado 4. Se entenderán*

incluidos en la previsión anterior los anuncios que presenten a las mujeres de forma vejatoria, bien utilizando particular y directamente su cuerpo o partes del mismo como mero objeto desvinculado del producto que se pretende promocionar, bien su imagen asociada a comportamientos estereotipados que vulneren los fundamentos de nuestro ordenamiento coadyuvando a generar la violencia a que se refiere la Ley Orgánica de Medidas de Protección Integral contra la Violencia de Género.”

Los artículos 11, 12, 13 y 14 de la Ley Orgánica regulan la obligación de los organismos públicos de controlar el tratamiento conforme a los principios propugnados por la norma en los medios de comunicación, tanto a través de la promoción de mecanismos de autorregulación como de la legitimación procesal para entablar acciones de cesación ante los Tribunales, añadiendo un apartado 1 bis al artículo 25 y una disposición adicional a la citada Ley 34/1988 en tal sentido.

La nueva regulación parecía innecesaria, considerando que, en su anterior redacción, el apartado a) del artículo 3 de la repetida Ley 34/1988 ya consideraba ilícita “la publicidad que atente contra la dignidad de la persona o vulnere los valores y derechos reconocidos en la Constitución, especialmente en lo que se refiere a la infancia, la juventud y la mujer”.

Dejando a un lado la supresión de las menciones explícitas a la infancia y a la juventud (sin perjuicio de la remisión al artículo 20 de la Constitución, que las recoge en su apartado 4), cabe advertir de la difusa definición de un concepto como “imagen asociada a comportamientos estereotipados que vulneren los fundamentos de nuestro ordenamiento”. Según el Diccionario de la Real Academia Española, “estereotipado” es el carácter predicado de “gestos, fórmulas, expresiones, etc., que se repiten sin variación”. Tomando en consideración que la eficacia del mensaje publicitario radica en gran medida en su repetición, no parece razonable jurídicamente que se proscriba el uso de imágenes asociadas a comportamientos cuya única calificación es su reiteración, que en sí misma no ha de ser peyorativa para la dignidad de nadie.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

3. RESOLUCIÓN SOBRE COMUNICACIÓN POR NOTARIOS Y REGISTRADORES DE OPERACIONES DE BLANQUEO DE CAPITALES

Dentro de la reglamentación aplicable en materia de prevención del blanqueo de capitales hace ya tiempo que se dictaron las disposiciones oportunas

para contar con la colaboración de los Notarios y de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles a esos efectos (véase el estudio de ÁLVAREZ-SALA WALTHER, J., *El blanqueo de capitales y las profesiones jurídicas*, Madrid, 2004, en especial, pp. 36 y ss.). Dicha normativa partía de la premisa indiscutible del privilegio informativo que supone para Notarios y Registradores su intervención en operaciones susceptibles de un blanqueo de capitales procedentes de actividades delictivas. Así, la Dirección General de Registros y del Notariado dictó en el año 1999 una Instrucción destinada a recabar por parte de los Notarios y Registradores la oportuna información (véase *RDBB*, 77, 2000, pp. 218-220).

Aquella Instrucción se ve ahora completada por medio de una reciente Resolución de 30 de noviembre de 2004 (véase BOE de 4 de enero de 2005), que partiendo de la declaración de que el grado de cumplimiento de aquella Instrucción por parte de Notarios y Registradores ha sido satisfactorio en cuanto al número de comunicaciones, sí señala en su preámbulo que no ha permitido iniciar más que un número limitado de posteriores actuaciones. Lo que se viene a poner de manifiesto en esta Resolución es que con frecuencia los Notarios y Registradores se limitaban a enviar la comunicación de los supuestos que figuraban incluidos en la relación objetiva de operaciones sospechosas, pero sin expresar en esa comunicación aquellas circunstancias de las que el Notario o Registrador tuviera el indicio de la vinculación con el blanqueo de capitales.

Pues bien, lo que la Dirección General pretende por medio de esta Resolución es que concreten con mayor detalle Notarios y Registradores su opinión sobre si existe o puede existir algún indicio o sospecha o, incluso prueba de un posible blanqueo de capitales y que esa opinión del Notario o Registrador se ajuste a una determinada formalidad. De ahí que como Anexo de la Resolución que estamos mencionando se incluya una notificación dirigida al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias conforme a la que los Notarios y Registradores deberán, a partir de la entrada en vigor de la citada Resolución, manifestar su opinión acerca de la posibilidad de una operación de blanqueo de capitales.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

4. REGLAMENTO COMUNITARIO SOBRE OPERACIÓN EN MATERIA DE PROTECCIÓN DE LOS CONSUMIDORES

Es un lugar común que el Derecho comunitario se ha caracterizado por la especial atención de la defensa de los derechos de los consumidores. Basta con

recordar el considerable número de disposiciones legales que tienen su origen en la simple trasposición de normas comunitarias. Esa tradición se ve ahora ampliada por medio del Reglamento n.º 2006/2004, de 27 de octubre de 2004, sobre la cooperación entre las autoridades nacionales encargadas de la aplicación de la legislación de protección de los consumidores (DOUE L 364, de 9 de diciembre de 2004, pp. 1 y ss.).

Lo que viene a crear el Reglamento a través de las varias medidas que incorpora es una mayor efectividad de la defensa de los consumidores a través de la cooperación entre las autoridades estatales encargadas de esa labor. Para ello se establecen previsiones en materia de intercambio de información entre las distintas autoridades, de coordinación de esa actividad en cada uno de los Estados y de creación de bases de datos que podrán ser consultadas por las autoridades competentes. Intercambio de información que deberá cumplir las severas condiciones que en cuanto a la protección de datos y del secreto profesional y comercial resultan exigibles.

Es oportuno indicar que el ámbito de cooperación que establece este Reglamento parte de lo que su artículo 1 denomina “La legislación protectora de los intereses de los consumidores”. Esa legislación está identificada de manera precisa en el anexo del Reglamento, siendo de destacar que, entre otras disposiciones, allí se contemplan las varias Directivas referidas a las cláusulas abusivas, a la contratación a distancia (incluida la de servicios financieros) o al comercio electrónico. No cabe albergar dudas de que con medidas como las previstas en el Reglamento se va a profundizar aún más en la construcción de un mercado interior en el que la protección de los consumidores alcance cada vez una mayor uniformidad.

Jaime Baillo Morales-Arce

5. PUBLICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES DE LA AGENCIA ESPAÑOLA DE PROTECCIÓN DE DATOS

Con fecha 5 de enero de 2005, se ha publicado la *Instrucción 1/2004, de 22 de diciembre, de la Agencia Española de Protección de Datos sobre publicación de sus Resoluciones*.

Se da cumplimiento así a la previsión contenida en el artículo 37.2 de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, según la redacción dada por el artículo 82.1 de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que añadió ese segundo párrafo a la enumeración de funciones de la Agencia Española de Protección de Datos (AEPD).

De esta forma, se dará publicidad a las resoluciones de la AEPD, excepto las correspondientes a la inscripción de ficheros en el Registro.

Las resoluciones de procedimientos iniciados a partir del 1 de enero de 2004 se publicarán en la página *web* de la AEPD en el plazo de un mes desde el día siguiente a su notificación a los interesados, si bien las resoluciones notificadas antes de la entrada en vigor de la Instrucción (el día 6 de enero de 2005) serán publicadas en el plazo de tres meses.

En la Instrucción se hace explícita la cautela —como no podía ser menos— de que los datos personales contenidos en las resoluciones objeto de publicación serán disociados, y los domicilios de personas jurídico-privadas, empresarios individuales y profesionales no figurarán.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

6. INSTAURACIÓN DEL PLAN DE PENSIONES DE LA ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO

1. La Disposición Final Segunda del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002 (véase nuestra noticia en esta *RDBB*, n.º 89, 2003, pp. 423 y ss.) establece, en su primer párrafo, que “las Administraciones Públicas, incluidas las corporaciones locales, las entidades, organismos de ellas dependientes y empresas participadas por las mismas podrán promover planes de pensiones de empleo y realizar aportaciones a los mismos, así como a contratos de seguro colectivos, incluidos los formalizados por mutualidades de previsión social empresarial, al amparo de la Disposición Adicional Primera de esta Ley, con el fin de instrumentar los compromisos u obligaciones por pensiones vinculados a las contingencias del art. 8.6 de esta Ley referidos a su personal funcionario o laboral o en relación de servicios regulada por normas administrativas estatutarias” (ver nuestro manual *Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, Barcelona, 2003, p. 335).

2. Al amparo de la facultad legal transcrita, la Administración General del Estado y los Sindicatos han ido gestando a lo largo de los tres últimos años un Plan de Pensiones de Empleo. Los hitos fundamentales de dicho proceso de gestación han sido: el compromiso inicial de promoción del Plan (por Acuerdo Administración Sindicatos de 13 de noviembre de 2002), la aprobación de su proyecto de especificaciones (por Acuerdo de la Mesa General de la Función Pública de 7 de octubre de 2003), la designación de los Miembros de su Comisión Promotora (por Acuerdo de aquella Mesa de 16 de diciembre de 2003), la

constitución de dicha Comisión con una composición paritaria de 22 miembros representantes de las entidades promotoras y de los partícipes (el 22 de diciembre de 2003), la aprobación de las especificaciones del Plan por aquella Comisión (el 6 de julio de 2004, con modificación parcial el 30 de septiembre de 2004), la formalización del Plan mediante su integración en el Fondo de Pensiones BBVA Empleo Doce (el 9 de septiembre de 2004), la constitución de dicha Comisión Promotora en Comisión de Control del Plan y la incorporación de los partícipes al Plan por Acuerdo de dicha Comisión de Control (el 30 de septiembre de 2004). Este último Acuerdo ha sido publicado en el BOE n.º 248 de 14 de octubre de 2004 por Resolución de 7 de octubre de 2004 de la Secretaría General para la Administración Pública y la Secretaría General de Presupuestos y Gastos que también acordó dar publicidad a las Especificaciones de aquel Plan.

Es de destacar que la incorporación de los potenciales partícipes al Plan se ha realizado de forma automática según lo previsto en el párrafo segundo del art. 9.4 de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, en el art. 28.2 del Reglamento sobre Planes y Fondos de Pensiones y en el art. 9.4 de las Especificaciones del Plan.

3. El contenido de estas Especificaciones del Plan de Pensiones de la Administración General del Estado se distribuye en cinco títulos que se ocupan de los siguientes aspectos:

- a) El título I regula la “denominación, naturaleza y características” del Plan que se configura como un plan del sistema de empleo de promoción conjunta, en razón de los sujetos constituyentes y de aportación definida, en razón de las obligaciones estipuladas (art. 3). El Plan se integra en el Fondo de Pensiones denominado “BBVA Empleo Doce”, en el que se integrarán de manera inmediata y obligada las contribuciones del promotor y las aportaciones de los partícipes y del que se extraerán los recursos precisos para el pago de las prestaciones mediante el cargo a la cuenta de posición que el Plan mantiene en dicho Fondo.
- b) El título II se ocupa del “ámbito personal” del Plan que abarca los siguientes elementos personales (art. 5):

- Los promotores (capítulo I), actuando como Entidades Promotoras, los Departamentos Ministeriales de la Administración General del Estado y sus Organismos Autónomos, las Entidades Gestoras y Servicios Comunes de la Seguridad Social, los Organismos Públicos con estatuto especial y las entidades públicas empresariales de la Administración General del Estado que cuentan en sus plantillas con personal que reúna la condición de funcionario en activo (art. 6). Mediante *addenda* a las Especificaciones del Plan se hace relación de las Entidades Promotoras a 30 de

septiembre de 2004 que puede ampliarse mediante incorporación en los términos del art. 7 de las Especificaciones, que prevén asimismo la posible separación de Entidades Promotoras, así como sus derechos y obligaciones (arts. 8, 9 y 10).

- Los partícipes (capítulo II), pudiendo serlo “cualquier empleado de las Entidades Promotoras del Plan, sometido a la legislación española, que cuente, al menos, con dos años de permanencia en la misma y no renuncie a su adhesión en los términos contractuales estipulados en el anexo de adhesión de cada Entidad Promotora”; considerándose “empleado” a estos efectos “cualquier persona que preste servicios en las entidades promotoras en la condición de funcionario de carrera o interino, personal contratado, personal eventual o alto cargo” (art. 11). Las Especificaciones precisan las formas de causar alta o baja en el Plan (arts. 12 y 13) así como los derechos y obligaciones de los partícipes (arts. 14 y 15). Junto a estos partícipes en activo, las Especificaciones del Plan definen la situación de los partícipes en suspenso (capítulo III) que serán aquellos que han cesado en la realización de aportaciones, directas e imputadas, por cese o suspensión efectiva de servicios y de las consiguientes retribuciones ordinarias; pero mantienen sus derechos consolidados dentro del Plan (arts. 16 a 18).
 - Los beneficiarios (capítulo IV) que serán aquellas personas físicas que, habiendo sido o no partícipes, tengan derecho a la percepción de prestaciones; estableciendo las Especificaciones su definición diferenciada para las contingencias de jubilación e incapacidad permanente y de fallecimiento y su estatuto de derechos y obligaciones (arts. 19 a 22).
- c) El título III regula el “régimen financiero del Plan” que se caracteriza por ser de capitalización financiera individual, constituyéndose un fondo de capitalización, sin que el Plan garantice un interés mínimo a los partícipes ni asuma la cobertura de ningún riesgo relacionado con las prestaciones previstas, sin perjuicio de que contrate con una entidad aseguradora el pago de cuantas prestaciones impliquen la asunción de un riesgo (art. 23). Siguiendo el orden lógico y cronológico, las Especificaciones se ocupan de:
- Las aportaciones (capítulo I) que abarcan las contribuciones obligatorias para las Entidades Promotoras y las aportaciones voluntarias directas de los partícipes, estableciéndose la periodificación, forma de pago y sistema de distribución de las contribuciones (arts. 24 y 25).

- Los derechos consolidados de los partícipes (capítulo II), que consistirán en la cuota parte del Fondo de capitalización que le corresponda, ocupándose las Especificaciones de su movilidad y de su liquidez en caso de enfermedad grave o desempleo de larga duración (arts. 26 a 28).
 - Las prestaciones (capítulo III) que se devengarán al acaecer las contingencias cubiertas de jubilación, incapacidad o muerte del partícipe o beneficiario (art. 29). Las Especificaciones determinan la cuantificación, la forma de cobro y el procedimiento y reconocimiento del pago de prestaciones (arts. 30 a 32). Interesa destacar que, de acuerdo con lo establecido en el párrafo tercero de la Disposición Final Segunda de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, las prestaciones reconocidas por el Plan “no tendrán la consideración de pensiones públicas ni se computarán a efectos de limitación del señalamiento inicial o fijación de la cuantía máxima de las pensiones públicas” tratándose, por lo tanto, “de pensiones complementarias, independientes y compatibles con las establecidas por los regímenes públicos de Seguridad Social y Clases Pasivas del Estado” (art. 1.3).
- d) El título IV regula la “organización y control” del Plan basada en su comisión de control integrada por 22 miembros, de los que 11 representarán conjuntamente al colectivo de Entidades Promotoras y 11 al colectivo de partícipes y beneficiarios, estableciéndose junto a su composición, sus funciones y el régimen de funcionamiento (arts. 33 a 35). Las Especificaciones también prevén la existencia de una Oficina de atención al partícipe (art. 39) así como la modificación, terminación y liquidación del Plan (arts. 36, 37 y 38).
- e) Por último, el título V se ocupa de “la entidad gestora, depositaria y el fondo de pensiones” en el que está integrado el Plan (arts. 40 a 42). Destacan los criterios de valoración de las entidades señaladas que serán seleccionadas mediante concurso convocado por la Comisión Promotora del Plan.
4. Por último, la Resolución de 29 de octubre de 2004, de la Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos (BOE n.º 267 de 5 de noviembre de 2004) estableció para el año 2004 las cuantías de los componentes de la contribución individual de los funcionarios y personal laboral correspondientes al sueldo y a los trienios al Plan de Pensiones de la Administración General del Estado.

Alberto Javier Tapia Hermida

7. APROBADA LA LEY DE LUCHA CONTRA LA MOROSIDAD EN LAS OPERACIONES COMERCIALES

Recientemente se ha promulgado la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales (véase BOE de 30 de diciembre de 2004).

Se trata de una Ley que tiene su origen en el ordenamiento comunitario y su razón de ser en la incorporación de una Directiva al ordenamiento interno español. La Exposición de Motivos de la nueva Ley explica adecuadamente la génesis de esta normativa. Es preciso que nos remontemos a la aprobación de una Recomendación de la Comisión de 1995 relativa a los plazos de pago en las transacciones comerciales. Como en tantas ocasiones, el no cumplimiento de los objetivos que la propia Comisión formulaba al utilizar esa vía de la Recomendación llevó a la posterior promulgación de la Directiva 2000/35/CE, de 20 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. El contenido de esta Directiva es lo que da lugar a esta nueva Ley especial que estamos comentando.

Es una Ley que hace frente a una realidad de la actividad comercial ampliamente denunciada y que con frecuencia se invoca como uno de los ejemplos de debilidad de la posición de las pequeñas y medianas empresas frente a sus clientes, dotados de un poder económico que les permite imponer condiciones de pago que son muchas veces tildadas como abusivas. La Exposición de Motivos señala que trata de combatir la fijación de plazos de pago excesivamente amplios y además una cierta tendencia a la morosidad que viene facilitada por los defectos del propio ordenamiento. Defectos ambos que tienen un impacto muy considerable, hasta el punto de que con frecuencia aparecen como la razón de ser de no pocas crisis empresariales, sobre empresas pequeñas y medianas. Éstas se encuentran con gran frecuencia obligadas a aceptar condiciones por parte de grandes empresas o por parte de la Administración Pública que suponen en definitiva el facilitar al deudor una liquidez especial a expensas del acreedor. Éste además se encuentra con que los retrasos en los pagos se ven incentivados por la dificultad de canalizar sus reclamaciones a través de las normas procesales o materiales.

Todo ello lleva a que en esta Ley, de articulado reducido pero no por ello menos importante, se adopten como medidas esenciales la de establecer una determinación del plazo de pago conforme a lo dispuesto en el art. 4, sobre todo en su apartado 2, la admisibilidad de los intereses de demora conforme a lo que disponen los arts. 5 a 7, la aceptación de una indemnización por los costes de cobro que para el acreedor comporta muchas veces la mora del deudor y, ya en un plano contractual más genérico, la definición como nulas por abusivas de determinadas cláusulas que se alejen de lo dispuesto en la propia Ley, así como,

por último, la posibilidad de establecer cláusulas de reserva de dominio que hagan que la propiedad de los bienes vendidos hasta el pago del total del precio permanezca en favor del vendedor.

Alfonso Guilarte Gutiérrez

8. NOVEDADES EN MATERIA DE DERECHO DE LA COMPETENCIA

Con fecha 23 de diciembre de 2004, se ha publicado en el BOE el *Real Decreto 2295/2004, de 10 de diciembre, relativo a la aplicación en España de las normas comunitarias de competencia*.

Este Real Decreto persigue la adaptación del ordenamiento jurídico español a algunas de las novedades introducidas por medio de los Reglamentos (CE) del Consejo números 1/2003, de 16 de diciembre de 2002, y 139/2004, de 20 de enero de 2004.

El Real Decreto presenta tres grupos de disposiciones: normas de atribución de competencias, normas sobre aspectos prácticos de los procedimientos y normas formales.

El artículo 1 establece la atribución de competencias de resolución o dictamen, tanto en materia de expedientes por infracción de los artículos 81 y 82 del Tratado de la Comunidad Europea (TCE), al Tribunal de Defensa de la Competencia, como de control de concentraciones, al mismo Tribunal y al Consejo de Ministros. El artículo 2 atribuye la competencia en materia de instrucción de todos los procedimientos al Servicio de Defensa de la Competencia. De acuerdo con el artículo 3, el Tribunal y el Servicio comparten las competencias de información a la Comisión Europea respecto de expedientes relativos a los artículos 81 y 82 TCE. Finalmente, el artículo 4 atribuye al Servicio de Defensa de la Competencia las funciones de colaboración con las autoridades comunitarias, en la condición de “autoridad competente”.

Dentro del segundo grupo, el artículo 5 regula el procedimiento y formalidades de la toma de declaraciones y realización de verificaciones o investigaciones en colaboración con la Comisión Europea, para las cuales los funcionarios o agentes del Servicio de Defensa de la Competencia podrán estar facultados, mediante acuerdos expresos a tal efecto. De igual modo, será el mismo Servicio quien esté facultado para colaborar con las autoridades nacionales de competencia de otros Estados miembros de la Unión Europea al objeto de realizar inspecciones o investigaciones en su territorio, a instancias y por cuenta de la autoridad del otro Estado. Subraya el artículo 7 el deber de secreto y

tratamiento de la información confidencial que se impone a los funcionarios, agentes y órganos españoles en el ejercicio de las funciones que desempeñan en este ámbito.

Asimismo, el artículo 8 determina que el Tribunal de Defensa de la Competencia será la autoridad competente para desarrollar la cooperación con los órganos jurisdiccionales nacionales en los procedimientos de ámbito jurisdiccional civil y el Servicio de Defensa de la Competencia quien se encargue de recabar y remitir a la Comisión Europea copia de las sentencias dictadas en la jurisdicción civil en los procedimientos de aplicación de los artículos 81 y 82 TCE. A este respecto, entendemos que resulta en cierto modo chocante que sea un órgano administrativo como el Tribunal (pese a su carácter “independiente” y sin perjuicio de su equívoca denominación) quien asuma funciones de coordinación con órganos judiciales nacionales de otros Estados Miembros, en especial considerando que la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio (por la que se reformó la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial, para adaptarla a la nueva Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal) creó los Juzgados de lo Mercantil, atribuyéndoles una novedosa competencia para entender de los procedimientos de aplicación de los repetidos artículos 81 y 82. Nos atrevemos a sugerir que esa función hubiera correspondido más apropiadamente al Consejo General del Poder Judicial, por ejemplo.

Finalmente, los artículos 9 y 10 y las Disposiciones derogatoria y finales refieren los aspectos formales de la norma, como la determinación de las reglas de procedimiento que deberán seguir los órganos de defensa de la competencia y la previsión de mantenimiento del Real Decreto incluso en el supuesto de sustitución de los Reglamentos a los que alude. El Real Decreto deroga expresamente el anterior Real Decreto 295/1998, de 27 de febrero, y podrá ser desarrollado por el Ministerio de Economía y Hacienda. Entró en vigor el día 24 de diciembre de 2004.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

9. REFORMA DE LA LEY DE CAJAS DE AHORROS DE CANTABRIA

1. En la regulación de las cajas de ahorros tienen especial importancia las competencias normativas que los distintos Estatutos de Autonomía reconocen a las respectivas Comunidades Autónomas en el marco de la Constitución (véase nuestro manual de *Derecho Bancario*, Barcelona 2002, pp. 43 y ss.). En concreto, la regulación autonómica de las cajas de ahorros ha seguido un proceso expansivo desde sus órganos rectores hasta su régimen general; proceso que

ha seguido la Comunidad Autónoma de Cantabria desde la Ley de Cantabria 1/1990, que reguló los órganos rectores de las cajas de ahorros con sede social en su territorio hasta la Ley 4/2002, de Cajas de Ahorros de Cantabria, que contiene un régimen completo de las cajas con domicilio social en Cantabria y de las actividades en Cantabria de otras cajas con domicilio social fuera de la Comunidad. Dicho régimen, abarca su registro, creación, fusión y extinción (título I), sus órganos de gobierno (título II), el control administrativo de aquéllas (título III), el régimen de sus excedentes y de su obra benéfico-social (título IV) y su régimen disciplinario y sancionador (título V).

2. En el BOE n.º 288 de 30 de noviembre de 2004 se publicó la Ley 4/2004, de 2 de noviembre, de la Comunidad Autónoma de Cantabria, que reforma la Ley 4/2002, de 24 de julio, de Cajas de Ahorros. Esta Ley 4/2004 responde a dos tipos de finalidades: primero, a fines de adaptación legislativa de aquella Ley 4/2002 al nuevo marco normativo establecido por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia de las Sociedades Cotizadas y por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Respecto de la primera Ley 44/2002, el preámbulo de la Ley Autonómica 4/2004 destaca que ya la Ley Autonómica 4/2002 tuvo en cuenta las modificaciones entonces proyectadas que finalmente se introducirían en el régimen de las Cajas de Ahorros (sobre las mismas puede verse SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. “Las modificaciones en el régimen de las Cajas de Ahorros” en SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., coord., *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero*, Pamplona, 2003, pp. 431 y ss.). Por lo tanto, procedía culminar aquella preadaptación legislativa mediante esta nueva Ley Autonómica 4/2004. En segundo lugar, esta última Ley Autonómica 4/2004 pretende también adaptar la Ley Autonómica 4/2002 a los resultados de la experiencia de su aplicación en la práctica.

3. En particular, el artículo único de la Ley Autonómica 4/2004 introduce en el texto de la vigente Ley de Cantabria 4/2002, de 24 de julio, de Cajas de Ahorros modificaciones que afectan a los siguientes extremos:

- a) Al régimen de autorización administrativa de las fusiones que impliquen a Cajas de Ahorros domiciliadas en Cantabria con otras domiciliadas en otra u otras Comunidades Autónomas, autorización que requerirá el acuerdo del Gobierno o Gobiernos de las Comunidades Autónomas (art. 10.1).
- b) Al régimen de los órganos de gobierno, afectando las modificaciones tanto a las disposiciones comunes (art. 12.2, sobre forma de actuación de sus miembros), como al régimen de incompatibilidades [art. 17.f)],

así como a la regulación de los distintos órganos. En concreto, las modificaciones afectan a:

- Su asamblea general, en los siguientes aspectos: art. 24.f), sobre grupos representados; art. 25.1.f), sobre porcentajes de participación de dichos grupos; art. 26, sobre los Consejeros del Parlamento de Cantabria; art. 31, sobre los Consejeros de los Fundadores; art. 33, sobre los Consejeros de las Entidades de reconocido prestigio; art. 33 bis, sobre la representación en la asamblea general en el caso de Cajas de Ahorros con domicilio en Cantabria que tengan abiertas oficinas en otra u otras Comunidades Autónomas; art. 34.5, sobre la renovación de los Representantes de Entidades de reconocido prestigio, y art. 37.2, sobre la posible asistencia a la asamblea general, con voz y sin voto, de los miembros del Consejo de Administración que no sean Consejeros Generales, el Representante de la Consejería competente en la Comisión de Control y, en su caso, el Presidente del Sindicato de Cuotapartícipes.
 - Su Consejo de Administración, en los siguientes aspectos: art. 44, exigiendo que los vocales sean menores de 70 años en el momento de la toma de posesión de sus cargos, y art. 45, sobre el funcionamiento del Consejo.
- c) El sistema de control administrativo de sus actividades, extendiéndolo a los acuerdos que adopte el Consejo de Administración de una Caja de Ahorros con domicilio social en Cantabria con otras Cajas de Ahorros, modificando el art. 60 mediante la adición de dos nuevos apartados 4 y 5.
 - d) Su régimen financiero, modificando el régimen de distribución de excedentes (art. 69.2).
 - e) Se añade una nueva Disposición Adicional Segunda sobre “porcentajes máximos y mínimos de participación” para cumplir lo dispuesto en el art. 2 de la Ley 31/1985 (LORCA) en su redacción modificada por el art. 8 de la Ley 44/2002.
 - f) Por último, se añade una Disposición Transitoria Octava a la Ley 4/2002 sobre “autorización de operaciones de activo”.

4. Junto a las modificaciones sustanciales de la Ley 4/2002, contenidas en el artículo único de la Ley 4/2004, esta última Ley autonómica contiene tres disposiciones transitorias y dos finales que se refieren:

- a) A la necesaria adaptación de los estatutos y reglamentos electorales en el plazo de 6 meses (DT 1.^a), a la renovación de los órganos de gobierno (DT 2.^a) y a la no aplicación a los procesos electorales iniciados antes de su entrada en vigor (DT 3.^a).
- b) A la habilitación al Gobierno de Cantabria para su desarrollo reglamentario (DF 1.^a) y a su entrada en vigor el día siguiente a su publicación en el Boletín Oficial de Cantabria, que se produjo el 11 de noviembre de 2004 (DF 2.^a).

Alberto Javier Tapia Hermida

10. NUEVO RÉGIMEN DE LAS NORMAS DE INFORMACIÓN Y CONTABILIDAD DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Se ha publicado la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España (BOE de 30 de diciembre) titulada “Sobre normas de información financiera reservada y modelos de estados financieros”. Circular que ha entrado en vigor el 1 de enero del presente año, excepto a lo que se refiere a los estados financieros individuales que entrará en vigor el 30 de junio próximo y que deroga la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre “Normas de contabilidad y modelos de estados financieros”, sin perjuicio de su aplicación transitoria a determinados aspectos de envío de información al Banco de España durante el presente año (Disposición Transitoria Tercera).

La nueva Circular 4/2004, tiene como finalidad esencial modificar el régimen contable de las entidades de crédito españolas a lo previsto en el Reglamento de la Unión Europea 1606/2002 relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). En el preámbulo de la Circular se declara que esa finalidad viene derivada por la “adopción por parte de la Unión Europea de las Normas Internacionales de Información Financiera” (NIIF o IFRS, en sus siglas francesas), adoptadas por el indicado Reglamento. Llama la atención el énfasis que pone la Circular 4/2004 en calificar todas esas normas como NIIF, cuando en el Reglamento Comunitario se resalta la idea de querer aplicar las “Normas Internacionales de Contabilidad”, que son definidas en su artículo 2 diciendo que “se entenderá por ‘normas internacionales de contabilidad’ las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), las Normas Internacio-

nales de Información Financiera ⁽¹⁾ y las interpretaciones correspondientes (interpretaciones del SIC/ interpretaciones del IFRIC) ⁽²⁾, las modificaciones ulteriores de dichas normas y de las interpretaciones correspondientes, así como las futuras normas y las interpretaciones correspondientes que pueda elaborar y aprobar el Consejo normas internacionales de contabilidad (CNIC)”. Tras esta confusa redacción, que se ve contradicha por el rótulo de los Reglamentos de la Unión Europea, se ha de entender que tales normas son las aprobadas por el organismo privado denominado, según sus siglas (CNIC o IASB según la sigla inglesa), si bien la Comunidad, por medio de su Comisión, que estará asesorada por un Comité de reglamentación contable, se ha reservado un procedimiento de filtro de tales normas (art. 6 del Reglamento n.º 1606/2002). Reglamento que se ha visto completado por el n.º 1725/2003, de 29 de septiembre, modificado por el Reglamento n.º 2086/2004, de 19 de noviembre (referente a la inserción de la NIC 39), modificados a su vez por los Reglamentos n.ºs 2236/2004, 2237/2004, 2238/2004, de la Comisión de 29 de diciembre de 2004, publicados todos ellos en el *Diario Oficial de la Unión Europea* de 31 de diciembre de 2004. Todo lo cual hace pensar en un cierto dinamismo evolutivo en lo que al régimen de contabilidad se refiere.

La Circular 4/2004 manifiesta que la modificación que introduce tiene como finalidad el mantener los principios que guían la actuación del Banco de España en esta materia, esto es, el favorecer una contabilidad sana y sólida de las entidades de crédito y minimizar los costes y las incertidumbres que supondría la coexistencia de múltiples criterios contables. Además, sigue diciendo la Circular, ésta pretende favorecer la consistencia en la aplicación y profundización de los principios internacionales de contabilidad al extender su aplicación de los estados financieros consolidados hacia los subconsolidados e individuales.

Aun reconociendo la lógicas dificultades que ha de plantear el nuevo régimen contable, afirma que el Banco de España ve el Reglamento Comunitario como una oportunidad para el mercado único europeo. Tras esta afirmación, la Circular matiza que no puede ni debe analizarse el nuevo régimen en el exclusivo contexto del Reglamento Comunitario, sino que el régimen de la Circular ha de entenderse como una extensión de las NIIF a estados financieros individua-

(1) Según declara el considerando 7 del Reglamento n.º 1606/2002, “tras la reestructuración del CNIC, en una de sus primeras decisiones, el 1 de abril de 2001, el nuevo Consejo de la entidad cambió la denominación del CNIC por la de Consejo de normas internacionales de contabilidad (CNIC) y, en lo que se refiere a las futuras normas internacionales de contabilidad, sustituyó la denominación NIC por la de Normas internacionales de información financiera (NIIF)”.

(2) *Standing Interpretations Committee*.

les, procurando minimizar los costes e incertidumbres que supondría la multiplicidad de criterios contables. Por ello, se dice que se ha mantenido un criterio de continuismo en la medida de lo posible y recomendable, aceptando criterios y enfoques de la Circular 4/1991, de normas de contabilidad y modelos financieros, cuando los mismos no eran incompatibles con las NIIF, por lo que se afirma que la nueva Circular 4/2004 “sólo puede entenderse como continuación del camino marcado por la 4/1991”.

Examina la Circular 4/2004 en esta introducción con detalle los trazos esenciales de los cambios que se introducen, así como determinados criterios que se mantienen. De los cambios que se introducen destaca cuatro aspectos, dos de ellos con carácter general y otros dos más específicos. El primero alude al protagonismo de la gestión en la fijación de la política contable de la empresa, el segundo se refiere al aspecto que considera igualmente importante de la transparencia referida no sólo a los contenidos de esta Circular, sino al de las NIIF en su conjunto. El tercero se ocupa de un aspecto de menor importancia, cual es el cambio que se produce en materia de titulaciones y por último, también como una innovación de menor rango, aclara la aplicación del criterio del valor razonable en el ámbito de la Circular. Termina esta introducción describiendo la estructura y el contenido de la Circular.

Escrita con claridad y precisión, la Circular reserva al propio Banco de España la aclaración de dudas que origine la misma, así como la elaboración de las indicaciones necesarias para facilitar la confección de los diferentes estados y la correlación entre los mismos (Disposición Adicional Segunda). Queda por ver la compatibilidad de esta norma con los Reglamentos Comunitarios que, como se sabe, tienen aplicación directa en todos los Estados miembros de la Unión Europea.

Alberto Ayala

11. CONSTITUCIONALIDAD DE LA ATRIBUCIÓN AL ESTADO DE LOS SALDOS DE CUENTAS ABANDONADAS

Con fecha 18 de noviembre de 2004, el Tribunal Constitucional dictó su Sentencia número 204/2004, por la que resolvió las cuestiones de inconstitucionalidad acumuladas números 2084/1995 y 3406/1997, planteadas ambas por la Audiencia Provincial de Barcelona (en concreto por sus Secciones Decimocuarta y Decimoséptima) en relación con el artículo 29.2 del Real Decreto Legislativo 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General Presupuestaria.

Recordemos el tenor literal de dicho precepto:

“Son bienes abandonados por su titular, y, como tales, pertenecientes al Estado, los valores, dinero y demás bienes muebles constituidos en depósito, voluntario o necesario, en toda clase de Sociedades de crédito o Entidades financieras, respecto de los cuales, y en el plazo de veinte años, no se haya practicado gestión alguna por los interesados que impliquen el ejercicio de su derecho de propiedad. Este mismo régimen es aplicable a los saldos de cuentas corrientes abiertas en los referidos establecimientos o Entidades.”

La duda de constitucionalidad suscitada por los órganos jurisdiccionales al Tribunal Constitucional se refería al último inciso del citado artículo, esto es, a la atribución al Estado de “saldos de cuentas corrientes abiertas en los referidos establecimientos o Entidades” sobre las cuales no se hubieran realizado gestiones en veinte años, en la medida en que pudiera afectar al derecho a la propiedad privada consagrado en el artículo 33.1 de la Constitución. Se discutía por las partes la razonabilidad y proporcionalidad de atribuir al Estado unos bienes de titular conocido.

La cuestión se centra en dos aspectos:

- a) La consideración como abandonados de los bienes muebles sobre los que no se ha realizado actos de gestión en veinte años.
- b) La atribución al Estado de tales bienes.

Partiendo de la moderna concepción del derecho de propiedad, caracterizada, según palabras del Tribunal Constitucional, por su “flexibilidad y plasticidad”, y respetuosa con la función social que la propia Constitución le atribuye (sin perjuicio de lo cual el contenido esencial del derecho ha de ser respetado de acuerdo con la garantía del artículo 53.1 de la Constitución), realiza la Sentencia un interesante recorrido histórico por la normativa española que se ha ocupado de los bienes abandonados, para lo que se remonta hasta la regulación de los bienes mostrencos en la Novísima Recopilación. El análisis de tales hitos le sirve para concluir que la norma examinada no es una previsión aislada y que “no supone ruptura institucional con nuestra legislación precedente”.

La configuración legal del “abandono” en este precepto recoge una regla general y abstracta, que constituye una legítima opción del legislador al regular los modos de extinción de la propiedad. Entre ellos, esta forma de abandono consistente en la presunción derivada de la falta o ausencia absoluta de gestión, esto es, de actos o conductas concluyentes o reveladoras de que el titular ha abandonado los bienes. Frente a ello, considera también el Tribunal Constitucional que “cualquier acto o conducta demostrativa o que ponga de manifiesto

la titularidad de los bienes o cualesquiera de las facultades de dominio sobre los mismos excluye de raíz cualquier posibilidad de abandono”, si bien, como acertadamente señala, en el precepto legal “no se identifican actos o conductas que impliquen o que pudieran implicar la falta de gestión”, por lo cual su determinación corresponderá al examen que, caso por caso, deben hacer los órganos de la jurisdicción ordinaria. Por otro lado, considera que el plazo de veinte años es largo en las condiciones de vida actuales, por lo cual la conducta omisiva típica no puede ser considerada irrazonable o desproporcionada, siendo además irrelevante que el titular sea conocido.

Así pues, declara el Tribunal Constitucional la conformidad de la previsión legal al artículo 33.1 de la Constitución en los siguientes términos:

“La declaración de abandono por su titular de los saldos de las cuentas corrientes que se efectúa en el inciso final del art. 29.2 LGP respeta en este caso el contenido esencial del derecho de propiedad, pues ni modifica la imagen reconocible del derecho en relación con el mencionado tipo de bienes, tal y como ha sido históricamente configurado (ATC 134/1995, de 9 de mayo), ni hace impracticable o imposibilita más allá de lo razonable el ejercicio por el titular del derecho propiedad sus facultades de dominio ni, en fin, le despoja de la necesaria tutela, resultando privado de una real, concreta y efectiva protección.”

Por otra parte, respecto de la atribución al Estado de los bienes abandonados, considera el Tribunal Constitucional que se trata de un modo de adquisición de la propiedad *ope legis*, como excepción a la adquisición por ocupación prevista en el Código Civil, y que no cabe oponer objeción alguna a tal opción del legislador, puesto que la atribución de bienes *nullius* encuentra su fundamento en la “condición de gestor de los intereses generales de la comunidad que el Estado representa, al objeto de destinarlos a la satisfacción de aquellos intereses, lo que se conecta con el mandato del art. 128.1 CE de subordinación al interés general de toda la riqueza del país en sus distintas formas y sea cual fuere su titularidad”.

En conclusión, el Tribunal Constitucional acuerda inadmitir una de las cuestiones de inconstitucionalidad planteadas (por razones formales) y desestimar la otra, al considerar constitucional el artículo 39.2 de la Ley General Presupuestaria.

Interesa indicar que la Ley General Presupuestaria aprobada por el citado Real Decreto Legislativo 1091/1988 fue derogada por la Ley 47/2003, de 26 noviembre, General Presupuestaria, con efectos 1 de enero de 2005.

No obstante, el contenido del precepto al que se ha hecho referencia se mantiene intacto en otra previsión legal, la contemplada en el artículo 18.1 de la

Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, que literalmente reza:

“Corresponden a la Administración General del Estado los valores, dinero y demás bienes muebles depositados en la Caja General de Depósitos y en entidades de crédito, sociedades o agencias de valores o cualesquiera otras entidades financieras, así como los saldos de cuentas corrientes, libretas de ahorro u otros instrumentos similares abiertos en estos establecimientos, respecto de los cuales no se haya practicado gestión alguna por los interesados que implique el ejercicio de su derecho de propiedad en el plazo de veinte años.”

El referido artículo 18 recoge otras previsiones en sus párrafos siguientes, tales como la competencia para la gestión, administración, explotación e incluso enajenación de tales bienes abandonados (que corresponderá al Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General del Patrimonio del Estado), o las obligaciones de las entidades depositarias respecto de los mismos (que deben comunicar su existencia al Ministerio de Hacienda y hacerla constar en sus informes de auditoría).

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

12. NOTA INFORMATIVA SOBRE LA 37.^a SESIÓN DEL PLENARIO DE LA COMISIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL ⁽¹⁾

La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI-UNCITRAL) celebró en Nueva York su 37.º período de sesiones, entre los días 14 a 25 de junio de 2004. Entre los asuntos tratados en su programa cabe destacar la finalización y adopción del “Proyecto de guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia” y el avance logrado por el Grupo de Trabajo IV en su Proyecto de convención sobre comercio electrónico.

(1) El documento completo del informe emitido por la Asamblea General de las Naciones Unidas puede localizarse en la dirección <http://www.uncitral.org>, suplemento n.º 17 (A/59/17), quincuagésimo noveno período de sesiones. El profesor David MORÁN BOVIO, miembro de la Delegación española ante la CNUDMI, fue designado relator del informe de este año.

I. Finalización y adopción del Proyecto de guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia

En 1997, la CNUDMI aprobó la “Ley modelo sobre insolvencia transfronteriza”⁽²⁾ e inmediatamente después comenzó a elaborar una norma sobre el contenido mínimo del que debería disponer cualquier régimen jurídico en sede de insolvencia, para que su aplicación y desarrollo se adecuen al funcionamiento general de los sectores y sujetos afectados por un concurso o una quiebra, así como a las soluciones mayoritariamente aceptadas a nivel internacional⁽³⁾.

La CNUDMI optó por regular la materia en el marco de una “guía legislativa” y no a través de otros instrumentos jurídicos de mayor peso como las “leyes modelo” o los convenios internacionales, porque, atendidos la dificultad del tema, los diferentes enfoques político-sociales ante las situaciones concursales y los distintos intereses económicos contrapuestos en la materia, por otras vías no se hubiera logrado seguramente ningún tipo de acuerdo⁽⁴⁾.

Básicamente el Proyecto de Guía ha salido adelante tal y como lo había presentado el Grupo de Trabajo a la Comisión, aunque se han incluido algunas modificaciones en el glosario que acompañará a la Guía, especialmente en lo relativo a los sujetos intervinientes en las diferentes fases del concurso, y en concreto en torno al concepto de “persona natural”, “acreedores” y “tribunal”. También se ha matizado el concepto y la finalidad de la reorganización como medio de solución al concurso, admitiéndose además plenamente la figura del procedimiento de reorganización agilizado. Asimismo se ha desarrollado el alcance de la eficacia de las garantías reales frente a terceros y las consecuen-

(2) Resolución A/52/158, de 15 de diciembre de 1997. Recordemos, por otro lado, que la Ley Concursal española destaca en su Exposición de Motivos (apartado XI) que el Título IX de la Ley, “De las Normas de Derecho Internacional Privado”, *se inspira*, en algunos de sus aspectos, en dicha Ley modelo de la CNUDMI; el texto mismo de la ley menciona, en su art. 199, el respeto al Reglamento (CE) 1346/2000 sobre procedimientos de insolvencia, así como a las demás “normas comunitarias o convencionales que regulen la materia”.

(3) *Vid.* ESPLUGUES MOTA, C.: “Hacia la elaboración de un standard legislativo internacional en materia concursal: La propuesta de guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho mercantil internacional (CNUDMI/UNCITRAL)” en *Derecho de los Negocios*, noviembre 2002, pp. 19-40.

(4) Doc. A/CN.9/530, ap. I, §1. Al respecto, OLIVENCIA RUIZ, M.: “Ley y disposiciones legales modelo como instrumento de armonización y unificación del Derecho de la insolvencia” en *Estudios de Derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino Duque*, II, Valladolid, 1998, pp. 1655-1663.

cias de las medidas cautelares en caso de desestimarse una solicitud de apertura de un procedimiento concursal ⁽⁵⁾.

En líneas generales —como ya indicábamos en el informe correspondiente a la 36.ª sesión de la CNUDMI— un régimen jurídico eficaz en esta materia debería tratar de lograr los siguientes aspectos:

1. Maximizar el valor de la masa activa de la insolvencia y administrarla de manera conveniente, bien mediante la debida enajenación y distribución de los bienes, bien mediante la conservación del patrimonio o de la empresa insolvente.

2. Tratar de que los sistemas de “liquidación” y de “reorganización” de las empresas insolventes resulten verdaderas alternativas en la solución de todo concurso en función de la naturaleza y circunstancias de cada procedimiento, destacándose en todo caso la importancia de los regímenes de reorganización para la recuperación económica de las empresas y de la economía en general, para la preservación del empleo y para la obtención de créditos y la disponibilidad de financiación en los mercados de capital.

3. Aplicar el principio de la *pars conditio creditorum* —también denominado principio de *pari passu*— a aquellos acreedores que se hallen en circunstancias similares, respetando, en su caso, los criterios legales de prelación de ciertos créditos.

4. Lograr que la instancia administrativa, judicial o extrajudicial, escogida para resolver un procedimiento de insolvencia actúe en todo caso de manera oportuna, eficiente e imparcial.

5. Fomentar los sistemas de ejecución colectiva en las situaciones de insolvencia, para evitar que los acreedores intervengan por su cuenta, de manera prematura, en los activos del deudor.

6. Lograr un máximo de transparencia y previsibilidad en los procedimientos de insolvencia, sin perjuicio de respetar un cierto grado de confidencialidad, también necesario en el plano del secreto profesional y del derecho a la intimidad de las personas.

7. Proceder de manera sistemática al reconocimiento de los créditos de los acreedores y a su gradación con base única en criterios jurídico-mercantiles.

(5) Doc. A/59/17, pp. 16 a 21. De especial interés parece la declaración del observador del Fondo Monetario Internacional (FMI) (Doc. A/59/17, § 54, p. 22) en torno a la claridad alcanzada por esta guía legislativa y a su utilización en el marco del acuerdo concertado entre el FMI, el Banco Mundial y la CNUDMI para elaborar, a su vez, unos principios y directrices comunes al FMI y al Banco Mundial que permitirán evaluar los regímenes de insolvencia de los distintos países.

8. Disponer del marco legal adecuado para las insolvencias transfronterizas, sobre todo para facilitar el reconocimiento, acceso y cooperación judicial en los concursos de carácter internacional.

La puesta en práctica de estos principios ayudará al desarrollo empresarial y al fomento de la inversión, así como al otorgamiento de créditos en el plano internacional, puesto que al sistematizarse el procedimiento, los inversores sentirán más confianza y seguridad jurídica en torno a sus negocios, y la eficiencia económica de este tipo de procesos será también mayor, sea cual sea el nivel de desarrollo de los países en los que vaya a aplicarse dicho régimen. Y con ello se estará algo más cerca de uno de los objetivos más importantes de Naciones Unidas como es el de alcanzar, a través del desarrollo económico y de la inversión, el progreso de las naciones y el mayor bienestar de sus habitantes.

II. Arbitraje

Transcurridos ya casi veinte años desde la adopción de la Ley Modelo de la CNUDMI sobre Arbitraje Comercial Internacional en 1985, la solución de controversias comerciales por vía de arbitraje atrae cada vez más adeptos y plantea la necesidad de mejorar determinadas materias que aún son objeto de controversia en aspectos tan importantes como la conciliación, el requisito de la forma escrita de los acuerdos de arbitraje, la ejecutoriedad de las medidas cautelares y la posibilidad de ejecutar o no laudos que hayan sido anulados en el Estado de origen ⁽⁶⁾.

Especialmente complicado y conflictivo se presenta el tema de las medidas cautelares otorgadas a instancia de parte, sobre todo, en lo que respecta a si un tribunal arbitral debe o puede entenderse facultado para dictar medidas cautelares a instancia de parte (*ex parte*) y, en su caso, cómo proceder al reconocimiento y a la ejecución de las citadas medidas ⁽⁷⁾. Sigue abierto el importante tema de la exigibilidad o no de forma escrita para los acuerdos de arbitraje ⁽⁸⁾. Y, por lo demás, se considera de interés que, en las próximas sesiones, se traten los temas del arbitraje societario, especialmente cuando las partes procedan de Estados diferentes; el tipo de disputas o controversias que resultaría posible someter a

(6) Algunos de estos temas han sido tratados en un interesante seminario en torno al “Arbitraje internacional en España” organizado en Madrid los días 4 y 5 de noviembre de 2004 por la Comisión de Arbitraje internacional de la Unión Internacional de Abogados (UIA) con la colaboración de la CNUDMI, el Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, el Consejo Superior de Cámaras de Comercio y la Corte de Arbitraje de Madrid.

(7) Documentos A/CN.9/523, §§ 16-27 y A/CN.9/523, §§ 78-79.

(8) Documento A/58/17, § 203; *vid.*, asimismo, punto 6 del documento A/CN.9/519.

arbitraje, y cómo adaptar a las nuevas necesidades de los negocios el Reglamento de Arbitraje de la CNUDMI de 1976 y, en su caso, la reforma de las “Notas de la CNUDMI sobre la organización de los procedimientos arbitrales”, de 1996⁽⁹⁾.

III. Derecho del transporte

El Grupo de trabajo encargado de Derecho del transporte se enfrenta a un proyecto de gran envergadura y extremadamente complejo como es el régimen jurídico de las mercancías transportadas por mar, de puerta a puerta, en todas sus posibles variantes de destino, sin desatender los medios de transporte “internos” o terrestres por carretera y ferrocarril⁽¹⁰⁾. Por el momento, la Comisión sigue sin definir el tipo de instrumento legislativo concreto en el que se plasmará este proyecto, y su título sigue configurado entre corchetes [Proyecto sobre el “transporte (total o parcialmente) (marítimo) de mercancías”], para dejar así abierto todavía el ámbito de aplicación definitivo y el alcance del futuro texto. El Plenario de la CNUDMI no se ocupó directamente de temas relacionados con el contenido del proyecto, pero tomó nota de sus progresos y es consciente de la enorme tarea de este Grupo de trabajo y de la importancia y utilidad de los documentos que se están redactando en él. En cualquier caso, la Comisión entiende necesario que se dote a este proyecto de una gran flexibilidad, para que, en su momento, los Estados puedan adherirse a la totalidad o sólo a una parte del régimen que se establezca en el futuro texto y que parece inclinarse en el actual estado de las negociaciones por el transporte denominado “de puerta a puerta”⁽¹¹⁾.

Aunque no esté determinado el título exacto del instrumento legislativo en cuestión, se entiende que el hecho de regularse fundamentalmente el transporte marítimo, no debe excluir otros modos o medios de transporte que resulten

(9) Documento A/58/17, § 204. Recuérdese que, además de la “Ley Modelo sobre Arbitraje Comercial Internacional” de 1985 que citábamos en el texto, la CNUDMI cuenta con el “Reglamento de conciliación” de 1980, y la “Ley Modelo sobre Conciliación Comercial Internacional” de 2002. Todas estas normas tienen por objeto ayudar a los Estados a reformar y modernizar sus leyes sobre procedimiento arbitral a fin de que tengan en cuenta las características y necesidades especiales del arbitraje comercial internacional.

(10) Documentos A/59/17 § 64, A/58/17, § 207 y A/57/17, §§ 210-221. El Grupo de trabajo sobre transporte lo ha presidido hasta ahora el Profesor Rafael Illescas, miembro también de la Delegación española ante la CNUDMI.

(11) Como ya indicaba MORÁN BOVIO, D., en “35.º período de sesiones del Plenario de UNCITRAL-CNUDMI”, *RDBB*, enero-marzo 2003, p. 409, este proyecto parte desde su origen del enfrentamiento entre dos opciones: una favorable a regular el transporte de puerta a puerta en su totalidad, frente a otra, más conservadora, que preferiría limitarse a regular los sistemas de transporte de puerto a puerto.

necesarios para cumplir en su totalidad un contrato de transporte “de puerta a puerta” ⁽¹²⁾. Elementos clave del proyecto son el concepto y definición del contrato de transporte, evidentemente también su ámbito de aplicación, el concepto de “parte ejecutante” del transporte (ya sea marítimo o no) y, en relación con ello, la responsabilidad de los transportistas o porteadores ⁽¹³⁾, los supuestos de exenciones de responsabilidad, la posibilidad de la distribución de responsabilidad entre varios porteadores y, en general, las obligaciones inherentes a todo contrato de transporte por mar. En sede de derechos y obligaciones del porteador, uno de los principales problemas es el de la compatibilidad del proyecto con las Reglas de La Haya-Visby y con las Reglas de Hamburgo. También se plantean dificultades en torno a la carga de la prueba en caso de pérdida de las mercancías, especialmente cuando las pérdidas se deban a causas concurrentes o combinadas, así como en los casos en que no quede perfectamente determinada la obligación del porteador respecto a la navegabilidad del buque y, en su caso, cuando no se hayan delimitado las responsabilidades del porteador frente a las correlativas obligaciones del cargador ⁽¹⁴⁾.

Otros elementos de interés en el proyecto son el alcance de las indemnizaciones y responsabilidad en caso de retrasos en el transporte y en la entrega de las mercancías ⁽¹⁵⁾, la notificación de pérdidas, daños o demoras ⁽¹⁶⁾, las reclamaciones extracontractuales ⁽¹⁷⁾, las cuestiones relativas a los desvíos de la ruta pactada ⁽¹⁸⁾ y la responsabilidad en caso de daños de las mercancías cargadas sobre cubierta ⁽¹⁹⁾. Por lo que respecta a una posible fecha de conclusión y aprobación del proyecto, la Comisión propuso que el Grupo de Trabajo trate de tener listo un proyecto definitivo para el año 2006, sin perjuicio de poder posponerse esta fecha en caso necesario ⁽²⁰⁾.

IV. Comercio electrónico

(12) *Vid.* Doc. A/CN.9/544, §§ 16-19.

(13) Artículo 14 del proyecto de instrumento, *vid.* documento A/CN.9/WG.III/WP.36.

(14) *Vid.* Doc. A/CN.9/552.

(15) Proyecto de artículo 16.

(16) Proyecto de artículo 20.

(17) Proyecto de artículo 22.

(18) Proyecto de artículo 23.

(19) Proyecto de artículo 24.

(20) Doc. A/59/17 § 66.

El Grupo de Trabajo sobre comercio electrónico se ha ocupado de elaborar una convención que facilite el uso de medios modernos de comunicación y contratación en las operaciones y negocios internacionales o transfronterizos. Gracias a su elevado ritmo de trabajo y al consenso relativamente generalizado sobre la conveniencia de incorporar este tipo de medios a los negocios de carácter mercantil, no ha sido necesario servirse del período de sesiones que tenía previsto el Grupo de Trabajo para abril de 2005 y el proyecto se entiende así completado para someterlo a la consideración de la Comisión en julio de 2005, en Viena, en el 38.º período de sesiones⁽²¹⁾.

Recordemos que este Grupo de Trabajo inició su tarea en el año 2001, centrándose en la desmaterialización de los documentos de titularidad, en la transferencia de derechos, en los mecanismos de publicidad o registro y en la contratación electrónica en sí misma. Parecía fundamental, además, no interferir en el régimen establecido en la Convención de Naciones Unidas sobre Compraventa Internacional y conseguir que las operaciones realizadas por vía electrónica no tuvieran un trato fundamentalmente distinto a las llevadas a cabo por medios más tradicionales. La CNUDMI está convencida —y en tal sentido desarrolla sus proyectos— de que el uso de las comunicaciones electrónicas en los contratos internacionales aumenta en todo caso la certeza y la seguridad jurídica de los negocios, les aporta transparencia, facilita la obtención de créditos a nivel internacional y, por lo tanto, abre de este modo las vías y rutas comerciales modernas para los países menos desarrollados.

Una cuestión muy controvertida en todo momento ha sido la de si cabría incluir en este Proyecto los derechos de propiedad intelectual, especialmente en lo que respecta a las operaciones de concesión de licencias y mecanismos análogos; en cambio no ha habido tantas dudas para excluir de él los contratos de carácter personal o doméstico, las operaciones celebradas en Bolsa y en los mercados de divisas, las operaciones bancarias en general y las garantías reales otorgadas en el ámbito bancario o bursátil. También se excluirían de la Convención los títulos valores, las cartas de porte y los títulos transferibles en general. Como elemento final a destacar del conjunto del proyecto, debe mencionarse la voluntad de presentarlo a la Comisión como un todo, que no admitiría ningún tipo de reserva por parte de los Estados en el momento de su adopción o ratificación⁽²²⁾.

V. Garantías reales

(21) La totalidad del Proyecto de convención sobre comercio electrónico puede localizarse en el documento A/CN.9/577, de 24 de noviembre de 2004.

(22) Artículo 21 Proyecto actual.

Cuando la CNUDMI se planteó elaborar un documento en torno a las garantías reales, estaba centrando su atención en la necesidad de eliminar, por un lado, los obstáculos jurídicos a la negociación y obtención de créditos garantizados y, por otro, en la necesidad de eliminar o reducir las barreras que supone el precio o coste excesivo de dichos créditos. Se trata de lograr, desde otra vertiente más, que el acceso al crédito y a la financiación resulte lo más sencillo posible, porque tanto los Estados como las instituciones privadas son conscientes del papel esencial que juega el crédito, sobre todo, en el plano macroeconómico. No cabe olvidar que, en el corto plazo, poder obtener y ejecutar créditos de forma segura permite financiar empresas y proyectos concretos y posibilita igualmente la reestructuración de empresas en aquellos casos en que resulte necesario; y, por su parte, a largo plazo, el acceder a créditos de costo asequible y seguro permite fomentar la inversión, la competitividad y la expansión de las empresas y, en consecuencia, el crecimiento económico de los países y de la población en general ⁽²³⁾.

No obstante se trata, claramente, de una materia de difícil regulación, tanto por su contenido como por los distintos intereses políticos y económicos que giran en torno a ella, y que ha llevado a la CNUDMI a la opción por la “guía legislativa” como instrumento de regulación. En su nivel de desarrollo actual, el año 2006 parece presentarse como un plazo razonable en cuanto a la conclusión del Proyecto. En todo caso hay que recordar que también UNIDROIT y el Banco Mundial están elaborando normas y textos relativos a la constitución de garantías sobre títulos bursátiles y en torno a la protección de los acreedores garantizados en sede de insolvencia.

Los temas examinados en las últimas sesiones del Grupo de Trabajo sobre garantías reales han sido los de publicidad, prelación y conflicto de leyes, así como el interesante aspecto del régimen aplicable a las garantías reales en sede de insolvencia ⁽²⁴⁾. En este último punto se han tratado muy especialmente los aspectos correspondientes al grado de prelación o privilegio de los acreedores garantizados, las cuestiones en torno a la ejecutoriedad de tales garantías reales, y el grado de participación de los acreedores garantizados en los distintos procedimientos de insolvencia. Desde otro punto de vista, sigue resultando espinoosa y de difícil consenso la posibilidad de la retención o del depósito de títulos

(23) Documento A/CN.9/WG.VI/WP.15, p. 3.

(24) Cabe recordar al respecto que la CNUDMI convocó ya en diciembre de 2002 un grupo de trabajo conjunto en esta sede con el objeto de coordinar los aspectos comunes a la guía sobre insolvencia y a la guía legislativa sobre garantías y evitar así vacíos, olvidos o meras referencias cruzadas que pudieran crear en el futuro contradicciones o soluciones incompatibles entre ambos textos. *Vid.*, al respecto, los documentos A/CN.9/535 y A/CN.9/WG.VI/WP.9, § 7.

(*retention of title*) a modo de garantía real, mientras que sí parecen admitirse las cesiones de titularidad con efectos o fines de garantía. Por otra parte se insiste en la necesidad de que los sistemas de inscripción registral de las garantías ofrezcan un fácil acceso y escasos obstáculos procedimentales⁽²⁵⁾, y sí parece haber acuerdo en exigir que las garantías se otorguen por escrito, aunque su soporte sea un mero mensaje electrónico, y que la forma escrita se considere como un requisito indispensable que, por otra parte, no parece imponer a las partes una carga excesiva⁽²⁶⁾.

La futura guía excluiría en todo caso de su ámbito de aplicación los bienes inmuebles o bienes raíces, los valores bursátiles, los buques y aeronaves y los salarios o sueldos. Otros aspectos de interés como el de las garantías en sede de títulos valores, cuentas de depósito, cartas de crédito y derechos de propiedad intelectual quedarían en su caso fuera del proyecto si las deliberaciones en torno a esta clase de bienes supusieran alargar de manera notable los planes de trabajo de la Comisión⁽²⁷⁾. Por lo demás se insiste en que la guía debe ocuparse exclusivamente de derechos y garantías *reales*, sin ocuparse de otras figuras o instituciones con fines o funciones de garantía como la fianza o determinados tipos de cauciones, que deberían quedar fuera del ámbito de aplicación de esta guía. Un último punto importante es el de los conflictos de leyes y la eficacia de las garantías; en este aspecto parece haber acuerdo en que las normas de Derecho procesal civil no deberían alterar el orden de prelación que en su caso haya previsto una norma nacional, interna, específica para operaciones garantizadas⁽²⁸⁾.

VI. Contratación pública

En sede de contratación es fundamental tener en cuenta que el sector público debe servir a los intereses generales de manera objetiva y que sus actuaciones deben estar presididas por los principios de economía, eficiencia, transparencia, competitividad y un trato equitativo a los proveedores y contratistas que

(25) Como ejemplos tradicionales de sistemas de inscripción registral de garantías reales constituidas sobre bienes muebles, suelen citarse los casos de Noruega y Nueva Zelanda. Al Registro de bienes muebles y de garantías de Nueva Zelanda puede accederse a través de la dirección Internet <http://www.ppsr.govt.nz>; por su parte, pueden solicitarse informaciones sobre el Brønnøysund Register Centre de Noruega a erik.fossum@breg.no.

(26) Documento A/CN.9/570, § 44. En cambio el requisito de firma no se consideraría un elemento esencial y quedaría al arbitrio de los Estados y al contenido de sus respectivas legislaciones.

(27) Documento A/59/17, p. 29.

(28) Documento A/CN.9/570, § 30. Cfr. § 103.

ofrezcan sus bienes y servicios ⁽²⁹⁾, combinado todo ello a su vez con las distintas tradiciones jurídicas enraizadas en cada país en lo que respecta a las vías de recurso y a las medidas ejecutorias ⁽³⁰⁾.

Políticamente no es un tema sencillo, comenzando por la adecuación de la materia a las tareas de una organización que se ocupa fundamentalmente de Derecho mercantil, pero el Proyecto parece avanzar en todo caso con paso firme. La Comisión ha optado por otorgar un mandato flexible al Grupo de trabajo, que debería tender no obstante a la vía de la Ley Modelo, y que debería tratar de combinarse además con la actualización del texto de la Ley Modelo de la CNUDMI sobre la Contratación pública de bienes, obras y servicios, especialmente en la vertiente relativa a la contratación pública electrónica. En este campo serían de relevancia las cuestiones correspondientes a la publicidad de las convocatorias e información general sobre la contratación pública, el uso de las comunicaciones electrónicas, las posibilidades de control del proceso de contratación en su conjunto y la figura de las subastas electrónicas inversas o de puja o precio descendente (denominadas en inglés *reverse auctions*), que parecen interesar cada vez más en el sector público, puesto que permiten “retocar” ofertas iniciales cuando existe posibilidad de mejorar el precio o la calidad del servicio, una vez se conoce el contenido de la oferta de otros competidores y dentro de unos márgenes de riesgo o seguridad que tengan por objeto evitar las ofertas o licitaciones temerarias ⁽³¹⁾.

VII. Otras cuestiones

El resto de asuntos considerados por la CNUDMI en su 37.ª sesión fueron:

1. El seguimiento legislativo y la puesta en práctica de la “Convención de Nueva York” (Convención de 1958 sobre el reconocimiento y ejecución de las sentencias arbitrales extranjeras), que en la actualidad cuenta con 134 Estados parte.

2. Recopilación y difusión de la jurisprudencia sobre textos de la CNUDMI a través de la base de datos y serie “CLOUT” de la propia CNUDMI.

⁽²⁹⁾ Documento A/CN.9/568 § 96.

⁽³⁰⁾ Documento A/CN.9/568, § 102.

⁽³¹⁾ Cabe destacar que en América latina hay algunos modelos de contratación pública electrónica muy desarrollados y de interés a los que puede accederse de manera bastante sencilla. Nos referimos en concreto a los casos de Brasil, de Colombia y de Chile. Sus respectivas direcciones Internet serían: www.comprasnet.gov.br, www.contratos.gov.co y www.chile-compra.cl. México también dispone de un sistema electrónico de contratación interesante, pero que parte de un sistema federal al que hay que atender en primer lugar a nivel de legislación. Vid. al respecto, <http://web.compranet.gob.mx> y www.mexico.compranet.gob.mx.

MI⁽³²⁾. Los corresponsales nacionales habían remitido a la Comisión hasta junio de 2004 un total de 489 casos, relativos en su mayoría a compraventas internacionales y a arbitraje comercial.

3. Conmemoración en 2005 del 25.º aniversario de la aprobación de la Convención de la Compraventa Internacional de Mercaderías y del 20.º aniversario de la Ley Modelo de Arbitraje⁽³³⁾.

4. Cuestiones en torno a la capacitación y asistencia técnica en los países menos desarrollados.

5. Coordinación de las actividades de las organizaciones internacionales en materia de garantías reales y cesiones de créditos⁽³⁴⁾.

6. Labor futura en materia de fraude comercial internacional.

7. Cooperación entre la Organización de Naciones Unidas y los agentes no estatales, especialmente, las organizaciones, asociaciones y entidades del sector privado.

8. Resultado del concurso de Arbitraje Comercial Internacional Simulado Willem C. Vis, para equipos de estudiantes universitarios, en donde participaron 135 equipos de 42 países, entre ellos un equipo de la Universidad Carlos III de Madrid.

9. Último punto del orden del día fue organizar el calendario de las futuras sesiones de la Comisión y de los distintos Grupos de trabajo, así como reiterar el requisito de la brevedad en los diferentes informes que se presenten ante la Comisión.

En definitiva, una quincena de trabajo muy intenso e interesante, en una sesión de la que cabe destacar el alto nivel de sus participantes y la seriedad del trabajo elaborado.

Pilar Barres Benlloch

(32) www.uncitral.org/library.

(33) Entre otros eventos cabe destacar un ciclo de conferencias en Viena, entre los días 15 a 18 de marzo de 2005. La información al respecto puede localizarse en <http://www.uncitral.org/english/news/index.htm>. Entre los profesores y expertos españoles o latinoamericanos que colaboran en este ciclo de conferencias constan Pilar PERALES VISCASILLAS, Alejandro GARRO, Alejandro OSUNA y Anselmo MARTÍNEZ.

(34) Documento A/CN.9/565. Cabe destacar, en concreto y por ejemplo, que en el debate de cuál deba ser la ley que haya de regir los efectos de las cesiones frente a terceros, la Unión Europea parece considerar la solución ofrecida por la CNUDMI en el art. 22 de la Convención sobre cesión de créditos, que opta por la ley del Estado en que esté situado el cedente.

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

CAFARO, R./PAGLIARO, P., *L'accesso al credito*, Milán (2004).

CUMPLE, S., *Bank-und Kapitalmarkrecht*, 3.^a ed., Colonia (2004), 2928 pp.

KÜCK, M., *Die Krise im Bankensektor*, Berlín (2004), 184 pp.

— NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

BALLARINO/BELLODI, “La golden Share nel diritto comunitario. A propósito delle recenti sentenze della Corte Comunitaria”, en *Rivista del Diritto Commerciale*, n.º 1 (2004), p. 2.

BUCHHEIM/ULBRICH, “EU-Transparenzrichtlinie: Neuregelung der periodisch und laufenden Berichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen”, en *KoR*, n.º 7-8 (2004), p. 273.

BUISSON, F., “La directive sur les marchés d’instruments financiers: quels enjeux pour la protection des investisseurs et le maintien d l’intégrité du marché?”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 237.

COPPENHOLLE, K., “Reflections on Regulatory Developments in the European Union”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 5.

DE LAUZUN, P., “La directive concernant les marchés d’instruments financiers. Quelle portée pour les intermédiaires de marché?”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 223.

EDER, “Die monistisch verfasste Societas Europea-Überlegungen zur Umsetzung eines CEO-Modells”, en *NZG*, n.º 12 (2004), p. 544.

HERRING/CHRISTEA, “Die Umsetzung der Finanzsicherheiten-Richtlinie und ihre Folgen für Kapitalanlagegesellschaften, deutsche Single-Hedgefonds und Primer Broker”, en *ZIP*, n.º 35 (2004), p. 1627.

IHRIG/WAGNER, “Das Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) auf der Zielgeraden”, en *BB*, n.º 33 (2004), p. 1749.

INEL, B., “Investment advice and Execution only services in the Single European Market: the new FIMD regime”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 301.

LIND, M., *Die Europäische Aktiengesellschaft. Eine Analyse der Rechtsanwendungsvorschriften*, Viena (2004), 180 pp.

SANDBERGER, “Die EU-Prospektrichtlinie-Europäischer Pass für Emittenten”, en *EWS*, n.º 7 (2004), p. 297.

SOUSI, B., “La procédure Lamfalussy à l’épreuve de la directive concernant les marchés d’instruments financiers”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 209.

VERECKEN, M., “Monnaie électronique: commentaire des directives européennes”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 43.

— **ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**

BANCOS

LUPOI, A., *Grupo bancario e unità d’impresa*” Milán (2004), pp. XXIV-274.

PORTALE, G.B., “Finanziamento dell’impresa bancaria e raccolta del risparmio (Ricordo di Gian Franco Campobasso)”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 1.ª (2004), p. 421.

— **ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

ARDA, A., “Consulting the European Central Bank. Legal Aspects of the Community and National Authorities’ Obligation to consult the ECB pursuant to Article 105(4) EC”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 111.

SCIARRONE ALIBRANDI, A., “La sorveglianza sui sistemi di pagamento: evoluzione morfologica, strumenti e limiti”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 1.ª (2004), p. 437.

STRUWE, H., *Paragraff 18-KWG-Verstöße. Offenlegungspflichten im Fokus von Bankenaufsicht, interner Revision und Staatsanwaltschaft*”, Colonia (2004), 454 pp.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

FLEISCHER, H., “Zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit faktischer Organe”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 10 (2004), p. 517.

GALANTI, E., “Responsabilità delle autorità di controllo e giurisdizione”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 2.ª (2004), p. 406.

— **SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)**

BÖHM, “Asset Backed Securities und die Wahrung des Bankgeheimnisses”, en *BB*, n.º 31 (2004), p. 1641.

TONDELLI, J., “Considerazione sul obbligo di segnalazione di operazioni sospette e reato di riciclaggio”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 2.ª (2004), p. 489.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

MARTÍNEZ RODRÍGUEZ, N., “Protección del consumidor al crédito frente al financiador”, en *Actualidad Civil*, n.º 17 (octubre 2004), p. 2005.

MÜLBERT, “Bonitätsgestufte Zinsabreden in Festzinskrediten als eine Antwort auf Basel II”, en *WM*, n.º 25 (2004), p. 1205.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

BEYROUTHY, E./GIRAUD, A., ““Click of the Mouse” ‘European Student looking for a bank to open an account’”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 191.

LA SALA, G.P., “L’acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializ-

zati”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 1.ª (2004), p. 467.

NEELS, J.L./FREDERICKS, E.A., “Revision of the Rome Convention on the Law Applicable to Contractual Obligations (1980): Perspectives from International Commercial and Financial Law”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 173.

SALANITRO, N., “Gli interessi bancari anatocistici”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Suplemento al n.º 4 (2004).

— PRÉSTAMO

BARONTINI, P., “Osservazioni sul mutuo ipotecario concesso per ripianare

uno scoperto di conto corrente”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 2.ª (2004), p. 434.

— APERTURA DE CRÉDITO

EHRICKE, U., “L’extension au contrat d’acquisition du bien immobilier des effets (juridiques) de la révocation d’un contrat de crédit en application de la directive 85/577/CEE sur le démarchage à domicile. Réflexions sur les limites des principes d’interprétation conforme et d’effet utile des directives”, en *Euredia*, n.º 1 (2004), p. 153.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES Y EN LA UE

ARLT, M., *Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation*, Frankfurt (2004), 447 pp.

BAHNMÜLLER, M., *Strafrechtliche Unternehmensverantwortlichkeit im europäischen Gemeinschafts- und Unionsrecht*, Frankfurt (2004), 272 pp.

BEMHARDT, “Corporate Governance statt Unternehmensführung?”, en *RIW* n.º 6 (2004), p. 401.

BRAUN/ROTTER, “Der Diskussionsentwurf zum KapMuG-Verbesserter Anlegerschutz?”, en *BKR*, n.º 8 (2004), p. 296.

EICHELBERGER, “Zur Verfassungsmässigkeit von Paragraph 20a WpHG”, en *ZBB*, n.º 4 (2004), p. 296.

GEBERL, S./KAUFMANN, H.-R./MENICETTI, M./WIESNER, D.F., *Aktuelle Entwicklungen im Finanzdienstleistungsbereich*, Heidelberg (2004), 326 pp.

HAHN, ST., *Neue Ansätze im Anlegerschutz durch die Ad-hoc-Publizität des Paragraph 15 WpHG*, Frankfurt (2004), 255 pp.

HAUSCHKA, C.E., “Corporate Compliance-Unternehmensorganisatorische Ansätze zur Erfüllung der Pflichten von Vorständen und Geschäftsführern”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 9 (2004), p. 461.

HESS/MICHAILIDOU, “Das Gesetz über Musterverfahren zu Schadensersatzklagen von Kapitalanlegern”, en *ZIP*, n.º 30 (2004), p. 1381.

HULLE van/MAUL, “Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Stärkung der Corporate Governance”, en *ZGR*, n.º 3-4 (2004), p. 484.

JEANMART, N., “Quelles mesures pour assurer l’intégrité des marchés? L’exemple des Etats-Unis: un débat de trente ans, toujours d’actualité”, en *Eure-dia*, n.º 2 (2004), p. 249.

KRITTER, “Die Verjährung nach Paragraph 37 a WpHG-eine Zwischenbilanz”, en *BKR*, n.º 7 (2004), p. 261.

MAUL/LANFERMANN, “Europäische Corporate Governance-Stand der Entwicklungen”, en *BB*, n.º 35 (2004), p. 1861.

NICKER, “Der Vertrieb von Investmentanteilen nach dem Investmentgesetz”, en *ZBB*, n.º 3 (2004), p. 197.

PELTZER, M., *Deutsche Corporate Governance. Ein Leitfaden*, 2.^a ed., Munich (2004), 193 pp.

PISSER, K.B., *Chinesisches Kapitalmarktrecht. Börsenrecht und Recht der Wertpapiergeschäfte mit Aktien in der Volksrepublik China*, Tubinga (2004), 541 pp.

REUSCHLE, “Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz”, en *NZG*, n.º 13 (2004), p. 590.

SÄCKER, “BB-Forum: Corporate Governance und Europäischer Gesellschaftsrecht-Neue Wege in der Mitbestimmung”, en *BB*, n.º 27 (2004), p. 1.462.

SCHUSTER/BINDER, “Die Sitzverlegung von Finanzdienstleistern innerhalb der Europäischen Gemeinschaft”, en *WM*, n.º 34 (2004), p. 1665.

SEIBERT, U., “Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften-

ein Bericht an den Deutschen Bundestag”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 10 (2004), p. 529.

SEITZ, J., “Die Regulierung von Wertpapierhandelssystemen in der EU”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 9 (2004), p. 497.

Von HEIN, “Der ausschliessliche Gerichtsstand für Kapitalanleger Musterverfahren-eine Lex Anti-Americana?”, en *RIW*, n.º 8 (2004), p. 602.

ZOBL, D./KRAMER, S., *Schweizerisches Kapitalmarktrecht*, Zurich (2004), 564 pp.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

KRAMMING/GRAMLICH, “Modelle (teil)integrierter Finanzmarktaufsicht in Europa-in der Schweiz und anderswo”, en *WM*, n.º 34 (2004), p. 1657.

MAIMERI, “La Consob come autorità indipendente”, en *Rivista del Diritto commerciale*, n.º 11-12 (2003), p. 907.

RECINE, F., “The new Framework for cooperation between supervisory authorities in the markets in Financial Instruments Directive”, en *Eure-dia*, n.º 2 (2004), p. 335.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

EGBERT/TAL, “Die zivilrechtliche Haftung von Wertpapieranalysten”, en *BKR*, n.º 6 (2004), p. 219.

GÖRES, “Transparenzangebote bei öffentlichen Auftritten von Wertpapieranalysten”, en *ZBB*, n.º 3 (2004), p. 210.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

GEYRHALTER/ZIRNGIBL, “Alles unklar beim formalen Delisting-eine

Zwischenbilanz 18 Monate nach ‘Macro-ton’”, en *DStR*, n.º 25 (2004), p. 1048.

GRUB/STREIT, “Börsenzulassung und Insolvenz”, en *BB*, n.º 26 (2004), p. 1397.

REIFF, G., *Gesellschaftsrechtliche Aspekte des regulären Delistings*, Frankfurt (2004), 188 pp.

— CONTRATOS BURSÁILES. EN GENERAL

DAIGRE, J.-J., “La libéralisation de l’exécution des ordres en interne au risque de la fragmentation des marchés”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 285.

FLECKNER/VOLLMUTH, “Geschäfte zu nicht marktgerechten Preisen (Mistrades) im ausserbörslichen Handel”, en *WM* n.º 26 (2004), p. 1263.

MAFFEIS, D., “Conflitto di interessi nella prestazione di servizi di investimento: la prima sentenza sulla vendita a risparmiatori di obbligazione argentina”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 4, parte 2.^a, (2004), p. 452.

MASTROPAOLO, E.M., *I servizi di investimento e gli intermediari professionali*, Milán (2004), pp. XIV-618.

MORITZ/GRIMM, “Licht im Dunkel des ‘Grauen Marktes’?-Aktuelle Bestrebungen zur Novellierung des Verkaufsprospektgesetzes”, en *BB*, n.º 25 (2004), p. 1352.

PAUL, U., *Haftung für richtige Angebotsunterlagen gemäss Paragraph 12 WpÜG*, Frankfurt (2004), 121 pp.

SALVATORE, M., *Servizi di investimento e responsabilità civile*, Milán (2004), 440 pp.

SIEGER/HASSELBACH, “Wertpapierdarlehen-Zurechnungsfrage im Aktien-, Wertpapierhandels- und Übernahmerecht”, en *WM*, n.º 28 (2004), p. 1370.

STAUDINGER, “Haftung des Anlagevermittlers bei nicht (zutreffend) prospektierter Innenprovisionen”, en *BKR*, n.º 7 (2004), p. 257.

STREINZ/OHLER, “Paragraff 20 a WpHG in rechtsstaatlicher Perspektive-europa- und verfassungsrechtliche Anforderungen an das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation”, en *WM*, n.º 27 (2004), p. 1309.

SÜSS, W., *Die Vermögensverwaltung durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Zugleich ein Beitrag zu Paragraph 34 a WpHG*, Frankfurt (2004), 376 pp.

VAN CAUWENBERGE, A., “The European regime for tied agents of investment firms”, en *Euredia*, n.º 2 (2004), p. 321.

WITTE/HRUBESCH, “Rechtsschutzmöglichkeiten beim Unternehmens-Rating”, en *ZIP*, n.º 29 (2004), p. 1346.

— OPAs

BUCHTA/SASSE, “Freigabeverfahren bei Anfechtungsklagen gegen Squeeze-out-Beschlüsse”, en *DStR*, n.º 23 (2004), p. 958.

DISSARS, “Antragsbefugnis von Namensaktionären im Spruchverfahren über ein Squeeze-out”, en *BB*, n.º 24 (2004), p. 1293.

GAMPENRIEDER, P., *Squeeze-out. Rechtsvergleich, empirischer Befund und ökonomische Analyse*, Frankfurt (2004), 183 pp.

LANFERMANN/MAUL, “EU-übernahmerrichtlinie: Aufstellung und Prüfung

des Lageberichts”, en *BB* n.º 28/29 (2004), p. 1517.

LENZ, C./LEINEKUGEL, R., *Eigentumsschutz beim Squeeze-out*, Colonia (2004), 106 pp.

LÜSSMANN, L.G., *Unternehmenskontrolle, Kapitalmärkte und Fair Value Accounting*, Sternenfels (2004), 292 pp.

MÜLBERT, “Umsetzungsfragen der Übernahmerrichtlinie-erheblicher Änderungsbedarf bei den heutigen Vorschriften des WpÜG”, en *NZG*, n.º 14 (2004), p. 633.

QUANDT, C., *Squeeze-out in Deutschland. Eine Diskussion der Paragraphs 327a-f AktG unter besonderer Berücksichtigung der Barabfindung aus geschlossener Minderheitsaktionäre*, Frankfurt (2004), 292 pp.

ROGALL, M., “Befreiung von der Übernahmeangebotspflicht nach Paragraph 37 WpÜG in Sanierungsfällen”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 9 (2004), p. 492.

RÜHLAND, P., *Der Ausschluss von Minderheitsaktionären aus der Aktiengesellschaft (Squeeze-out). Eine rechtsdogmatische, rechtsvergleichende und ökonomische Untersuchung zur Ausgestaltung des Ausschlussrechts der Paragraphs 327 aff. AktG de lege lata und de lege ferenda*, Baden-Baden (2004), 300 pp.

WARTENBERG, K., “Die Auslage von Jahresabschlüssen für das letzte Geschäftsjahr beim Squeeze-out”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 10 (2004), p. 539.

WIRTZ, H., *Die übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften. Eine Ökonomische Analyse des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes*, Münster (2004), 358 pp.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

MENKE, “Befugnis des Vorstands einer börsennotierten Aktiengesellschaft zur vorzugten Information eines Aktionärs”, en *NZG*, n.º 15 (2004), p. 697.

SCHMIDT, J., *Anlageentscheidungen am Aktienmarkt. Eine experimentelle Analyse der Informations- und Entscheidungsprozesse individueller Anleger*, Frankfurt (2004), 320 pp.

SCHNEIDER/VON BUTTLAR, “Die Führung von Insider-Verzeichnissen: Neue Compliance-Pflichten für Emittenten”, en *ZIP*, n.º 35 (2004), p. 1621.

ULLRICH, K., *Die Gestaltung des Wertpapierhandels unter besonderer Berücksichtigung asymmetrisch verteilter Informationen*. Herzogenrath, Shaker (2004), 198 pp.

ZIEMONS, “Neuerungen im Insiderrecht und bei der Ad-hoc-Publizität durch die Marktmissbrauchsrichtlinie und das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes”, en *NZG*, n.º 12 (2004), p. 537.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

CAHN, A./BAUMS, T., *Hedge Funds-Risks and Regulation*, Berlín (2004), 184 pp.

HEISTERHAGEN, “Die gesetzliche Prospektspflicht für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes”, en *DStR*, n.º 6 (2004), p. 1089.

HERMANN, “Die Investmentaktiengesellschaft nach dem Investmentmodernisierungsgesetz-eine neue Gesellschaftsform”, en *ZIP*, n.º 28 (2004), p. 1297.

ORTH, “Sachdividenden-Zu deren Kodifizierung und den offen gebliebenen aktienrechtlichen, bilanzrechtlichen und

steuerrechtlichen Fragen” (1.^a parte), en *WPg*, n.º 15 (2004), p. 777 y (2.^a parte), en *WPg*, n.º 16 (2004), p. 841.

TÍTULOS VALORES

— EN GENERAL

KUNST, E.S., *Zwangsvollstreckung in Wertpapiere*, Colonia (2004), p. 205.

MICHELER, E., *Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht. Zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts. Effekten nach österreichischem, deutschem, englischem und russischem Recht*, Heidelberg (2004), 421 pp.

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

CASPAR, “Repricing von Stock Options”, en *DStR*, n.º 33 (2004), p. 1391.

CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., “Rückerwerb bare Aktien: ein Plädoyer für ihre Zulassung in Deutschland aus rechtsvergleichender Perspektive”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 9 (2004), p. 487.

LEPPERT/STÜRWALD, “Aktienrückkauf und Kusstabilisierung-Die Safe-Harbour-Regelungen der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 und der KuMaKV”, en *ZBB* n.º 4 (2004), p. 302.

SCHEUER, S., *Aktienoptionen als Bestandteil der Arbeitnehmervergütung in*

den USA und der Bundesrepublik Deutschland, Berlín (2004), 210 pp.

KUNTZ, T., “Die Zulässigkeit selbstständiger Aktioneptionen (‘naked warrants’)”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 9 (2004), p. 480.

LÜKE, O., *Stock Options. Ökonomische Grundlagen, Aktienrecht, Konzernrecht, Arbeitsrecht, Insiderrecht, Bilanzrecht, Steuerrecht*, Baden-Baden (2004), 292 pp.

LÜKEN, C.P., *Der Erwerb eigener Aktien nach Paragraphs 71 ff. AktG. Deregulierungs- und Liberalisierungsbestrebungen im europäischen Gesellschaftsrecht*, Berlín (2004), 415 pp.

— TÍTULOS CAMBIARIOS

LETRA DE CAMBIO

DOGAN, B.F., *Der Erwerb eigener Aktien im deutschen und türkischen Recht im Hinblick auf europäisches Recht*, Hamburgo (2004), 292 pp.

ZURIMENDI ISLA, A., “Clasificación de excepciones oponibles frente a la pretensión cambiaria y entrega para cobranza”, *La Ley*, n.º 6086 (15 de septiembre de 2004), p. 1.