

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- La responsabilidad de los analistas de inversiones. *Raúl Bercovitz Álvarez* 7
- La regulación de las “stock options” en el Derecho español desde una perspectiva iusprivatista: especial estudio del Real Decreto 1370/2000, de 19 de julio. *Catalina Ruiz-Rico Ruiz* 55
- La cuenta corriente y la transferencia bancaria (Observaciones a sus aspectos más discutidos). *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 103

CRÓNICA

- Alcance de la aprobación del Reglamento Comunitario de aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad a las Sociedades Cotizadas. *Fernando Sánchez Calero* 141
- Las grandes posibilidades del suplemento informático en la circulación electrónica de la letra de cambio truncada (Opción por un concepto amplio de suplemento o prolongación). *Antonino Vázquez Bonome* 159
- El traslado del domicilio social dentro de la CE: Nuevos criterios legislativos y jurisprudenciales. *Carmen Vaquero López* 203

JURISPRUDENCIA

- La falsedad documental y el crédito documentario. *María Jesús Guerrero Lebrón* 231
- Responsabilidad del Registrador de la Propiedad por errores y omisiones en el contenido de una nota simple informativa. *Andrés Domínguez Luelmo* 251

NOTICIAS

1.	Trabajos de UNCITRAL en materia de operaciones garantizadas. <i>Jaime Baillo Morales-Arce</i>	279
2.	Nueva regulación de los fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial: la Orden de 28 de diciembre de 2001. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	280
3.	Comentarios a la Decisión Marco del Consejo sobre el fortalecimiento de la protección, por medio de sanciones penales y de otro tipo, contra la falsificación de moneda. <i>Joaquín Rodríguez Miguel Ramos</i>	283
4.	Introducción a las Modificaciones Relevantes al artículo 9 del <i>Uniform Commercial Code</i> . <i>José Antonio Morán Hinojar</i>	285
5.	El Proyecto de Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	290
6.	Documento de la CNMV sobre las empresas de servicios de inversión. <i>Christi Amesti Mendizábal</i>	293
7.	Numeración de las Órdenes Ministeriales. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	293
8.	La <i>Securities Exchange Commission (SEC)</i> estadounidense inicia una investigación oficial sobre las prácticas de los analistas de inversión y los potenciales conflictos de interés que afectan a su actividad. <i>Raúl Bercovitz Álvarez</i>	294
9.	Nueva regulación de las aportaciones a los fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito. Las Órdenes ECO de 14 de febrero de 2002. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	296
10.	Novedades legislativas en materia de Derecho de la competencia. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	297

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	303
------------------------	-----

ARTÍCULOS

LA RESPONSABILIDAD DE LOS ANALISTAS DE INVERSIONES

LL.M. Columbia Law School

RAÚL BERCOVITZ ÁLVAREZ

*Doctor en Derecho
Profesor Asociado Departamento de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. PROBLEMAS QUE PUEDE PLANTEAR LA ACTUACIÓN DEL ANALISTA DE INVERSIONES.
 - 1. Contexto y precedentes.
 - 2. La independencia y los posibles conflictos de interés del analista de inversiones.
 - A) Falta de independencia.
 - B) Situaciones de conflicto de intereses.
 - 3. Iniciativas sectoriales en busca de solución.
 - A) Los códigos deontológicos y de autogobierno.
 - B) Iniciativas legislativas en Europa.

III. DELIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DEL ANALISTA DE INVERSIONES.

1. Responsabilidad contractual.

- A) Supuestos de dolo.
- B) Supuestos de negligencia o morosidad.

2. Responsabilidad extrcontractual.

- A) El nexo causal.
- B) Dolo.
- C) Negligencia.

3. Supuestos de exclusión de responsabilidad.

4. Cuantificación del daño indemnizable.

5. Derecho procesal.

IV. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos se ha puesto de manifiesto en los mercados españoles de valores un problema importante: la notable diferencia que, en ocasiones, existe entre las recomendaciones de los analistas financieros y el resultado de las inversiones realizadas a partir de esas recomendaciones. El inversor sufre muchas veces un grave daño patrimonial como resultado de recomendaciones fallidas. Cabe plantearse, por ello, la posibilidad de exigir una responsabilidad por este concepto a los analistas de inversiones y, si esta reclamación fuera posible, determinar en qué circunstancias sería exigible.

Lógicamente, resultará imprescindible para dar respuesta a esta cuestión establecer cuáles son los principios y reglas básicas que deben regir la actuación de un analista de inversiones diligente o, lo que es lo mismo, qué actuaciones, distintas de esos principios, podrían considerarse una actuación negligente, o desleal o incluso dolosa que pudiera dar lugar a esa responsabilidad indemnizatoria a cargo del analista.

II. PROBLEMAS QUE PUEDE PLANTEAR LA ACTUACIÓN DEL ANALISTA DE INVERSIONES

1. Contexto y precedentes

Durante la fuerte expansión económica de principios de los años noventa existía una gran despreocupación por las reglas deontológicas sobre la actividad

de los analistas de inversiones, y prácticamente no se ejercía ningún control sobre sus actuaciones.

Esto tiene sin duda una explicación lógica. En aquella época de bonanza y expansión económica, las acciones de las sociedades que cotizaban en bolsa tenían una clara tendencia alcista, a lo cual vino a sumarse un importantísimo factor como fue el nacimiento de un instrumento que permitió la incorporación de grandes masas de la población que hasta ese momento no tenían fácil acceso a la actividad inversora: el nacimiento y la generalización de Internet a mediados de los años noventa. La posibilidad de operar en bolsa a través de Internet constituyó un factor decisivo en la incorporación de millones de pequeños inversores que con sus ahorros compraban acciones desde sus hogares. Este fenómeno vino a sumarse a la ya de por sí buena situación económica, provocando un fuerte movimiento alcista en los mercados financieros, en los que las acciones de nuevas sociedades recientemente incorporadas a Bolsa subían como la espuma. En esa época, todo el mundo ganaba: las sociedades cotizadas, que veían subir sus acciones, los inversores, que veían cómo se multiplicaban sus ahorros en poco tiempo, y las propias sociedades de valores y bancos de inversión, que no sólo cobraban comisiones como intermediarios en las operaciones sino que ellos mismos realizaban operaciones bursátiles ventajosas y obtenían grandes beneficios, incluso superiores a los de muchos de sus clientes.

En este escenario, en el que todo el mundo estaba contento, es lógico que nadie se quejara ni planteara cuestiones tales como la creación de códigos deontológicos o “de buena conducta” entre los analistas de inversiones. Sencillamente porque a nadie le preocupaba que los analistas y los bancos de inversión a los que pertenecían tuvieran su parte del pastel mientras hicieran bien su “trabajo”, es decir, siempre y cuando sus consejos de inversión proporcionaran sustanciales ganancias a sus clientes.

A mediados de los años noventa, se llegó a decir que los “*e-analistas*”, esto es, los analistas de inversiones que publicaban sus informes en Internet, eran capaces de hacer subir o bajar la bolsa. Indudablemente, la enorme divulgación de sus análisis financieros en un medio tan potente como Internet producía un efecto “bola de nieve” sobre los inversores y, cuando sus informes eran optimistas, se producía una especie de psicosis colectiva para comprar acciones de las sociedades recomendadas. Esto hacía subir el precio de las acciones a veces muy por encima de su valor real⁽¹⁾. Se citan varios ejemplos de este fenómeno, como la recomendación que en 1993 hizo Mary Meeker, analista de Morgan Stanley, para comprar acciones de AOL, que entonces valían dos dóla-

(1) U.S. SEC, «Investor Alert: Analyzing Analyst Recommendations», versión de 13 de julio de 2001, en <http://www.sec.gov/investor/pubs/analysts/.htm>, pág. 1.

res cada una y posteriormente multiplicaron ese valor. O la recomendación que en 1998 hizo Henry Blodget, analista de CIBC Oppenheimer, anunciando que Amazon.com doblaría su cotización en menos de un año, haciéndose su profecía realidad tan sólo un mes después⁽²⁾.

Todo cambió, sin embargo, con el fin del ciclo de bonanza económica y con los primeros síntomas de ralentización de la economía norteamericana (comienzos de recesión económica, dirían algunos), al final de la década. Fue entonces cuando muchas sociedades, cuyas acciones habían aumentado de valor espectacularmente durante la época de expansión económica, sufrieron recortes igualmente importantes en la cotización de sus acciones. Tal es el caso, fundamentalmente, de las empresas tecnológicas, que bajaron con la misma rapidez con la que antes habían subido (AOL, Terra y otras muchas).

Fue en ese momento en el que muchos inversores —antes despreocupados— empezaron a poner en tela de juicio la actuación de los analistas que les habían aconsejado realizar esas inversiones, sin duda altamente volátiles y arriesgadas, como a la postre se ha demostrado. Las fuertes pérdidas sufridas por algunos inversores son las que han sensibilizado a la opinión pública y a la comunidad financiera sobre la necesidad de determinar qué parte de responsabilidad han podido tener los analistas, no ya en las pérdidas sufridas —inevitables en un mercado bajista— sino en su desmesurada cuantía en algunos valores antes recomendados.

Los inversores se cuestionan ahora si los analistas han venido actuando con lealtad frente a sus clientes. En especial, se ha acusado a los analistas de haber antepuesto los intereses de los bancos de inversión para los que trabajan (que, durante este tiempo, introducían estas empresas tecnológicas en Bolsa, gestionaban sus aumentos de capital, organizaban sus fusiones) por encima de la objetividad de sus análisis. En definitiva, les acusan de “maquillar” la imagen de estas sociedades, haciendo análisis y pronósticos desmedidamente optimistas para favorecer a estas empresas y de paso a sus propios intereses⁽³⁾.

A la vista de la preocupante situación en EE.UU. el Congreso inició una serie de comisiones de investigación. Asimismo la SEC (*Securities Exchange Commission*) inició en el primer semestre de 2001 una investigación sobre los comportamientos de los analistas financieros. Y el 25 de abril de 2002, la SEC anunció la iniciación de una investigación oficial sobre las prácticas de los analistas de inversión y sobre los potenciales conflictos de interés que pueden

(2) Véase RICHE, P., «Los analistas bursátiles, “en la cuerda floja” por la crisis de Wall Street», en *El Mundo* del miércoles 15 de agosto de 2001, Sec. de Economía, pág. 26.

(3) RICHE, P., ob. cit., pág. 26.

surgir, dentro de una misma empresa de servicios de inversión, entre las actividades de análisis e inversión. La investigación se realizará de forma conjunta por la Bolsa de Nueva York, la Asociación Nacional de Sociedades de Valores (*National Association of Securities Dealers - NASD*), el Fiscal General de la ciudad de Nueva York (Eliot Spitzer), la Asociación Norteamericana de Administradores de Valores y las autoridades bursátiles de los estados. El objetivo de esta investigación es averiguar si se han infringido las leyes y si es necesario elaborar nuevas normas⁽⁴⁾.

También se han iniciado acciones judiciales colectivas por grupos de inversores que se han sentido perjudicados por la actuación de ciertos analistas. Así, por ejemplo, existen demandas colectivas interpuestas contra Mary Meeker (de Morgan Stanley) por entender probado que sus análisis sobre e-Bay, Amazon.com y AOL Time Warner no estaban basados en un análisis objetivo, sino sobre el deseo de conseguir o mantener vínculos de negocios con estas sociedades⁽⁵⁾. Los inversores más perjudicados acusan a los analistas sobre todo de no haber dado recomendaciones de venta durante el desplome de los valores tecnológicos en los dos últimos años, se dice que por miedo a perder clientes de banca de inversión⁽⁶⁾.

2. La independencia y los posibles conflictos de interés del analista de inversiones

A) Falta de independencia

Ante todo, es preciso partir de una realidad, que es la dificultad —por no decir imposibilidad— de que el analista de inversiones desarrolle su actividad de forma totalmente independiente. Las situaciones que generan dependencia entre los analistas y las entidades cuyos valores están destinados a evaluar son constantes.

Las sociedades que quieren colocar sus valores en el mercado buscan un banco de inversiones o sociedad de valores que no se limite a realizar la labor de

(4) U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, «SEC Launches Inquiry into Research Analyst Conflicts», Nota de prensa de 25 de abril de 2002, en <http://www.sec.gov/news/press/2002-56.htm>, pág. 1.

(5) RICHE, P., ob. cit., pág. 26.

(6) FRANCO, S., «Merrill prohíbe a los analistas comprar acciones de las empresas que cubren», en *Expansión* del miércoles 11 de julio de 2001, Sec. «Finanzas & Mercados», pág. 16; APARICIO, S. / FLOR, E., «¿Cuándo hacer caso a los analistas de bolsa?», en *Expansión* del sábado, 7 de julio de 2001, Sec. «Inversión & Ocio», pág. 2.

mera gestión de la operación, sino que además sea capaz de promocionarla en el mercado. Y parte importante de esa promoción es, sin duda, la emisión de informes por sus analistas, recomendando la operación a los inversores. Por supuesto, no se trata de mentir, sino simplemente de informar favorablemente de una posible inversión, aunque sólo sea a largo plazo. Esta disposición de los bancos de inversión es fundamental para construir una relación de confianza entre ellos y sus clientes —las sociedades cuyos valores se introducen en el mercado—, relación que puede consolidar una vinculación de negocios duradera y fructífera para ambas partes. Dada la competencia entre empresas de servicios de inversión para hacerse con los mejores clientes, si una de estas empresas no está dispuesta a realizar esta labor, seguro que otras sí que estarían dispuestas. Y si una empresa de servicios de inversión emite un informe desfavorable o demasiado “neutro” sobre la inversión ofrecida por uno de sus clientes, esa sociedad cliente podría plantearse buscar otra sociedad de valores más entusiasta a la hora de hacer informes de inversión.

Por otra parte, la emisión de informes favorables por una sociedad de valores puede incluso atraer a nuevos clientes que quieran realizar operaciones similares de colocación de valores en el mercado⁽⁷⁾. Téngase en cuenta que los bancos de inversión no suelen cobrar por la emisión de sus informes de análisis de inversiones, pero esos informes, cuando son favorables, constituyen un instrumento de promoción de las ventas de valores, lo cual suele redundar en un aumento de las comisiones de la empresa de servicios de inversión por la intermediación en la venta o colocación de esos valores.

Otra forma de influir en los analistas es la vinculación de sus retribuciones al mantenimiento o aumento de la cartera de clientes con los que trabaja, o al número de operaciones de inversión que esos clientes realizan con la empresa de servicios de inversión.

Es muy infrecuente que un analista recomiende vender a pérdida un determinado valor, por varias razones. En primer lugar, porque se trata de una recomendación muy impopular, tanto entre los clientes (por la reticencia a realizar pérdidas) como entre las sociedades emisoras de los valores (por la incidencia negativa en la cotización del valor que puede tener esa recomendación), como entre los propios analistas profesionales, que ven reducido su acceso a fuentes de información de primera mano (la sociedad emisora de esos valores puede dejar de suministrarle datos sobre su situación financiera). Además, la reticencia a dar recomendaciones de venta se debe, sobre todo, al miedo a equivocarse, teniendo en cuenta que históricamente las bolsas suben, por lo que es más fácil acertar cuando se dice que un valor va a subir —al menos a largo plazo—. A

(7) U.S. SEC, «Investor Alert:...», ob., cit., pág. 2.

ello debe añadirse que es mucho más impopular equivocarse cuando se advierte que un valor va a bajar que cuando se equivoca el analista al vaticinar una subida de la cotización⁽⁸⁾.

Según datos de la SEC estadounidense, en el año 2000, en los mercados financieros americanos menos de un 1% de las recomendaciones de los analistas de inversiones eran recomendaciones de venta. En vista de la situación, muchos inversores profesionales tienden a interpretar la recomendaciones de “mantener” una posición como si fueran recomendaciones de venta⁽⁹⁾.

Resulta muy significativo el testimonio de un analista de diversos bancos de Wall Street, con larga experiencia, que ante una comisión de investigación iniciada en el Congreso de los EE.UU. sobre este problema, declaró: “En 1997 uno de los mayores bancos de inversiones me propuso triplicar mi sueldo. Me enseñaron una larga lista con 15 nombres y me preguntaron: ¿Cuánto tiempo le hace falta para publicar recomendaciones de compra de estas sociedades?” Esto ilustra muy gráficamente la total falta de independencia de algunos analistas, quizá la mayoría, que trabajan para sociedades de valores o bancos de inversión con importantes intereses propios en las sociedades que recomiendan.

La situación en España no parece muy distinta. El análisis de inversiones se realiza en España por entidades muy variadas. En el art. 64 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores (en adelante LMV), se dice que son “*empresas de servicios de inversión*” las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras. Todas ellas deben estar registradas en la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) y están sujetas por tanto a la supervisión de este órgano.

Según se opere a través de unas u otras de estas *empresas de servicios de inversión*, las condiciones de independencia de sus analistas son distintas. Así, por ejemplo, las agencias de valores no pueden realizar operaciones por cuenta propia (sólo pueden intermediar en operaciones ajenas) (art. 64.3 LMV). Por ello, las agencias de valores son en teoría más independientes y no están expuestas a grandes conflictos de interés, pues no invierten en Bolsa⁽¹⁰⁾.

Las sociedades de valores, por el contrario, sí que pueden operar por cuenta propia, comprando para sí o vendiendo valores en el mercado (art. 64.2 LMV). Por tanto, es fácil que se den situaciones de conflictos de interés, entre las operaciones propias y las de sus clientes. Estas entidades, además, suelen

(8) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 2.

(9) U.S. SEC, «Investor Alert:...», ob. cit., pág. 1.

(10) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 2.

pertenecer a grupos bancarios nacionales o internacionales. Y de todos es conocido que los grandes bancos de inversión son accionistas de las sociedades a las que asesoran. En estas condiciones, no parece en absoluto fácil garantizar la independencia de los analistas de inversiones, menos cuando se trata de analistas que trabajan para una sociedad de valores.

Ante las críticas, algunos profesionales del sector financiero se solidarizan con los analistas, advirtiendo que, aunque ciertamente existe una evidente falta de control sobre su independencia, esa realidad es de todos conocida o, al menos, de todos los que se dedican a esta actividad. Se dice que cualquier profesional sabe que los analistas trabajan ante todo para sus bancos de inversión y que, por ello, es preciso “interpretar” sus consejos o tomarlos con las debidas reservas⁽¹¹⁾. Los analistas trabajan ante todo para sus bancos; pero no por eso sus análisis dejan de ser interesantes —se dice— ...siempre y cuando se tenga en cuenta esta circunstancia —lo cual no suele suceder entre pequeños inversores y ahorradores—.

Es posible que esto sea así en parte. Sin embargo, esta filosofía es peligrosa si no se establece un límite a la “subjetividad” del analista. Y es que, siguiendo esta argumentación hasta sus últimas consecuencias, un analista podría falsear la realidad impunemente sobre la bondad de unos valores, recomendando su compra cuando en realidad lo aconsejable sería su venta, o viceversa.

B) Situaciones de conflicto de intereses

Más preocupante que la falta de independencia resulta la actuación del analista en una situación de conflicto de intereses.

Ejemplos de situaciones de conflicto de intereses son aquellos en que el analista trabaja para un banco de inversiones o una sociedad de valores que posee títulos de las sociedades sobre las que el analista emite sus informes; o cuando se mantiene la titularidad de esas acciones por el propio analista, ya sea directa o indirectamente —a través de carteras conjuntas de valores para empleados, en las que el analista y sus colegas participan—, etc.; o cuando la empresa de inversiones suscribe ella misma los títulos emitidos por la sociedad cliente cuya colocación en el mercado está encargada de gestionar. Este tipo de suscripciones lleva a menudo un descuento a favor de la sociedad de inversiones o de sus analistas, motivo por el cual suele resultar una operación bastante

(11) U.S. SEC, «Investor Alert:...», ob. cit., pág. 4; RICHE, P., ob. cit., pág. 26; APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 2.

rentable, por encima incluso de las comisiones y honorarios por su labor de intermediación en la gestión de operaciones⁽¹²⁾.

Los estudios de los analistas sobre una sociedad que vaya a entrar a Bolsa, participada por el banco en el que trabajan, nunca son negativos. Es este un ejemplo evidente en el que no sólo falta la independencia del analista sino que éste actúa en una clara situación de conflicto de intereses que se refleja en su labor de análisis y, consiguientemente, en las decisiones de los inversores que tienen acceso a ese análisis.

Según la prensa económica, en el año 2001 la SEC investigó las cuentas de 57 analistas norteamericanos y descubrió que la cuarta parte de ellos compró acciones de sociedades justo antes de que entrasen en Bolsa y, después, recomendó vivamente la compra de acciones de esas sociedades⁽¹³⁾.

No se sabe si estos analistas creían en la proyección de esos valores o más bien en su capacidad de influir para que los valores subieran, o en ambas cosas a la vez. Al menos es posible que estos analistas creyeran en sus propias recomendaciones.

No se puede decir lo mismo de los tres analistas que, según esta misma investigación de la SEC, ganaron cientos de miles de dólares vendiendo acciones que aconsejaban comprar. O de los analistas de Merrill Lynch que cruzaban mensajes internos por correo electrónico otorgando los peores calificativos a valores de Internet que después recomendaban a sus clientes⁽¹⁴⁾.

Para mitigar y, en la medida de lo posible, evitar los conflictos de interés de los analistas, algunas empresas de inversiones se autoimponen medidas internas, que deben cumplir sus analistas, tales como no hacer “*trading*” —especular comprando y vendiendo en muy corto plazo— por cuenta propia, llegando incluso a imponer el mantenimiento de las acciones en cartera al menos un mes en este tipo de operaciones⁽¹⁵⁾.

Otra situación de conflicto de intereses para los analistas de los grandes bancos de inversión puede darse al tener éstos conocimiento interno de las órdenes de compra y venta que realizan otros analistas o departamentos de la entidad sobre los mismos valores, lo cual puede condicionar su imparcialidad, al pretender favorecer a unos clientes sobre otros. Para evitar esta posibilidad, algunas

(12) U.S. SEC, «Investor Alert:...», ob. cit., pág. 2.

(13) RICHE, P., ob. cit., pág. 26.

(14) LAFONT, I., «Los tintes políticos del caso *Merrill Lynch*», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 2 de mayo de 2002, pág. 16.

(15) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 3.

grandes empresas de inversiones, como Merrill Lynch en EE.UU., aíslan a los analistas prohibiendo la circulación de información entre unos departamentos y otros dentro de la propia empresa de inversiones. En España, esta fue la dirección tomada por la Ley 37/1998, de Reforma de la LMV, al introducir el nuevo texto del artículo 83 LMV —sobre el que se volverá más adelante—.

Los supuestos que acaban de mencionarse, y otros parecidos, constituyen las situaciones de actuación en conflicto de intereses más graves y preocupantes.

Sin embargo, no podemos tampoco olvidar la situación de conflicto de intereses generalizada —o al menos latente— en la actuación simultánea de un analista como “broker” o comisionista de inversiones. Piénsese en la tendencia del analista, en esta situación, a recomendar la realización de operaciones —como analista— para cobrar comisiones de intermediación —como “broker”—. La intermediación y el consiguiente cobro de comisiones no tiene por qué facturarse por el mismo analista, bastaría con que lo haga la empresa de servicios de inversión para la que trabaja.

La función más importante de los analistas de inversiones debe ser proporcionar asesoramiento en materia de inversiones a sus clientes particulares y no generar ingresos por transacciones. Sin embargo el propio sistema de retribución por comisiones conduce inevitablemente a una situación de conflicto de intereses entre los bancos de inversión para los que trabajan los analistas y los clientes inversores.

Algunas sociedades de valores practican en EE.UU. un sistema de comisiones y retribuciones por sus servicios que tienden a desvincularse de los resultados, intentando así evitar que se produzcan situaciones de conflicto de intereses con sus clientes inversores. Así, por ejemplo, algunas sociedades de valores establecen el pago de parte de la remuneración del analista en función del saldo de la cuenta de valores del cliente, independientemente de que éste realice o no transacciones, de tal forma que el analista reciba algún tipo de remuneración aunque aconseje al cliente “no hacer nada”⁽¹⁶⁾. Sin embargo, este sistema se ha criticado por perjudicar a las cuentas de valores más modestas y a aquéllas con poca actividad; se dice que el sistema de retribución basado en comisiones resulta más justo en la mayoría de los casos y que, si bien es cierto que este sistema se presta a abusos por parte de los “brokers”-analistas, aquellos analistas que cometan esos abusos perderán a la larga sus clientes⁽¹⁷⁾. No parece

(16) U.S. SEC, «Report of the Committee on compensation Practices», ob. cit., pág. 2.

(17) U.S. SEC, «Report of the Committee on compensation Practices», ob. cit., pág. 7.

que esto sea un consuelo para los inversores que hayan resultado perjudicados por el camino.

Algunas sociedades de valores norteamericanas utilizan incentivos para el lanzamiento de algún nuevo producto financiero. Así, por ejemplo, una sociedad de valores puede organizar durante un mes un concurso entre sus “brokers” para vender un nuevo plan de pensiones. En estos concursos, frecuentemente patrocinados por las entidades que sacan el producto al mercado, se ofrece a los “brokers” toda clase de premios, como vacaciones pagadas, televisiones o equipos de música, y así igualmente a los empleados que alcancen niveles determinados de venta del producto financiero que está siendo promocionado. Esta práctica incide evidentemente en la independencia e imparcialidad del analista a la hora de recomendar el producto. Otras sociedades de valores promueven concursos para incentivar la venta de valores, pero sin referencia a ningún producto financiero en concreto⁽¹⁸⁾.

Otro conflicto de intereses evidente surge en los supuestos en los que la sociedad de inversiones remunera a sus agentes con una comisión más alta por las transacciones realizadas sobre productos gestionados o promocionados por la propia sociedad de valores que por las transacciones realizadas sobre productos de la misma categoría pero que son gestionadas por otras sociedades de valores competidoras. En estos casos, resulta evidente que el agente analista tiene un fuerte incentivo para recomendar la compra o suscripción de productos financieros gestionados por su propia empresa de inversiones en lugar de recomendar los gestionados por la competencia. Y ello, sin tener en cuenta objetivamente la bondad de la recomendación y los intereses del cliente. En definitiva, una vez más, los analistas se ven condicionados en su asesoramiento por su propio interés en maximizar sus ingresos por comisiones.

La forma de solucionar este problema es sin duda el pago a los operadores de las mismas comisiones independientemente de que realicen transacciones sobre valores gestionados por la propia sociedad de inversiones o por otras entidades; y así se hace en algunas empresas de inversiones de EE.UU. De esta forma el analista es indiferente a los incentivos a la hora de realizar sus recomendaciones —al menos respecto a productos financieros de la misma categoría—⁽¹⁹⁾.

(18) U.S. SEC, «Report of the Committee on compensation Practices», ob. cit., pág. 7.

(19) U.S. SEC, «Report of the Committee on compensation Practices», ob. cit., págs. 2 y 7.

3. Iniciativas sectoriales en busca de solución

La respuesta del sector financiero a los fuertes ataques y críticas que últimamente viene recibiendo ha sido la introducción de Códigos éticos de conducta. Con ello se persigue evitar que el legislador se vea obligado a promulgar normas de control sobre la actividad de los analistas, normas que sin duda serían mucho más estrictas que los Códigos deontológicos “autoimpuestos” por las empresas de inversiones. Además, cualquier normativa legal sería de obligado cumplimiento y su aplicación podría dar lugar a sanciones.

A) Los códigos deontológicos y de autogobierno

Ante la creciente desconfianza de los inversores y los escándalos financieros habidos en EE.UU., las principales empresas de inversiones de Wall Street y la *Securities Industry Association* (SIA) se anticiparon a la previsible reacción legislativa, adoptando al final de la primavera de 2001 un “Código ético” o “Código de buena conducta” en el que se establecen unas reglas deontológicas que todos los analistas se comprometen a cumplir⁽²⁰⁾.

Para preservar la independencia de los analistas de inversiones, este Código establece, entre otros principios, que los bancos de inversión no podrán supervisar a sus analistas o censurar sus informes sobre compañías; y que las compensaciones económicas a los analistas no pueden estar directamente ligadas a operaciones concretas sino recompensar su labor global, teniendo en cuenta también el éxito de sus previsiones o recomendaciones⁽²¹⁾.

Evidentemente, se trata de unos principios muy básicos, que constituyen un avance mínimo en el control de la independencia de los inversores. Y además no se establecen mecanismos de sanción para los incumplidores más allá de las eventuales sanciones —internas— que la sociedad o banco de inversión quiera imponer, llegado el caso, a aquél de sus analistas que incumpliese este decálogo de principios. Más bien se trata de una declaración de intenciones que no garantiza suficientemente la tranquilidad de los inversores.

Además, esas normas van dirigidas sobre todo a aumentar la transparencia, pero no a limitar las posibilidades de actuación de los analistas. Así, por ejemplo, en virtud de este *Código de conducta* los analistas se obligan a desvelar las compañías en las que tienen inversiones; pero sólo se les prohíbe actuar en

(20) FRANCO, S., ob. cit., pág. 16; RICHE, P., pág. 26; APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 3.

(21) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 3.

contra de sus propias recomendaciones (por ejemplo, los analistas no podrán comprar a título personal acciones cuya venta hayan recomendado, o viceversa, vender títulos de una sociedad que aconsejan comprar). Parece una limitación demasiado básica, que solamente persigue las actuaciones dolosas, las más flagrantes. Sin embargo, ninguna regla se establece para evitar otro tipo de actuaciones, ya sean por negligencia, deslealtad o conflicto de intereses, que constituyen la inmensa mayoría de las actuaciones reprochables habitualmente realizadas por los analistas.

Así, en un alarde de transparencia, a principios de agosto de 2001, Goldman Sachs, una de las principales empresas de inversiones estadounidenses, anunció que sus 250 analistas harían pública la composición de sus carteras de acciones. Pero la empresa no ha establecido ninguna restricción sobre los valores sobre los que los analistas pueden operar cuando, precisamente, de lo que se trata no es sólo de fomentar la transparencia —que también es importante— sino sobre todo evitar las situaciones de conflicto de intereses.

Algunas propuestas de asociaciones de analistas van más allá que el Código de conducta creado por las propias empresas de inversión⁽²²⁾, y sugieren que los analistas más importantes (por ejemplo, los que aparecen en programas de televisión) deberían respetar unas normas más estrictas. Así, no sólo deberían informar sobre si tienen acciones de las compañías que recomiendan, sino también si la empresa o sociedad de valores para la que trabajan tiene una participación superior al 5% en esas sociedades, o si ha recibido de ellas comisiones por servicios de banca de inversión (colocación de emisiones, gestión de aumentos de capital, etc.).

La *National Association of Securities Dealers* (NASD) y la Bolsa de Nueva York exigen a los analistas de inversiones que hagan públicas las situaciones de conflictos de interés que les afectan. Deben advertir si ellos o la sociedad de valores para la que trabajan son titulares de los valores que son objeto de recomendación, o si en los últimos tres años han tenido algún tipo de relación como banca de inversiones con la compañía emisora de los valores recomendados. Normalmente, las advertencias se respetan, pero mediante cláusulas de estilo muy ambiguas que no se sabe exactamente qué quieren decir y que, además, se ponen en letra pequeña, a pie de página o al final en los informes financieros⁽²³⁾.

(22) Véase la propuesta de la *National Association of Securities Dealers* (NASD) de EE.UU., mencionada en FRANCO, S., ob. cit., pág. 16; y en U.S. SEC, «Investor Alert:...», ob. cit., pág. 3.

(23) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 3.

Pero, ¿qué ocurre con las inversiones que ya tenían los analistas antes de la creación del Código de Conducta? Evidentemente, estas inversiones se ven afectadas por las nuevas normas deontológicas. Y así lo ha entendido la empresa de inversiones Merrill Lynch, que ha dado tres opciones a sus analistas: o desprenderse de las acciones de las sociedades sobre las que emiten informes; o mantener esos valores cumpliendo estrictas normas, como vender solamente cuando su diagnóstico sobre la sociedad en cuestión sea neutral o negativo y, en todo caso, esperar 24 horas para operar después de un cambio de su evaluación; o, finalmente, transferir esas acciones a cuentas gestionadas por terceros⁽²⁴⁾.

El 7 de febrero de 2002, el Comité de Servicios Financieros de EE.UU. hizo pública una lista de reglas de actuación propuestas conjuntamente por la Bolsa de Nueva York y la *National Association of Securities Dealers* (NASD) para su cumplimiento por los analistas de inversiones, entre las cuales se encuentran⁽²⁵⁾:

- Reformas estructurales para incrementar la independencia de los analistas, tales como la prohibición de que los departamentos de banca de inversión puedan supervisar o aprobar los informes financieros de los analistas de su empresa de inversión.
- Prohibir que la retribución de los analistas se vincule a la realización de determinadas inversiones financieras.
- Prohibir el ofrecimiento de informes favorables sobre valores de una empresa para fomentar las relaciones de negocios con esa empresa.
- Obligar a la divulgación en los informes de análisis financieros de las situaciones de conflicto de interés tales como el mantenimiento de relaciones de negocios o la tenencia de participaciones financieras en una compañía determinada.
- Dar a conocer una estadística de las recomendaciones realizadas por los analistas de una empresa de inversión.
- Restricciones a la realización de transacciones particulares por parte de los analistas en valores de las propias empresas por ellos evaluadas.

(24) FRANCO, S., ob. cit., pág. 16.

(25) U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, «SEC Launches Inquiry into Research Analyst Conflicts», Nota de prensa de 25 de abril de 2002, en <http://www.sec.gov/news/press/2002-56.htm>, págs. 2-3; y LAFONT, I., «La SEC abre una investigación sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 26 de abril de 2002.

Como consecuencia del reciente escándalo “*Merrill Lynch*” en EE.UU., tras haber sido acusada esta empresa de servicios de inversión de manipular los análisis sobre empresas de la Nueva Economía en pleno “boom” de Internet con el fin de conseguir y mantener clientes en el área de banca de inversión, también la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido (FSA) está actualmente examinando las normas sobre potenciales conflictos de interés en los analistas de inversión. De hecho, la FSA británica se está planteando endurecer las disposiciones reglamentarias sobre conflictos de interés⁽²⁶⁾.

En España también existen propuestas del sector financiero de inversiones para poner coto a los abusos que hasta ahora se venían produciendo. En este ámbito, el INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS FINANCIEROS presentó en abril de 2001 un “*Código de autogobierno*”, cuyo objetivo es crear un registro de analistas, en el que la inscripción sería a título personal y voluntaria, solamente por aquellos analistas que se comprometieran a cumplir las normas de conducta previstas en el Código. Entre otras cosas, este Código de autogobierno prevé posibles sanciones a los analistas infractores así como la posibilidad para los inversores que se sientan defraudados de acudir a una nueva figura, el “defensor del inversor”, cuya función será fundamentalmente mediadora. En el Código se abordan los problemas fundamentales del sector, desde los conflictos de intereses de todo tipo hasta la lucha contra la información privilegiada o la injerencia de otras actividades financieras en los diagnósticos sobre los valores de una sociedad⁽²⁷⁾.

B) Iniciativas legislativas en Europa

En Europa se está empezando a abordar este problema por el legislador. Así, el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR) se encuentra actualmente ultimando un proceso de armonización de las normas de conducta en los mercados de valores. Entre los cambios que se han abordado, los principales se encuentran en el régimen europeo de protección al inversor. Así, por ejemplo, se ha propuesto la introducción de una clasificación de los inversores en dos niveles: uno para las grandes compañías y otros inversores institucionales —que ahora se consideran “inversores profesionales”— y otro para los inversores “particulares” —el resto—. De este modo, existirían dos regímenes aplicables a las relaciones de una empresa de inversión con sus clientes en cuanto a la protección del inversor, en función de si el inversor es clasificado como profe-

(26) BLOOMBERG, «El regulador de la “City” estudia normas sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados” de *Expansión* de 3 de mayo de 2002.

(27) FRANCO, S., ob. cit., pág. 16; APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 3.

sional o particular. El régimen para inversores “particulares” incluye ahora normas sobre el asesoramiento financiero, aparte de otro tipo de normas protectoras como los contactos no solicitados (“cold calling”) y el mercado gris⁽²⁸⁾.

El establecimiento de niveles distintos de protección para los inversores según se trate de inversores “profesionales” o “particulares” es algo nuevo en el ámbito de los mercados de valores. Pero lo más importante es sin duda establecer dentro de esta regulación unas reglas mínimas de protección para todos los inversores y, a partir de esa base común, un nivel reforzado de protección aplicable solamente a los inversores más débiles (los denominados “particulares”).

Téngase en cuenta, llegados a este punto, la necesidad de aplicar las normas del Derecho de los consumidores a los inversores “particulares” o pequeños inversores⁽²⁹⁾. Estos inversores deben beneficiarse no sólo de las normas específicamente destinadas a garantizar la transparencia y funcionamiento de los mercados financieros, sino además de un posible plus de protección: el que estos inversores particulares pudieran encontrar en normas tales como la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, o en la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación, y cualesquiera otras en las que se establezca una protección reforzada para los consumidores.

III. DELIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DEL ANALISTA DE INVERSIONES

Como se ha visto hasta aquí, la responsabilidad del analista respecto a sus previsiones y recomendaciones no está específicamente regulada más allá de Códigos de conducta que normalmente no tienen un valor coercitivo, salvo por las sanciones que la empresa de inversiones empleadora del analista quiera adoptar⁽³⁰⁾.

Deben explorarse, por ello, otras vías para atribuir —en los supuestos que proceda— responsabilidad por sus actos a los analistas de inversiones.

(28) Vid. la Nota de prensa de la CNMV de 18 de octubre de 2001, “El Comité de Reguladores Europeos de Valores pone a consulta final la armonización de las normas de conducta”, en [http://www.cnmv.es/cnmvdi/ notas_prensa/\\$000321.HTM](http://www.cnmv.es/cnmvdi/ notas_prensa/$000321.HTM).

(29) BERCOVITZ, A., «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios», en *Estudios Jurídicos sobre Protección de los Consumidores* (Bercovitz, A. y Bercovitz, R.), 1.ª ed., Madrid, 1987, págs. 299 y ss.

(30) APARICIO, S. / FLOR, E., ob. cit., pág. 2.

Ante un grave perjuicio sufrido por un inversor que, habiendo seguido los consejos de un analista, ve cómo en contra de sus predicciones el valor de las acciones compradas o mantenidas ha bajado estrepitosamente (o cuando han experimentado una fuerte subida justo después de seguir una recomendación de venta), cabe plantearse si este inversor puede hacer responsable de ese daño al analista o a la empresa de servicios de inversión que le emplea y, en consecuencia, si puede obtener algún tipo de indemnización por el daño sufrido.

Para responder a esta cuestión deben examinarse situaciones que son distintas, tanto en la realidad como en su tratamiento jurídico.

La primera y más básica distinción es la que debe hacerse entre, por un lado, las situaciones en que existe una relación contractual e individualizada entre el inversor perjudicado y el analista de inversiones y, por otro lado, las situaciones en las que no existe tal relación y el daño sufrido por el inversor es consecuencia de haber seguido una recomendación pública que posteriormente resulta fallida.

Según nos encontremos ante una u otra situación deberán examinarse los requisitos de la responsabilidad contractual o de la responsabilidad extracontractual, para determinar si alguno de estos dos tipos de responsabilidad puede establecerse y, si es así, cuáles son los presupuestos de esa responsabilidad⁽³¹⁾.

(31) Véase sobre esta cuestión el excelente estudio de Derecho comparado realizado por DEL OLMO GARCÍA, P., «Responsabilidad por daño puramente económico causado al usuario de informaciones falsas», en *ADC*, t. LIV, f. I (enero-marzo), Madrid, 2001, págs. 268-281, cuyas notas principales son las siguientes: En **Alemania** el § 676 BGB, al regular el contrato de mandato, establece que «*quien aconseje o dé una recomendación a otra persona no está obligado a indemnizar por ningún daño que se derive de seguir el consejo o la recomendación, sin perjuicio de su responsabilidad derivada de un contrato o de un acto ilícito*». Se justifica esta regla diciendo que el mandato es dado en interés del mandatario, que es libre de seguir o no la recomendación recibida. Ahora bien, es evidente que falsear la realidad puede constituir un ilícito y, en virtud del § 826 BGB, se permite reclamar ante informaciones incorrectas dolosamente suministradas. En vista de que esta norma puede resultar insuficiente para la protección de los receptores de informaciones incorrectas, algunos autores han mantenido la existencia de un contrato tácito de información por el mero hecho de que un hablante informe a un oyente. De este modo, se pretende hacer responder mediante responsabilidad contractual lo que en otros sistemas sería, llegado el caso, un claro supuesto de responsabilidad de tipo extracontractual. No obstante, esta solución resultaba muy forzada y la doctrina más reciente prefiere recurrir a principios generales como el de la buena fe, la protección de la confianza o el principio *neminem laedere*, para articular la responsabilidad de los que causan daño a otros por la divulgación de informaciones incorrectas.

En **Portugal** el Derecho positivo sigue una línea igualmente restrictiva en lo que respecta a la posibilidad de exigir responsabilidad al que divulga informaciones o recomendaciones incorrectas con daño de tercero. Así, el artículo 485 del Código Civil portugués, siguiendo el modelo alemán, establece que «*1.º Los simples consejos, recomendaciones o informaciones*

1. Responsabilidad contractual

En la medida en que exista un contrato de asesoramiento —expreso o tácito— entre una empresa de servicios de inversión o uno de sus analistas y un cliente, ese contrato genera obligaciones para ambas partes: será obligación del analista asesorar al cliente, y la obligación del cliente será la de retribuir al analista o a la empresa para la que trabaja, bien directamente (mediante el pago específico de este servicio) o indirectamente (mediante la utilización de los servicios de intermediación de esa empresa de inversiones para realizar sus operaciones, con el consiguiente pago de comisiones).

no responsabilizan a quien los da, aunque exista negligencia por su parte. 2.º Sin embargo, la obligación de indemnizar existe cuando se haya asumido la responsabilidad por los daños, cuando existiese el deber jurídico de dar el consejo, recomendación o información y se haya procedido con negligencia o intención de perjudicar, o cuando el comportamiento del autor constituya un hecho punible». Así pues, el Derecho portugués restringe la responsabilidad por daños causados en estos casos a supuestos contractuales y a supuestos en sí mismos penalizados por constituir un ilícito punible.

En los países del *Common Law* no existe una norma legal sobre esta cuestión, pero se recurre en estos ordenamientos a principios generales de conducta desarrollados casuísticamente por la jurisprudencia. Tal es el caso del deber de cuidado (“*duty of care*”), que consiste en la obligación legal de comportarse diligentemente en ciertas situaciones y respecto de ciertas personas, diligencia que se mide con arreglo al comportamiento que tendría un hombre sensato (“*reasonable man*”) (vid. sobre esta cuestión en el Derecho anglosajón el estudio de FRADES DE LA FUENTE, *La responsabilidad profesional frente a terceros por consejos negligentes*, Madrid, 1999). Este sistema es por tanto mucho más flexible y deja en manos de los tribunales la decisión última sobre qué casos serían indemnizables y cuáles no. Y precisamente por ello existen referencias constantes en cualquier estudio sobre esta materia a los precedentes jurisprudenciales del *Common Law* sobre responsabilidad por daños causados por informaciones falsas.

En **Francia**, al igual que en nuestro ordenamiento, no existe una norma específica que regule la responsabilidad por difundir informaciones o recomendaciones equivocadas, sino una cláusula general de responsabilidad. El art. 1382 del *Code Civil* francés, similar a nuestro art. 1902, se basa en el concepto de culpa. Sin embargo, la culpa puede imputarse de manera objetiva (por la infracción de normas de conducta predeterminadas) o de manera subjetiva (por referencia al comportamiento ideal que tendría un buen padre de familia). Estas dos interpretaciones son las que dividen a la doctrina francesa. La segunda de ellas hace más énfasis en el principio general de la “previsibilidad del daño”, independientemente de que se hayan infringido o no normas de conducta reguladas legalmente. Quizá este enfoque sea más parecido al español, que tiende a culpabilizar a toda persona que pudo prever el efecto dañoso de su conducta y evitarlo, pero no lo hizo.

Tampoco en **Italia** existe una norma legal que resuelva el supuesto de los daños causados por la divulgación de recomendaciones o informaciones falsas. Simplemente, el art. 2043 del *Codice Civile* italiano establece la regla general de que debe indemnizarse por su autor todo daño “injusto” causado a otras personas. La discusión se plantea, por tanto, en la interpretación del término “injusto”, que puede entenderse como un daño derivado de una conducta ilícita o como cualquier daño causado a otra persona mediando negligencia. Esta última interpretación es la más próxima a nuestro ordenamiento.

El fundamento jurídico de la responsabilidad contractual se encuentra en el artículo 1101 del Código Civil español (en adelante CC), en el que se establece el principio general de que “*quedan sujetos a la indemnización de los daños y perjuicios causados los que en el cumplimiento de sus obligaciones incurrieren en dolo, negligencia o morosidad*”.

Por tanto, es evidente que el analista que asesore incurriendo en alguna de estas conductas (dolo, negligencia o morosidad), será responsable de los daños y perjuicios causados al cliente por su causa.

A) Supuestos de dolo

Incurrirá en **dolo** el analista que asesore falsamente, esto es, aconsejando o prediciendo conscientemente lo contrario de lo que en realidad piensa. Ejemplos de esta conducta se han mencionado con anterioridad, pero el más frecuente es el del analista que aconseja a su cliente vender cuando él mismo, o su empresa de servicios de inversión, u otros de sus clientes asesorados por él o por su empresa, están comprando esos mismos valores. O viceversa, esto es, cuando el analista está recomendando comprar y simultáneamente él o su empresa u otros de sus clientes a instancia suya están vendiendo esos valores. En definitiva, se trata de falsear la realidad conscientemente para perjudicar al cliente en beneficio propio o de la empresa para la que se trabaja, o en beneficio de otros clientes.

No obstante, no es preciso que alguien se beneficie del daño sufrido por el inversor que es falsamente asesorado. El ilícito se comete por el simple hecho de informar dolosamente al cliente, sin más.

En estos casos, la responsabilidad es clarísima. Más compleja es la determinación de la responsabilidad contractual por un cumplimiento negligente de sus obligaciones por el analista.

B) Supuestos de negligencia o morosidad

El contrato o pacto de asesoría genera en el analista una obligación de actividad, no de resultado⁽³²⁾. Lógicamente, no puede considerarse **negligente** al analista simplemente porque sus consejos o predicciones no tengan los resultados esperados pues, como es bien sabido, existen múltiples factores imprevisibles en los mercados financieros, hasta el punto de que la propia expresión “*jugar en Bolsa*” alude a la idea de que nos encontramos ante un suceso aleatorio e impredecible (un “juego”).

(32) DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 266.

Por ello, el analista sólo será negligente si no desempeña su actividad según la conducta que le es exigible, conducta que está muy pobremente regulada en Derecho positivo y responde más bien a tres principios genéricos configurados en el propio ámbito financiero: el principio de independencia, el principio de lealtad y el principio de transparencia.

Evidentemente el grado en que puede exigirse el respeto de cada uno de estos principios es distinto. Así, la obligación de independencia no puede ser absoluta, debido a las necesidades empresariales del mercado y a la intervención de empresas que se dedican a otras ramas de actividad y que tienen intereses muy diversos. Pero en ese caso la falta de independencia debe suplirse con una mayor exigencia en el cumplimiento de los otros dos principios u obligaciones (lealtad y transparencia).

Se trata de que el analista y la empresa de servicios de inversión para la que trabaja sean independientes. Pero dado que esto no es totalmente posible en la mayoría de los casos, al menos el analista deberá informar al cliente de las circunstancias que motivan o podrían motivar esa falta de independencia. Y tal obligación no se cumple con cláusulas de estilo genéricas, que no explican suficientemente la situación en que se encuentra el analista o la empresa de servicios de inversión para la que trabaja. La información al cliente debe ser explícita, refiriéndose claramente a los vínculos que el analista o su empresa mantengan o hayan mantenido recientemente con las sociedades emisoras de los valores o productos financieros recomendados. Del mismo modo, el analista debe ser igual de transparente en lo referente a las posibles situaciones de conflicto de intereses (o que pudieran conducir a tal conflicto), informando también al cliente sobre ellas. Tal sería el caso de la tenencia de los mismos valores objeto de su informe por el propio analista o su empresa, o la obtención por el analista de mayores comisiones en las operaciones sobre esos valores en comparación con otro tipo de transacciones, etc.

El problema surge al intentar identificar y fundamentar el modelo de conducta que debería seguir el analista de inversiones, en base a normas de Derecho positivo del ordenamiento español.

Existen dos vías para hacerlo: en primer lugar, acudiendo a las normas de Derecho público —de carácter imperativo—, que rigen la actuación de las personas que intervienen en los mercados de valores y, por otro lado, refiriéndose además a las normas de Derecho privado que, en caso de silencio, suplirían la autonomía de la voluntad de las partes en el contrato de asesoramiento. La primera vía, que es la fundamental, es la que ofrece la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. La segunda vía ha sido sobre todo explorada por la Sala Primera del Tribunal Supremo en una sentencia sobre el contrato de gestión de carteras de valores, en la que se declara la posibilidad de aplicar subsidiariamente, en

caso de falta de regulación en el contrato, las normas del Código de Comercio sobre el contrato de comisión mercantil.

i) Las normas imperativas de la LMV aplicables al analista

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que el título VII de la Ley del Mercado de Valores contiene una serie de normas de conducta de las sociedades y agencias de valores presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (artículo 79 LMV), lo que se traduce, entre otras, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil especialmente cuando, no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del mercado de valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada. No resulta por tanto necesario acudir al art. 260 CCom (obligación del comisionista de comunicar frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la operación) para fundamentar esta obligación del analista de inversiones.

Además, algunas situaciones evidentes de posible conflicto de intereses están específicamente reguladas en nuestra legislación bursátil. Tal es el caso de la obligación de transparencia del analista que simultáneamente actúa —él o su sociedad de valores— como intermediario de una operación en la que hace de contraparte. Esta situación está regulada en el párrafo 1.º del artículo 40 LMV, donde se establece que el cliente comitente debe conocer esta circunstancia antes de concluir la operación. Esto es lógico, pues de otro modo el comitente no sabría que lo que está concertando con la sociedad de valores no es un contrato de comisión bursátil para comprar o vender valores, sino directamente una auténtica compraventa de valores, en la que la sociedad de valores actúa como contraparte. Se trata, ni más ni menos, de que el cliente sepa qué tipo de contrato está celebrando.

No sería aplicable al analista-“broker” la norma prevista en el artículo 267 CCom que prohíbe al comisionista “*comprar para sí ni para otro lo que se le haya mandado vender, ni vender lo que se le haya encargado comprar, sin licencia de su comitente*”. Y es que sobre esta cuestión rige la norma especial del artículo 40.1 LMV —que prevalece sobre la norma general del Código de Comercio—, según la cual la autoentrada es admisible siempre y cuando se advierta al cliente.

El párrafo 2.º del artículo 40 LMV establece también una norma genérica en virtud de la cual la empresa de servicios de inversión debe desvelar en general sus situaciones de posible conflicto de intereses ante la Comisión Na-

cional del Mercado de Valores⁽³³⁾. Pero esta disposición es de carácter administrativo, por lo que la obligación de la empresa de inversión de desvelar esas situaciones de conflictos de interés frente a sus clientes —individualizadamente— no puede configurarse por referencia a esta norma.

Sí que puede establecerse esta obligación, sin embargo, en base a las normas de conducta y principios generalmente aceptados en el ámbito financiero; y en base a los principios previstos en los artículos 79 y 80 de la LMV. El primero de ellos establece cuál es la **conducta exigible** al asesor de inversiones:

«Art. 79.—Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos:

*a) Comportarse con **diligencia y transparencia** en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado.*

*b) Organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de **conflictos de interés** y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos.*

*c) Desarrollar una **gestión ordenada y prudente**, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios.*

*d) **Disponer de los medios adecuados** para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una **gestión prudente** y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.*

*e) Asegurarse de que disponen de toda la **información necesaria** sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados.»⁽³⁴⁾*

⁽³³⁾ Art. 40.2: «*Quien ostente la condición de miembro de un mercado secundario oficial deberá manifestar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena, pudieran suscitar conflictos de interés con otros clientes. Con sujeción a los criterios generales que se establezcan reglamentariamente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará los casos y la forma en que tales vinculaciones o relaciones deberán hacerse públicas.*»

⁽³⁴⁾ Redacción introducida por el art. 6.3 de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Y el artículo 80 LMV completa este régimen estableciendo las **conductas prohibidas**:

«Art. 80.—En ningún caso deberán las personas o entidades a que se refiere el artículo anterior:

a) Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones.

b) Multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente.

c) Atribuirse a sí mismo uno o varios valores cuando tengan clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones.

d) Anteponer la venta de valores propios a los de sus clientes, cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones.»

Además, para evitar posibles conflictos de interés dentro de las entidades asesoras, el art. 83 LMV ⁽³⁵⁾ establece la obligación de las empresas de servicios de inversión y, en general, de las entidades que presten servicios de asesoramiento, de establecer las medidas necesarias para garantizar que la información reservada o privilegiada derivada de la actividad de cada una de sus divisiones o secciones no se encuentre, directa o indirectamente, al alcance del personal de la propia entidad que preste sus servicios en otro sector de actividad, de manera que cada función se ejerza de forma autónoma. Además, estas entidades de inversión deben adoptar las medidas necesarias para que en la toma de decisiones no surjan conflictos de interés, tanto en el seno de la propia entidad como entre las entidades pertenecientes a un mismo grupo.

ii) La posible aplicación complementaria de las normas del contrato de comisión

La STS (Sala 1.^a) de 11 de julio de 1998 (RJ 6601) declara que el contrato de gestión de carteras de valores, al carecer de regulación en cuanto a su aspecto jurídico-privado, está sujeto a los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (art. 1255 del Código Civil) y, subsidiariamente, le son de aplicación al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercan-

⁽³⁵⁾ Según redacción introducida por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la LMV.

til⁽³⁶⁾. Sin embargo, el Tribunal Supremo no especifica si este régimen le es aplicable al gestor en cualquiera de las dos modalidades que puede adoptar este contrato. Téngase en cuenta que puede tratarse de un contrato de gestión «asesorada» (la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución) o un contrato de gestión «discrecional» (el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera).

A la vista de esta sentencia del Tribunal Supremo, cabe plantearse si algunas normas del contrato de comisión mercantil pueden ser de aplicación al analista (comisionista) que recibe el encargo de asesorar a su cliente (comitente). Para responder a esta cuestión debe distinguirse entre las dos modalidades de gestión de carteras mencionadas. En el modelo de gestión “asesorada” estaríamos ante un simple contrato de servicios —de asesoramiento—, pero no necesariamente ante un contrato de comisión, ya que el encargo del cliente de realizar la operación recomendada podría no llegar a producirse si el cliente decide no hacer nada. En el modelo de gestión “discrecional”, por el contrario, sí que existe siempre un contrato mixto de servicios —asesoramiento— y de comisión bursátil —ejecución de operaciones en los mercados—. A esta segunda modalidad le son sin duda aplicables, subsidiariamente, las normas previstas en los artículos 244 y ss. del CCom sobre la comisión mercantil, con las particularidades de la comisión bursátil.

Además, debe recordarse que al contrato de comisión mercantil subyacen unos principios que, en la medida en que son comunes a todos los contratos denominados “de colaboración”, serían igualmente aplicables al contrato de servicios, por tratarse de principios generales que rigen en todos los contratos de confianza y de colaboración entre empresarios.

Así pues, tendría sentido la aplicación analógica al analista-gestor de carteras de las obligaciones del comisionista mercantil de cuidar del negocio como si fuera propio (art. 255.2 CCom), responder de los daños y perjuicios provocados por su actuación con malicia o abandono (art. 256 CCom), o la responsabilidad del comisionista ante el perjuicio irrogado a su comitente por concertar una operación “*a precios o condiciones más onerosas que las corrientes en la plaza a la fecha en que se hizo (...) sin que le sirva de excusa alegar que al*

(36) LÓPEZ SANTANA, N., «Comentario a la Sentencia de 11 de julio de 1998. Contrato de gestión de carteras de inversión», en *CCJC* (Madrid), núm. 49 (enero-marzo 1999), págs. 33-50; y PÉREZ MORIONES, A., «El contrato de gestión de carteras de valores. Régimen aplicable y modalidades (Comentario a la STS de 11 julio 1998)», en *RdP* (Pamplona), 2 (1999), págs. 209-214.

mismo tiempo y en iguales circunstancias hizo operaciones por su cuenta” (art. 258 CCom).

Además, el artículo 255 del Código de Comercio impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación⁽³⁷⁾.

No debe olvidarse, sin embargo, que en la Ley 24/1988 (LMV) existen normas específicamente dirigidas a establecer cuáles son la conducta y diligencia exigibles a los asesores de inversiones. Y aunque estas normas constituyen una mera transposición al ámbito financiero de los principios tradicionales recogidos en las normas del Código de Comercio sobre la comisión mercantil, es evidente que las disposiciones especiales de la LMV son de preferente aplicación en este ámbito.

Ello no obstante, si bien en la mayoría de los casos resultará innecesario remitirse a las normas del Código de Comercio sobre la comisión mercantil, por existir normas especiales en la LMV, en caso de vacío legal podría acudir subsidiariamente a esas normas. Y también deben tenerse en cuenta las normas del Código de Comercio en la tarea de interpretación de los principios enunciados en los artículos 79 y 80 LMV, de los que son sin duda el antecedente legal más directo. Se trataría, en definitiva, de vías complementarias.

Quedan por tanto perfectamente identificadas las normas de conducta que debe respetar el asesor o analista de inversiones en el cumplimiento de su obligación de *actividad*. En la medida en que el analista o la empresa de servicios de inversión a la que pertenece no respeten estas normas de conducta en el desarrollo de su actividad, podrá decirse que su actuación ha sido negligente.

Es decir, que configurada la obligación contractual del analista como una obligación de *actividad* (de conducir su actividad conforme a los principios antes apuntados), se puede concluir que si el analista o su empresa de servicios de inversión incurre en alguna de las muy variadas situaciones antes descritas en los epígrafes anteriores, esto es, si al asesorar incurre en situaciones de conflicto de intereses o en ocultación de esas situaciones al cliente, entonces podrá decirse que ese analista ha incurrido en negligencia en el cumplimiento de su obligación y, por tanto, el cliente —que es acreedor de esa obligación— podrá en base al artículo 1101 CC solicitar la indemnización de los daños y perjuicios que hubiera podido sufrir por esta causa.

(37) Vid. la STS (Sala 1.ª) de 11 de julio de 1998 (RJ 6601), Fundamento de Derecho 4.º

Será igualmente negligente el analista de inversiones que oculte una información valiosa a su cliente, reteniendo esa información y asesorándole tardíamente sobre las operaciones que considera ventajosas. Este tipo de negligencia podría asimilarse a la **morosidad** en las obligaciones dinerarias, conducta que es también causa de responsabilidad según el art. 1101 CC.

2. Responsabilidad extracontractual

Hasta aquí se ha examinado el supuesto en el que los daños al inversor se producen en el marco de una relación contractual, es decir, en la ejecución de un contrato de asesoramiento —explícito o implícito— entre un analista de inversiones y su cliente. En esta situación las normas de conducta exigibles al analista están previstas legalmente.

Sin embargo, ¿qué pasa con las personas que han sido perjudicadas por hacer caso de informes divulgados por asesores profesionales en medios de comunicación accesibles al público en general? En estos casos no existe una relación contractual de asesoramiento entre analista y cliente, por lo que el analista alegará en primer lugar que él ninguna obligación contractual ha incumplido, puesto que ningún contrato de asesoramiento le vinculaba con la persona perjudicada. También puede alegar el analista que no se le puede hacer responsable, de forma ilimitada, de todos los perjuicios sufridos por un número indefinido de personas —los destinatarios anónimos de su informe—, que él ni siquiera puede conocer.

La cuestión que se plantea en estos casos es bien sencilla —no así la respuesta—: ¿pueden los inversores perjudicados por este tipo de actuaciones reclamar por los perjuicios sufridos en base a una posible responsabilidad extracontractual del analista de inversiones?

Este supuesto se da sobre todo en el caso de los denominados “*e-analistas*” (profesionales que publican sus informes financieros en Internet), así como con la divulgación de informes de bancos de inversión en publicaciones económico-financieras dirigidas al público en general.

En estos supuestos, debe plantearse la cuestión de si el inversor anónimo que resulta perjudicado por seguir las indicaciones divulgadas en este tipo de informes puede intentar resarcirse invocando la responsabilidad extracontractual prevista en los artículos 1902 y 1903 CC, que establecen en nuestro Derecho la obligación de indemnizar los daños causados a terceros por una actua-

ción culposa o negligente⁽³⁸⁾. Del mismo modo, debe también plantearse la posibilidad de que surja la responsabilidad extracontractual en supuestos en los que el daño es causado mediando dolo.

Sin embargo, es preciso estar alerta ante la tendencia de los tribunales a extender la responsabilidad extracontractual de manera desorbitada, hasta límites verdaderamente excesivos⁽³⁹⁾. Más aún teniendo en cuenta que existen múltiples factores que en este caso pueden invocarse para excluir o limitar la responsabilidad de un analista de inversiones por sus previsiones o recomendaciones erróneas. Así, como argumentos para excluir esta responsabilidad, pueden esgrimirse, por ejemplo, la necesaria aleatoriedad de cualquier tipo de predicción sobre los mercados de valores, el carácter gratuito de las recomendaciones, la libertad de los destinatarios de seguir o no esas recomendaciones, el número potencialmente ilimitado de los posibles perjudicados⁽⁴⁰⁾, etc.

El hecho de que la información sea proporcionada como una cortesía, *a título gratuito*, se debe traducir en una minoración de la responsabilidad, por analogía con lo que ocurre en el caso del mandato y del depósito⁽⁴¹⁾. Lo que no puede admitirse es la total exención de responsabilidad que algunos autores insinúan respecto de las recomendaciones o informes facilitados gratuitamente, argumentando desde la perspectiva del **análisis económico del Derecho**. Se parte de la base de que el sistema económico financiero se beneficia en general de estas informaciones y recomendaciones, las cuales fomentan un mayor flujo de información y por tanto de transparencia en los mercados. Partiendo de este hecho, se argumenta que si se endureciese el régimen de responsabilidad de los agentes que libre y voluntariamente ofrecen informaciones gratuitas al mercado, esos mismos agentes se retraerían a la hora de divulgar esas informaciones y se restringiría drásticamente ese flujo de información beneficiosa para el mercado.

(38) Existen supuestos en los que una información falsa produce daños físicos. Tal es el caso del accidente provocado por la incorrecta señal de vía libre que un camionero dirige al conductor del vehículo que le pretendía adelantar; o la incorrecta colocación de una señal de tráfico, o de aviso de un peligro. Menos corrientes, aunque más cercanos al supuesto que nos ocupa, son los supuestos de responsabilidad no contractual discutidos ampliamente en Italia, al hablar de la *responsabilidad derivada del folleto* (vid. DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 266 y la bibliografía allí citada). En esos casos, se alude a la responsabilidad de los intermediarios que intervienen en la colocación de valores mobiliarios en el mercado, frente a los inversores que los adquieren, por lagunas o falsedades en el folleto que se publica con motivo de la operación.

(39) En sentido similar, DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 283.

(40) DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 297.

(41) DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 267.

Si bien es cierto que la divulgación gratuita de información y predicciones por los analistas es deseable, no existe ninguna razón para premiar la cantidad de información sobre su calidad o fiabilidad. Es decir, que es preferible que exista menos información en el mercado, pero que esta sea más fiable, a lo contrario. Por lo demás, el analista que divulga sus informes o recomendaciones de buena fe y siguiendo el modelo de comportamiento profesional que le es exigible nada tiene que temer de un sistema de atribución de responsabilidad basado en la culpa objetiva. Recuérdese que lo que se podría achacar al analista es el incumplimiento de las normas de conducta que presiden su *actividad* profesional y no el *resultado* fallido de sus predicciones.

Otra circunstancia que debe tenerse en cuenta para restringir la responsabilidad extracontractual del analista de inversiones es que el número de inversores perjudicados por seguir una recomendación o previsión errónea es potencialmente ilimitado. Ello se debe al carácter inmaterial de la información, que puede pasar fácilmente de mano en mano sin consumirse y ser utilizada por un número indeterminado de usuarios. Ante esta potencial multiplicación ilimitada del daño es preciso poner coto a una relación de causalidad desproporcionada, utilizando un criterio restrictivo en la atribución de responsabilidad de los daños causados por simple negligencia⁽⁴²⁾. Cuestión distinta son los supuestos en que la recomendación haya sido dada con dolo por parte del analista de inversiones.

A) El nexo causal

Un presupuesto básico de la responsabilidad extracontractual en base al art. 1902 CC es la existencia de relación de **causalidad** entre la previsión o recomendación divulgada por el analista de inversiones y el daño económico sufrido por los inversores que siguieron esa recomendación.

El principal problema en este punto es que la recomendación o predicción del analista sólo es causa concurrente del daño producido, junto con el seguimiento del consejo por el propio inversor. Al fin y al cabo, el inversor es perfectamente libre de seguir o no la recomendación del analista.

Será premisa fundamental de la relación de causalidad que el inversor acredite que dio una orden de compra, venta, o suscripción de valores en una fecha inmediatamente posterior —temporalmente cercana— a la divulgación de la recomendación o previsión del analista, y en el mismo sentido que esa recomendación; y que debido a esa operación ha materializado una pérdida en

(42) DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 312.

su patrimonio, por haber bajado drásticamente la cotización de los valores que compró, o haber subido el valor de los que vendió siguiendo el consejo o predicción del analista.

No debe despistarnos el hecho de que la cotización del valor que el analista recomienda comprar suba inicialmente, para bajar inmediatamente después, ya que en muchos casos es posible que la subida se deba a la demanda que ha creado la propia recomendación. Esta posibilidad, por tanto, no debe descartarse, si bien deberá tratarse de un supuesto muy evidente, en el que la relevancia del analista —o de la empresa de servicios de inversión— que realizó la predicción sea indiscutible, así como la repercusión que haya tenido su informe.

Además de la pérdida patrimonial sufrida por hacer caso del consejo del analista, debe existir una causalidad razonable o adecuada. La confianza del perjudicado es decisiva para completar el nexo causal entre la recomendación dada y el daño sufrido por seguir esa recomendación. Si el perjudicado no hubiese actuado en determinado sentido, el daño no se habría producido. Por ello, para que exista nexo causal sería necesario que la confianza del perjudicado sea razonable o justificada. Si no lo fuese, por haber actuado el perjudicado en contra de lo razonable, no podría objetivamente imputarse la desgracia al analista que dio la recomendación sino al propio perjudicado, pues en tal situación el perjudicado habría asumido el riesgo a pesar de lo irrazonable de su actuación.

De este modo, no podrá establecerse el nexo causal en los casos en que el perjudicado, por razón de su formación u oficio, no debió razonablemente confiar en la recomendación o previsión dada por el demandado. Así, por ejemplo, si otro analista de inversiones u otro profesional cualificado del mundo financiero reclamase por los daños sufridos al confiar en una recomendación fallida del analista agente, nos encontraríamos en un supuesto en que no debería aceptarse que el daño haya sido causado por una confianza por parte del inversor que no era razonable⁽⁴³⁾. Análogamente, cabría aludir a la imposibilidad de reclamar por vicios ocultos en la compraventa para el comprador que por ser un perito, y en razón de su oficio o profesión, debía fácilmente conocer los vicios del objeto de la venta (art. 1484 CC).

Lo difícil será determinar en cada caso qué inversor debía haber desconfiado y cuál pudo razonablemente seguir la recomendación. Sobre esta cuestión es interesante mencionar la propuesta del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR) de dividir a los inversores en dos clases: inversores particulares e inversores profesionales (vid. esta cuestión en epígrafes anteriores). En este sentido, parece evidente que los inversores “particulares” deberían ser conside-

(43) En el mismo sentido, DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 333.

rados consumidores a los efectos de disfrutar de la protección adicional —y eventualmente reforzada— que pudieran encontrar en las normas del Derecho de los consumidores⁽⁴⁴⁾.

No parece relevante, para determinar si la confianza del inversor en la recomendación del analista fue o no razonable, el hecho de que la recomendación se facilite gratuitamente. Y es que ningún analista de inversiones —ya sea remunerado o que aconseje gratuitamente— responde de los resultados de sus predicciones. Lo que sí tiene derecho a esperar el inversor es la buena fe que debe presidir la comunicación del analista, esto es, el cumplimiento de unas condiciones mínimas propias de su actividad profesional desarrollada en normalidad de circunstancias.

No estará clara la causalidad cuando el mismo consejo o predicción haya sido facilitado simultáneamente por varios analistas, de empresas de inversión distintas, en la época en que el inversor ejecutó la operación recomendada. En tal situación, no podrá saberse cuál de los consejos —de qué analista— es el que se siguió y finalmente fue el causante del daño patrimonial. Además, si la recomendación fue dada por varios analistas empleados por empresas de inversión distintas, es poco probable que esa recomendación sea negligente, al haber sido dada por personas con intereses distintos y, por ello, ser mucho más remota la posibilidad de que existiese algún conflicto de intereses.

En definitiva, habrán de ser tenidas en cuenta muy variadas circunstancias para determinar si existe o no un nexo causal entre la divulgación de la predicción o consejo del analista y los daños sufridos por el inversor en su patrimonio. Teniendo en cuenta, además, que esa causalidad debe ser razonable y adecuada.

B) Dolo

Parece evidente que existirá responsabilidad por los daños causados por un analista o por su empresa de inversiones mediando **dolo**, pues si en nuestro ordenamiento está prevista la responsabilidad extracontractual por mera negligencia, con mayor razón habrá de responderse por los daños causados dolosamente. Deberán ser, por tanto, indemnizados los daños causados por una recomendación o previsión dolosamente divulgada.

El dolo consiste en la consciencia de la falta de fiabilidad de la recomendación dada, no necesariamente en la intención de dañar. Así, por ejemplo, deberá responder el que, a sabiendas, divulga una información falsa, con la intención de beneficiarse de la reacción del público inversor ante esa recomendación. Tal

(44) Vid. BERCOVITZ, A., «La protección jurídica del inversor...», ob. cit., pág. 299.

es el caso del analista de inversiones que recomienda vender en el mismo momento en que él o su empresa de inversiones está comprando, o viceversa. Este es el caso más claro y flagrante.

Pero es igualmente indemnizable la divulgación de predicciones o recomendaciones formuladas con *dolo eventual*, esto es, la transmisión de una información por el analista a pesar de ser consciente de que le faltan datos serios para poder sustentar sus afirmaciones o, simplemente, porque ni siquiera se ha molestado seriamente en comprobar la probabilidad de que se cumplan⁽⁴⁵⁾. Se trata del supuesto en que, si bien el analista no es consciente de estar transmitiendo información falsa, sí que es consciente de que muy probablemente su juicio de valor no sea correcto⁽⁴⁶⁾. Al fin y al cabo, como decía el prestigioso juez Cardozo en EE.UU., es doloso pretender que sabes cuando eres consciente de tu ignorancia.

Para identificar los supuestos de dolo, o de dolo eventual, es posible utilizar el criterio de la “*previsibilidad del daño*”. Y es que el daño es previsible en mayor medida según sea dolosa la actuación del analista. Por lógica, será más evidente que el asesor preveía el daño cuanto más contradictoria sea su actuación o la de su empresa o de alguno de sus clientes respecto de la recomendación dada. En estos casos debe considerarse la previsibilidad del daño desde un punto de vista subjetivo (la opinión personal del analista) ya que esta actitud contradictoria es el elemento que permite detectar la conducta dolosa o el dolo eventual del asesor de inversiones.

De esta forma podrá verse si la conducta del analista o los hechos por él conocidos son contradictorios con su recomendación o previsión. Si es así, es evidente que el analista preveía —aunque sólo fuese una probabilidad— el daño, pues existen signos evidentes de que su convicción personal era otra, o de que su recomendación no estuvo basada en datos relevantes y el analista lo sabía a la hora de dar su recomendación. En definitiva, se trata de la situación en la que existe una probabilidad de daño, y el analista desprecia esa probabilidad

(45) Según la jurisprudencia de la Sala Segunda del Tribunal Supremo, constituye *dolo eventual* el conocimiento de la posibilidad de que se produzca el resultado dañoso y la consciencia del alto grado de probabilidad de que realmente se produzca, de modo que el agente incurre en *dolo eventual* cuando somete a la persona finalmente dañada a situaciones peligrosas que no tiene la seguridad de controlar, aunque no persiga el resultado dañoso. El dolo eventual, por lo tanto, no se excluye simplemente por la esperanza de que no se producirá el resultado o porque éste no haya sido deseado por el autor. En este sentido la Sentencia de 23 de abril de 1992 (RJ 1992\6783) (conocida como «caso de la colza») y otras posteriores, tales como las SSTS (Sala 2.ª) de 22 de enero de 2001 (RJ 2001\457), de 26 de septiembre de 2000 (RJ 2000\8099) y de 21 de junio de 1999 (RJ 1999\5975).

(46) DEL OLMO GARCÍA, P., ob. cit., pág. 368.

dando su recomendación o previsión en un sentido, a pesar de no estar en absoluto convencido de lo atinado de su juicio.

Este supuesto se puede dar, por ejemplo, en los casos en que un analista pretende favorecer la evolución bursátil de una sociedad recién salida a Bolsa, esto es, cuando el analista pretende favorecer a un cliente, a pesar de que no está en absoluto seguro de que sus predicciones tengan alguna posibilidad de materializarse. En este caso, el analista no está necesariamente falseando la realidad, simplemente estaría haciendo un juicio de valor siendo consciente de su parcialidad y absoluta falta de rigor y de que, por ello, existen muy altas probabilidades de que su juicio resulte finalmente erróneo.

Se dice que este tipo de recomendaciones incurren en dolo eventual porque, si bien no es la intención del analista causar un daño a terceros, sí que se es indiferente ante la alta probabilidad de que la propia recomendación produzca ese daño. El daño es previsible —dada su probabilidad— y sin embargo no se hace nada por evitar que se produzca.

En la mayoría de los casos, puede ser una recomendación dolosa —al menos con dolo eventual— aquella en la que el analista tiene **interés en que los inversores destinatarios sigan la recomendación** recibida. El interés del analista en que se siga su recomendación vendrá determinado por que, ya sea de manera directa o indirecta, ese seguimiento de su consejo por los inversores le reportará beneficios por tener intereses en el valor recomendado o respecto de la sociedad emisora de ese valor. El dolo consiste en no desvelar estos intereses ocultos al destinatario de la recomendación, impidiendo de esta forma que ese destinatario valore adecuadamente el consejo. Se trata de una actuación manifiestamente desleal y de mala fe.

C) Negligencia

El principio de partida de la responsabilidad extracontractual en nuestro ordenamiento es el consagrado en los artículos 1902 y 1089 del CC, que establecen un genérico deber de cuidado para no causar daño a los demás y, en caso de que se actúe sin el debido cuidado, la obligación de indemnizar los daños causados a terceros.

Este genérico “deber de cuidado” es mucho más laxo e impreciso que el “*duty of care*” que se maneja en los países anglosajones. Así, en estos últimos, el *duty of care* no existe frente a la generalidad de las personas sino solamente respecto de determinadas personas que son acreedoras de este deber de cuidado en base a la existencia de algún tipo de relación jurídica previa con el agente. En estas situaciones, el respeto del *duty of care* exige actuar respecto de determinadas personas como lo haría un hombre sensato (“*reasonable man*”). Pero lo

primero y básico es preguntarse si el agente del daño tenía un especial deber de cuidado respecto de la persona perjudicada.

En nuestro Derecho, sin embargo, el tradicional principio “*neminem laedere*” rige respecto de todo el mundo. En virtud de este principio, toda persona debe intentar evitar causar daño a otros, quienes quiera que sean estos otros. Este principio ha sido reiteradamente recogido por la Jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo español. Sirvan como ejemplo las SSTs (Sala 1.^a) de 16 de diciembre de 1999 (RJ 8978), de 24 de marzo de 1995 (RJ 2403), de 11 de octubre de 1990 (RJ 7860), de 14 de noviembre de 1984 (RJ 5554) y de 15 de junio de 1981 (RJ 2524).

En virtud de este principio, el causante de un daño por negligencia es responsable frente al perjudicado. Será considerada negligente la persona que al realizar el acto causante del daño se separase del comportamiento de un buen padre de familia, esto es, el standard de persona suficientemente previsora. Y es que la jurisprudencia española tiende a identificar la conducta negligente con la previsibilidad del daño para el que lo causó. Sin embargo, la aplicación de este criterio encuentra graves problemas en el ámbito de los daños causados por recomendaciones o previsiones divulgadas por analistas de inversiones.

A diferencia de lo que ocurre en los supuestos antes examinados de dolo o dolo eventual, en la mayoría de los casos de simple negligencia no podrá declararse la responsabilidad del analista atendiendo al criterio de la “*previsibilidad del daño*”.

i) La inadecuación del criterio de “previsibilidad del daño”

En primer lugar, es preciso determinar qué se entiende por “*previsibilidad del daño*” en este ámbito. Al fin y al cabo, siempre es previsible para el agente que alguien resulte perjudicado por atender una recomendación suya equivocada⁽⁴⁷⁾. Pero en Bolsa la equivocación es objetivamente imprevisible. Por ello, deben diferenciarse dos cuestiones:

- a) la previsibilidad del error en la predicción o recomendación (que la evolución de los mercados sea la contraria a la vaticinada);
- b) la previsibilidad de que haya inversores que confíen en esa recomendación y actúen en consecuencia en su propio perjuicio.

Salvo circunstancias excepcionales de dolo o mala fe, la primera circunstancia no es objetivamente previsible ya que, como mucho, lo que puede hacer-

(47) DEL OLMO GARCÍA, ob. cit., pág. 291.

se es un estudio de probabilidades sobre si una recomendación puede o no ser acertada. Al fin y al cabo, la actividad del analista es, precisamente, hacer previsiones financieras. Lo que no es factible es hacer una previsión sobre otra previsión, ya que estaríamos alejándonos cada vez más de la realidad. Y mucho menos en un mundo como el de los mercados financieros, que no responde a reglas fijas.

La segunda circunstancia, por el contrario, sí que es previsible por el analista, pues cuando un experto da una previsión o recomendación, es perfecta y razonablemente previsible que otras personas confíen en ella para actuar en consecuencia; más aún si el consejo se da por el analista en el ejercicio de su actividad profesional.

Siempre habrá alguien que seguirá los consejos del analista, y él lo sabe (si no, no se molestaría en hacer públicas sus predicciones). No se puede decir que, dados los complejos intereses que manejan las empresas de inversiones, el inversor razonable debe ser desconfiado respecto de los consejos de los analistas que hacen públicas sus predicciones. No se puede consagrar como standard de comportamiento la desconfianza. Más bien lo lógico es que confiemos en lo que nos dicen los demás y que lo excepcional sea que alguien no diga la verdad o que, conscientemente, no la diga completa.

Así pues, y en vista de esta dualidad de circunstancias que producirían el daño, de las cuales solamente una de ellas es razonablemente previsible por el analista, no parece que el criterio general de la previsibilidad del daño pueda funcionar para determinar los supuestos de responsabilidad de los analistas de inversiones. Y es que, si el daño no es previsible, no podría declararse nunca la negligencia del analista utilizando este criterio.

Cuestión distinta serían los supuestos de dolo, o de dolo eventual, en los que el daño suele ser previsible, como se ha mencionado anteriormente al examinar estos supuestos.

ii) Utilización de un criterio objetivo, basado en un modelo de conducta

Así pues, una vez constatado que el principio de previsibilidad del daño no sirve para medir la negligencia del analista de inversiones en la emisión de sus informes o recomendaciones, debe buscarse el criterio a seguir en este ámbito tan particular.

Para constatar si el comportamiento del analista de inversiones es negligente habrá que recurrir a un *criterio objetivo*, basado en el *modelo de conducta* que le es exigible al analista en el desarrollo de su actividad profesional. Al fin y al cabo, la obligación del analista es de actividad, no de resultado.

Y este modelo de conducta debe definirse partiendo de los principios generales (aplicables a todas las personas) sin perjuicio de completar o interpretar

estos principios, cuando sea preciso, a la luz de las normas o reglas que rigen en el sector socio-económico concreto en que desarrolla su actividad el analista (normas de conducta generalmente aceptadas en su ámbito profesional).

Para determinar cuál es el modelo de conducta exigible al analista de inversiones debe acudir a la legislación mercantil. Como ya se ha expuesto anteriormente, la LMV establece en sus artículos 79 y 80 una serie de principios básicos de conducta que deben respetarse por las empresas de servicios de inversión y sus analistas, tanto al recibir como al ejecutar órdenes como asesorando sobre inversiones en valores. No obstante, no está claro que estas normas de conducta sean aplicables a los analistas en el ámbito extracontractual. Y es que, si bien el primer párrafo del artículo 79 LMV parece consagrar una norma aplicable con carácter general, una vez que se entra en el tenor de las situaciones y supuestos regulados existen constantes referencias al “*interés del cliente*” y a los “*clientes*”, por lo que alguien podría intentar argumentar que esta norma está concebida para regular la conducta exigible al analista de inversiones exclusivamente en el marco de una relación contractual de asesoramiento. Supuesto que es distinto al aquí contemplado.

Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que aunque algunas de estas normas no parecen ser aplicables a situaciones no contractuales (por ejemplo dar prioridad al interés de sus clientes) otras sí que son aplicables a la situación que nos ocupa: por ejemplo, comportarse con transparencia en defensa de la integridad del mercado —art. 79.a) LMV—; o abstenerse de provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones —art. 80.a) LMV—. Pero, salvo por lo que se refiere a estos dos ejemplos, parece necesario encontrar alguna otra norma que vincule claramente a los analistas de inversiones en cualquier situación, incluidos los supuestos no contractuales en que divulgan sus predicciones y recomendaciones entre el público en general.

Para ello, cabe referirse a la exigencia de buena fe objetiva establecida en el art. 5 de la Ley 3/1991, de Competencia Desleal, y a las normas previstas en los artículos 3, 4 y 5 de la Ley 34/1988, General de Publicidad.

Es muy significativo sobre esta cuestión el siguiente fragmento del Preámbulo de la Ley 3/1991, de Competencia Desleal:

*«El Derecho de la competencia desleal deja de concebirse como un ordenamiento primariamente dirigido a resolver los conflictos entre los competidores, para convertirse en un instrumento de ordenación y control de las **conductas** en el mercado. La institución de la competencia pasa a ser así el objeto directo de protección. Significativo a este respecto es, entre otros muchos, el artículo 1. También, y muy especialmente, el artículo 5, en el que, implícitamente al menos, se consagra la noción de abuso de la competencia. Esta nueva orientación de la disciplina trae consigo una*

apertura de la misma hacia la tutela de intereses que tradicionalmente habían escapado a la atención del legislador mercantil. La nueva ley, en efecto, se hace portadora no sólo de los intereses privados de los empresarios en conflicto, sino también de los intereses colectivos del consumo. Esta ampliación y reordenación de los intereses protegidos está presente a lo largo de todos los preceptos de la Ley. Particularmente ilustrativo resulta el artículo 19, que atribuye legitimación activa para el ejercicio de las acciones derivadas de la competencia desleal a los consumidores (individual y colectivamente considerados).»

Ante todo, debe resaltarse que la Ley 3/1991, de Competencia Desleal, es **aplicable** a la actividad de los analistas de inversiones que divulgan sus pronósticos en los medios de publicación, cualquiera que sea el medio utilizado. Obviamente, estas predicciones se realizan en el ejercicio de su actividad profesional, y con un fin mercantil, pues van directamente dirigidas a dar publicidad y promoción a la empresa de servicios de inversión para la que trabaja el analista o, incluso, para ganar prestigio personal en el mundo financiero. Por ello, aunque estas predicciones y recomendaciones se divulguen de forma gratuita, el fin último que persiguen es un fin competitivo: ganar clientes que se animen a utilizar sus servicios como intermediarios o “brokers” en sus transacciones. Parece obvio, por tanto, que este tipo de actuación se realiza en el mercado —el mercado financiero— y está por tanto sujeta a las normas de la Ley 3/1991⁽⁴⁸⁾. Igualmente, y por las mismas razones, es también aplicable a estas situaciones la Ley 34/1988, General de Publicidad, a cuyas normas se hará referencia más adelante.

Pues bien, el artículo 5 de la Ley 3/1991, de Competencia Desleal, establece como cláusula general que “*se reputa desleal todo comportamiento que resulte objetivamente contrario a las exigencias de la buena fe*”. Debe resaltarse que el artículo 5 hace referencia a una buena fe *objetiva*, esto es, al comportamiento o conducta generalmente admitido como de buena fe en el sector mer-

(48) Sobre la aplicación de la Ley 3/1991 para la protección de los intereses de los consumidores, vid. BERCOVITZ, A., «Significado de la ley y requisitos generales de la acción de competencia desleal», en *La Regulación contra la Competencia Desleal en la Ley de 10 de enero de 1991* (Jornadas organizadas por la Cámara de Comercio e Industria de Madrid), Coord. Alberto Bercovitz, Madrid, 1992, pág. 17; vid. asimismo MASSAGUER, J., *Comentario a la Ley de Competencia Desleal*, ob. cit., págs. 113 y ss.

cantil en el que opera el empresario o profesional⁽⁴⁹⁾. Se trata, por tanto, de respetar las normas de conducta consagradas y aceptadas en cada sector económico⁽⁵⁰⁾. En el ámbito que corresponde al analista de inversiones, habrá que referirse a los deberes de conducta generalmente aceptados en los mercados financieros para la actuación de los analistas de inversiones. Es posible que estos deberes o normas de conducta puedan ser más laxos en las situaciones no contractuales. Pero lo que es evidente es que no puede razonablemente establecerse una norma de conducta sustancialmente distinta, dependiendo de que el analista actúe en el marco de una relación contractual (frente a un cliente individual) o en una situación extracontractual (frente a inversores anónimos). Al fin y al cabo las normas deontológicas y éticas que rigen la profesión son unas, y no por actuar en un ámbito u otro variarán sustancialmente esos principios éticos. El deber de mantener una actitud honesta en el ejercicio de la profesión debe ser siempre el mismo.

Por ello, aunque antes se pusiera en duda la posibilidad de aplicar de forma directa los arts. 79 y 80 LMV a situaciones no expresamente previstas en ellos (extracontractuales), parece correcto sin embargo acudir a estos artículos como inspiradores del modelo de conducta o principios éticos exigibles al analista de inversiones en el ejercicio de su profesión, en base a la buena fe objetiva (*standard* de conducta) que le impone el artículo 5 de la Ley 3/1991, de Competencia Desleal. Téngase en cuenta que el art. 5 de la Ley 3/1991 no distingue entre situaciones contractuales y extracontractuales.

Del mismo modo, y como ya se ha anticipado, es también aplicable la Ley 34/1988, General de Publicidad, a este tipo de actuaciones de los analistas de inversiones. Téngase en cuenta que en el concepto amplio de publicidad establecido en el art. 2 de la Ley⁽⁵¹⁾ cabe incluir la actuación del analista de inver-

(49) Véanse sobre el concepto de *buena fe objetiva* las SSTS (Sala 1.ª) de 16 de junio de 2000 (RJ 2000\5288), 7 de junio de 2000 (RJ 2000\5097), 29 de octubre de 1999 (RJ 1999\8164), 22 de enero de 1999 (RJ 1999\631), 15 de abril de 1998 (RJ 1998\2053), 11 de julio de 1997 (RJ 1997\5606), 6 de junio de 1997 (RJ 1997\4611), y 20 de marzo de 1996 (RJ 1996\2246), en las que se relaciona la buena fe objetiva del art. 5 LCD con lo dispuesto en el art. 7 del Código Civil. Se declara que la buena fe *objetiva* consiste en la conducta de uno con respecto a otro según los imperativos éticos que la conciencia social exija, entre los cuales se cita la honradez, lealtad, justo reparto de la propia responsabilidad y atencimiento a las consecuencias que todo acto consciente y libre puede provocar en el ámbito de la confianza ajena.

(50) BERCOVITZ, A., ob. cit., págs. 24 y ss.; MASSAGUER, J., ob. cit., pág. 151.

(51) «Art. 2.—A los efectos de esta Ley se entenderá por:

— Publicidad: Toda forma de comunicación realizada por una persona física o jurídica, pública o privada, en el ejercicio de una actividad comercial, industrial, artesanal o profesional, con el fin de promover de forma directa o indirecta la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos y obligaciones.»

siones (o de una empresa de servicios de inversión) que recomienda públicamente una operación financiera: bien porque tiene la finalidad de darse a conocer a los inversores, promoviendo así —indirectamente— la utilización de los servicios de intermediación de su sociedad o agencia de valores, o bien porque se intente promover de forma encubierta la compra de valores ofrecidos por una sociedad cliente.

Resultan pertinentes los artículos 3, 4 y 5 de esta Ley.

En primer lugar, y como principio general, en el artículo 3, párrafos (b) y (c) se establece que son ilícitas la publicidad engañosa y la publicidad desleal. El artículo 4 LGP dispone qué se entiende por publicidad engañosa:

«Art. 4.—Es engañosa la publicidad que de cualquier manera, incluida su presentación, induce o puede inducir a error a sus destinatarios, pudiendo afectar a su comportamiento económico [...]

Es asimismo engañosa la publicidad que silencie datos fundamentales de los bienes, actividades o servicios cuando dicha omisión induzca a error a los destinatarios.»

Lógicamente, si un analista de inversiones divulga en un medio de comunicación predicciones o recomendaciones financieras de forma engañosa o simplemente ocultando datos relevantes para que el inversor pueda juzgar adecuadamente la información o consejo recibidos, nos encontraríamos con un supuesto de publicidad engañosa.

Entre los datos que son relevantes y cuya omisión podría determinar el carácter engañoso de la predicción o recomendación se encuentran, por ejemplo, cualquier situación de conflicto de intereses (tenencia de los valores recomendados, relación de cualquier tipo con la entidad emisora, ya sea presente o en un pasado reciente, existencia de cualquier tipo de incentivos al analista por su labor de promoción de los valores, etc.). Si al analista ocultase alguna de estas circunstancias relevantes su mensaje podría considerarse engañoso con arreglo a lo dispuesto en la Ley General de Publicidad.

El artículo 5 de la LGP establece algunos ejemplos de información relevante que deben ser en cualquier caso suministrados por el analista, entre los que cabe mencionar “*los resultados que pueden esperarse*” [apdo. 1.d)] de la inversión o desinversión propuesta, o los “*motivos de la oferta*” (apdo. 4) si existen motivos relevantes para hacer esa recomendación.

En definitiva, si el analista no está obligado a informar y a pesar de ello decide hacerlo, está obligado a decir la verdad. Teniendo en cuenta, además, que decir la verdad a medias, conscientemente, es también falsear la realidad.

El analista que calla información *relevante* para que el receptor pueda valorar adecuadamente su recomendación está falseando la realidad. Así, cualquier omisión de información sobre la existencia de una situación de conflicto de intereses del analista o de su empresa de servicios de inversión supondría infringir el deber de veracidad y transparencia que vincula a los analistas de inversiones, pues la información proporcionada sería inexacta por incompleta.

Si bien las situaciones de conflictos de interés se han tratado de un modo objetivo al tratar el modelo de conducta cuya infracción determina la responsabilidad por negligencia del analista, muy frecuentemente esas situaciones de conflicto de intereses derivarán en una recomendación dolosa o eventualmente dolosa. La diferencia entre una y otra situación estriba en que, planteada la situación de conflicto, el analista simplemente la mantenga sin desvelarla (incurriendo por ese simple hecho en negligencia) o que, además, formule predicciones haciendo prevalecer su propio interés sobre el de los destinatarios de la predicción o recomendación (incurriendo con ello en dolo).

3. Supuestos de exclusión de responsabilidad

En los casos en que la predicción o recomendación sea gratuitamente dada por un analista profesional fuera de su círculo de actividad profesional o empresarial, en un contexto de contacto social informal, este tipo de informaciones no generarían responsabilidad a pesar de resultar negligentes. El caso más usual es el del analista financiero que realiza predicciones y da consejos en una fiesta o en una reunión de amigos. En estos casos, no estaría actuando en el ámbito de su actividad profesional y no le serían por tanto exigibles las normas de conducta profesionales. Ahora bien, el contexto puede resultar en ocasiones engañoso, por cuanto el analista podría estar en el ejercicio de su profesión en una comida (de negocios) o incluso en situaciones que pueden parecer ociosas (durante un partido de golf con un cliente). Deberá atenderse en cada caso a las circunstancias con que nos encontremos.

Será cuando menos dudosa la responsabilidad del analista de inversiones cuyas predicciones o recomendaciones resultan fallidas por haberse basado en informaciones erróneas facilitadas al analista por la sociedad cuyos valores son objeto de la recomendación o por sus auditores. En estos casos, aunque cabría plantearse hasta dónde llega el deber del analista de contrastar o comprobar sus fuentes de información, parece bastante difícil declarar su responsabilidad, especialmente en los supuestos extracontractuales.

Otra cuestión importante es determinar cuándo son válidas las *cláusulas de exoneración de responsabilidad* (en contratos de asesoramiento) que el analista pueda utilizar para intentar eludir eventuales reclamaciones posteriores por parte de inversores perjudicados; o las advertencias unilaterales (“*disclai-*

mers”) en las que el analista elude su responsabilidad (al divulgar públicamente sus predicciones o recomendaciones en Internet o en publicaciones financieras).

En contratos de asesoramiento, las cláusulas de exoneración de responsabilidad son nulas en los supuestos de dolo o culpa grave, por analogía con lo dispuesto en el art. 1476 CC, que establece que “*será nulo todo pacto que exima al vendedor de responder de la evicción, siempre que hubiere mala fe de su parte*”⁽⁵²⁾. Cuando la recomendación o consejo se da en el marco de una relación contractual de asesoramiento, la analogía entre el vendedor y el asesor es evidente.

Por otro lado, si el que recibe asesoramiento es un consumidor, muy probablemente estaremos ante un contrato de adhesión, por lo que serán también de aplicación las normas de la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación. Teniendo en cuenta que el artículo 8 de esta Ley establece que “*son nulas de pleno derecho las condiciones generales que contradigan en perjuicio del adherente lo dispuesto en esta Ley o en cualquier otra norma imperativa*”, será nula la cláusula de exoneración que pretenda eximir de responsabilidad al analista cuando éste vulnere normas de obligado cumplimiento en el desempeño de su actividad profesional. Además, la Disposición Adicional Primera de la Ley 26/1984, General de Defensa de los Consumidores y Usuarios⁽⁵³⁾ establece que son cláusulas abusivas, y por consiguiente nulas, tanto aquellas que consisten en la “*exclusión o limitación de forma inadecuada de los derechos legales del consumidor por incumplimiento total o parcial o cumplimiento defectuoso del profesional*” (Cláusula 9.^a), como aquellas que consistan en “*la exclusión o limitación de responsabilidad del profesional en el cumplimiento del contrato por los daños [...] causados al consumidor debidos a una acción u omisión por parte de aquél*” (Cláusula 10.^a).

Además, debe considerarse la habitualidad y genericidad de la cláusula de exoneración que utilice el analista. Y es que el inversor podría considerarla un mero formalismo.

Lo que no puede pretenderse es sustituir la obligación de desvelar las situaciones de conflicto de intereses por la inserción de una cláusula de exoneración de responsabilidad. La cláusula debe advertir por qué se pretende excluir la responsabilidad del analista, más allá de la consabida aleatoriedad del comportamiento de los mercados financieros. De otra forma, el inversor creará que

(52) Similarmente en Italia, en base al art. 1229.1.^º del *Codice*.

(53) Introducida por Disposición Adicional Primera, 6.^º, la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación (BOE núm. 89, de 14 de abril).

la exoneración se debe a esa aleatoriedad, pero seguirá sin conocer las posibles situaciones de conflicto de intereses que afectan a la imparcialidad de los consejos o predicciones del analista.

En los demás casos —no contractuales—, las advertencias unilaterales en las que el analista pretenda eludir su responsabilidad (al divulgar públicamente sus predicciones o recomendaciones) serán necesariamente nulas en todo aquello que contradigan una norma imperativa. Y, como ya se ha visto, el art. 5 LCD, los arts. 3, 4 y 5 LGP y los arts. 79 y 80 LMV contienen todos ellos normas imperativas. Por ello, no cabe exonerarse de responsabilidad totalmente, pues siempre será exigible que el analista cumpla con el modelo básico de conducta previsto en estas normas, que son de orden público. Y cualquier cláusula que pretenda eludir responsabilidades por un eventual incumplimiento de estas normas básicas no tendría efecto alguno.

Evidentemente, no serían válidas las declaraciones unilaterales eludiendo responsabilidad cuando el analista estuviese actuando con dolo o mala fe, pues constituye un principio de orden público no dar cobertura jurídica a las personas que actúan de esta forma (art. 7 CC).

4. Cuantificación del daño indemnizable

La primera cuestión que debe resolverse, una vez declarada la responsabilidad del analista, es cuál es el daño indemnizable.

En los casos de responsabilidad extracontractual en que la recomendación o previsión del analista fue divulgada dolosamente para conseguir un beneficio para el analista o para su sociedad de inversiones, un posible criterio para cuantificar la indemnización sería por referencia a los beneficios que estas personas obtuvieron indebidamente, a costa de los inversores engañados. Sin embargo, la dificultad que plantea este método de cálculo es que esos beneficios ilícitamente obtenidos por el analista o por su sociedad de inversiones habrían de ser repartidos entre todos los inversores perjudicados que presentaran reclamaciones. Este tipo de distribución de indemnizaciones habría de ser articulado mediante una acción colectiva de todos los perjudicados, acción que si bien está prevista en nuestra nueva Ley 1/2000 de Enjuiciamiento Civil⁽⁵⁴⁾ en nuestro Derecho no tiene ni mucho menos la tradición que en los ordenamientos jurídicos de otros países como EE.UU., donde este tipo de procedimientos en que se agrupan los consumidores (las *class actions*) son

(54) Véase el art. 15 de la LEC 1/2000 sobre “*Publicidad e intervención en procesos para la protección de derechos e intereses colectivos y difusos de consumidores y usuarios*”.

habituales⁽⁵⁵⁾. Por lo demás, otra dificultad que debe añadirse a la utilización de este método de cálculo es el hecho de que la recomendación errónea causante del daño pudo haberse realizado para beneficiar a un tercero (un cliente, por ejemplo), por lo que los beneficios ilícitamente obtenidos lo habrían sido por este tercero, que no tiene por qué haber estado involucrado en la recomendación dolosa.

En definitiva, en la medida en que este criterio de cálculo de eventuales indemnizaciones puede llegar a toparse con dificultades insalvables, parece la mejor solución calcular las indemnizaciones, cuando éstas sean debidas, por referencia al daño individualmente sufrido por cada uno de los inversores defraudados que presenten reclamaciones. Este criterio coincidiría, además, con el criterio a seguir en las demandas individuales presentadas por inversores que reclamaran en base a una responsabilidad contractual.

Lo normal en estos casos es que la indemnización sirva para que el perjudicado vuelva a la situación en que estaría en caso de que el demandado no hubiese divulgado la previsión o recomendación dolosa o negligente. Se trata, en definitiva, de reponer al perjudicado a la situación original, esto es, al momento justamente anterior a aquél en que confió en la recomendación del analista. El perjudicado no tendría sin embargo derecho a un eventual lucro cesante. Así, por ejemplo, no sería posible reclamar conceptos indemnizatorios adicionales tales como el rendimiento dejado de obtener por el perjudicado por suponer que, de no haber seguido la recomendación errónea, habría realizado otra inversión alternativa pero más ventajosa. Esta línea de argumentación es altamente peligrosa, pues no solamente se basaría en meras conjeturas —de prueba imposible o difícil— sino que además cubriría de incertidumbre la labor de cuantificación del daño indemnizable.

Es problemática la cuantificación del daño indemnizable. Y es que, si bien el momento en que se inició el proceso dañoso está claro (el momento en que el inversor siguió una recomendación equivocada o falsa), no está tan claro el momento en que el daño acumulado no debe ya considerarse producido por la recomendación del analista. Así, por ejemplo, si el analista rectifica posteriormente su recomendación inicial y recomienda vender lo que antes recomendó comprar, esa rectificación debería limitar su responsabilidad a la indemnización de solamente los daños producidos mientras su primera recomendación estuvo vigente. El inversor que desatienda la rectificación y siga acumulando pérdidas

(55) Véase el excelente estudio de ALEXANDER, J.C., «Acciones en defensa de intereses supraindividuales de los consumidores», en *Estudios sobre Consumo*, núm. 52 (enero-marzo 2000), págs. 107 y ss.

no tendría, lógicamente, derecho a reclamar por las últimas pérdidas. Este es un caso bastante claro. Pero los supuestos en la realidad no serán tan evidentes.

Lo normal es que se cuantifique el daño por relación a una pérdida *realizada*, esto es, una vez que el inversor haya deshecho la compra erróneamente efectuada, vendiendo los valores a un precio inferior al de compra. Mayor dificultad tiene el supuesto en que la recomendación fallida lo fue de venta, y posteriormente los valores subieron. ¿A qué cantidad debe limitarse la indemnización por el aumento de valor que el inversor perdió al vender prematuramente sus acciones? La respuesta es difícil, pues es posible que producida ya la subida de la cotización, el inversor no compre pensando que esta subida no va a continuar. Quizá un criterio básico podría ser el del daño producido en el momento en que el inversor se dio cuenta o debió darse cuenta —siguiendo el modelo ideal del inversor medio— de que la recomendación seguida fue errónea. Así, está claro que en el momento de interponer una demanda judicial contra el analista, reclamando que se declare su responsabilidad —contractual o extracontractual— y la consiguiente indemnización de daños y perjuicios, el inversor ya era consciente de su error, provocado por el analista. La cuestión es si, razonablemente, debió haberse dado cuenta antes de ese error, procediendo a rectificarlo. Este problema está íntimamente vinculado al de la concurrencia de culpas, tratado anteriormente al examinar el nexo causal.

En definitiva, dados los problemas de prueba que plantea el cálculo de los daños indemnizables y, en la medida en que la mayoría de los supuestos no serán nada claros, será preciso actuar declarando la responsabilidad del analista de inversiones solamente en los casos más evidentes y manifiestos y, además, abordar restrictivamente la cuantificación de los daños indemnizables.

5. Derecho procesal

Las reclamaciones judiciales de inversores que se consideren perjudicados por la actuación de un analista de inversiones o de su empresa de servicios de inversión podrá tramitarse por *el juicio ordinario* o por *el juicio verbal*, dependiendo de que el daño reclamado sea inferior o superior a 500.000 ptas. (3.005 euros). Así se desprende de los arts. 249.2 y 250 de la LEC 1/2000.

En el ámbito extracontractual, además, no debe perderse de vista la posibilidad, amparada en la nueva LEC 1/2000, de interponer demandas colectivas por grupos de inversores perjudicados por una actuación dolosa o negligente de un analista de inversiones, en los casos en que tal actuación diese lugar a una responsabilidad que genere el deber de indemnizar. En este sentido, el art. 15 de la LEC 1/2000 prevé la “*Publicidad e intervención en procesos para la protección de derechos e intereses colectivos y difusos de consumidores y usuarios*”. Si bien no se trata de un procedimiento especial, pues el legislador no lo

consideró necesario, sí que deben tenerse en cuenta las especialidades que al procedimiento declarativo ordinario son de aplicación en estos casos en que la reclamación se articula conjuntamente por una colectividad de inversores —a veces inicialmente indeterminados—.

Las acciones a ejercitar dependerán de las circunstancias. En las relaciones contractuales de asesoramiento por un analista de inversiones podrá utilizarse una acción de reclamación de daños y perjuicios con fundamento en el art. 1101 CC.

En el ámbito extracontractual siempre podrá optarse por la acción general de resarcimiento de daños y perjuicios causados por negligencia (art. 1902 CC), o por la acción de competencia desleal prevista en el artículo 18.5.^a de la Ley 3/1991 (de resarcimiento de daños y perjuicios ocasionados por la actuación desleal), para cuyo ejercicio está legitimada cualquier persona que participe en el mercado y cuyos intereses económicos se hayan visto afectados por la conducta desleal. Así, cualquier inversor podría utilizar esta vía, argumentando en base al artículo 5 de la Ley de Competencia Desleal en combinación con los artículos 79 y 80 LMV y, cuando proceda, junto con el art. 7 del Código Civil. Podrían invocarse también normas de la Ley 34/1988, General de Publicidad, pero en esta ley no está prevista sin embargo ninguna acción de resarcimiento de daños por una publicidad ilícita, por lo que su invocación habría de limitarse a un plano secundario.

La **carga de la prueba** residirá, por supuesto, en el demandante, que deberá aportar la prueba del daño, del nexo causal entre la recomendación dada y la actuación del inversor que le llevó a sufrir ese daño, y también deberá aportar la prueba de la actuación del analista sujeta a responsabilidad, ya sea por dolo, dolo eventual, culpa grave o simple negligencia.

En la determinación del **plazo de prescripción de la acción** resarcitoria, habrá de diferenciarse dependiendo de que la acción vaya dirigida a exigir una responsabilidad contractual o extracontractual.

En las reclamaciones derivadas de una relación contractual de asesoramiento debe descartarse el plazo de prescripción general de 15 años propio de las acciones personales que no tienen señalado un término especial de prescripción (art. 1964 CC); no sólo por tratarse de un plazo excesivo sino porque, además, parece más adecuado el plazo de prescripción trienal previsto en el artículo 1967 CC para el cumplimiento de las obligaciones surgidas de las relaciones jurídicas de servicios, en los que el servicio se presta por un profesional. Tradicionalmente se ha entendido que esta norma se refería a profesionales personas físicas. Nada impediría, no obstante, aplicar este plazo de prescripción cuando la demandada fuera una persona jurídica (la empresa de servicios de

inversión en la que presta sus servicios el asesor profesional)⁽⁵⁶⁾. Según lo previsto en esta norma, el plazo de prescripción debería empezar a computarse desde el momento en que el analista de inversiones (o su empresa de servicios de inversión, si fuera ésta el sujeto pasivo de la acción judicial) dejó de prestar los servicios profesionales de asesoramiento financiero al inversor reclamante.

Este plazo de prescripción de tres años previsto en el art. 1967 CC coincide además con el plazo trienal previsto en el art. 945 CCom para exigir la responsabilidad de los antiguos Agentes de Bolsa. No obstante, no es ésta la disposición que debe invocarse, pues este artículo se refiere a fedatarios públicos (entre ellos el Agente de Bolsa), por lo que el fundamento de este plazo de prescripción es más correcto referirlo al art. 1967 CC. En cualquier caso, y en la medida que ambos artículos establecen un plazo idéntico, la discusión teórica sobre esta cuestión es baladí.

En las situaciones extracontractuales, las acciones judiciales para la reclamación por terceros de los daños y perjuicios causados por una actuación culpable o negligente de un analista de inversiones tienen un plazo de prescripción de un año desde que se produjo el perjuicio, pues este es el plazo concedido tanto para ejercitar la acción de reclamación en base al art. 1902 CC, como para ejercitar una acción de reclamación de daños en base a los arts. 5 y 18.5.³ de la Ley de Competencia Desleal. Así, respecto de la primera acción, el artículo 1968 CC, inciso 2.º, establece que *“prescriben por el transcurso de un año: (...) la acción para exigir la responsabilidad civil por (...) las obligaciones derivadas de la culpa o negligencia de que se trata en el artículo 1902, desde que lo supo el agraviado”*. Este momento parece ser sustancialmente el mismo que el previsto para iniciar el cómputo del plazo establecido en el art. 21 LCD para iniciar una acción por competencia desleal (*“un año desde el momento en que pudieron ejercitarse y el legitimado tuvo conocimiento de la persona que realizó el acto de competencia desleal”*). Y es que el inversor diligente está obligado a conocer el perjuicio sobre el valor de su inversión en el mismo momento en que éste se produce. Por tanto, parece que el momento en que se produce el daño sería el relevante para empezar a computar el plazo de prescripción.

Para determinar este momento debe seguirse un criterio flexible y favorable al reclamante, de manera que no se aboque al inversor a situaciones de indefensión. En esta línea, podría considerarse que el momento en que se produce el daño —y por tanto la acción pudo ejercitarse— es aquél en que el inversor *realiza* la pérdida patrimonial al vender las acciones que en su día

(56) Véase sobre este plazo de prescripción DÍEZ-PICAZO, L., «Comentario a los arts. 1961 y ss.», en *Comentario del CC*, vol. II, Ministerio de Justicia, Centro de Publicaciones, Madrid, 1991, pág. 2.160.

compró siguiendo la recomendación errónea o, en el caso de haber seguido una recomendación de venta, en el día en que volvió a comprar valores de ese tipo al rectificar su error anterior. Cuestión distinta es el tema de si es o no indemnizable la totalidad del daño, pues en esta materia debe seguirse un criterio más restrictivo, según se ha expuesto en el epígrafe concerniente a la cuantificación del daño indemnizable.

IV. BIBLIOGRAFÍA

ALEXANDER, J.C., «Acciones en defensa de intereses supraindividuales de los consumidores», en *Estudios sobre Consumo*, núm. 52 (enero-marzo 2000), págs. 107 y ss.

APARICIO, S. / FLOR, E., «¿Cuándo hacer caso a los analistas de bolsa?», en *Expansión* del sábado, 7 de julio de 2001, Sec. “Inversión & Ocio”, págs. 2 y 3.

BERCOVITZ, A., «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios», en *Estudios Jurídicos sobre Protección de los Consumidores* (Bercovitz, A. y Bercovitz, R.), 1.^a ed., Madrid, 1987, págs. 299 y ss.

— «Significado de la ley y requisitos generales de la acción de competencia desleal», en *La Regulación contra la Competencia Desleal en la Ley de 10 de enero de 1991* (Jornadas organizadas por la Cámara de Comercio e Industria de Madrid), coord. Alberto Bercovitz, Madrid, 1992, págs. 13 y ss.

BLOOMBERG, «El regulador de la “City” estudia normas sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados” de *Expansión* de 3 de mayo de 2002.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, Nota de prensa de 18 de octubre de 2001, “El Comité de Reguladores Europeos de Valores pone a consulta final la armonización de las normas de conducta”, en [http://www.cnmv.es/cnmv/ndia/notas_prensa/\\$\\$000321.HTM](http://www.cnmv.es/cnmv/ndia/notas_prensa/$$000321.HTM).

DÍEZ-PICAZO, L., «Comentario a los arts. 1961 y ss.», en *Comentario del CC*, vol. II, Ministerio de Justicia, Centro de Publicaciones, Madrid, 1991, págs. 2.150 y ss.

DEL OLMO GARCÍA, P., «Responsabilidad por daño puramente económico causado al usuario de informaciones falsas», en *ADC*, t. LIV, f. I (enero-marzo), Madrid, 2001, págs. 257 y ss.

FRADES DE LA FUENTE, *La responsabilidad profesional frente a terceros por consejos negligentes*, Madrid, 1999.

FRANCO, S., «Merrill prohíbe a los analistas comprar acciones de las empresas que cubren», en *Expansión* del miércoles 11 de julio de 2001, Sec. “Finanzas & Mercados”, pág. 16.

LAFONT, I., «La SEC abre una investigación sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 26 de abril de 2002.

— «Los tintes políticos del caso *Merrill Lynch*», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 2 de mayo de 2002, pág. 16.

LEVITT, A., «The future of America’s Investors - Their Rights and Obligations», discurso del Presidente de la *Securities & Exchange Commission*, en *Investors Town Hall Meeting* (Arch Street Meeting House, Philadelphia, Pennsylvania, 16 de enero de 2001), publicado en <http://www.sec.gov/news/speech/spch457.htm>.

LÓPEZ SANTANA, N., «Comentario a la Sentencia de 11 de julio de 1998. Contrato de gestión de carteras de inversión», en *CCJC* (Madrid), núm. 49 (enero-marzo 1999), págs. 33-50.

MASSAGUER, J., *Comentario a la Ley de Competencia Desleal*, 1.ª ed., Madrid, 1999.

PÉREZ MORIONES, A., «El contrato de gestión de carteras de valores. Régimen aplicable y modalidades (Comentario a la STS de 11 julio 1998)», en *RdP* (Pamplona), 2 (1999), págs. 209-214.

RICHE, P., «Los analistas bursátiles, “en la cuerda floja” por la crisis de Wall Street», en *El Mundo* del miércoles 15 de agosto de 2001, Sec. de Economía, pág. 26.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, «The Securities Lawyer’s Deskbook. Securities Exchange Act of 1934», en <http://www.law.uc.edu/CCL/34Act/sec...html>.

— COMMITTEE ON COMPENSATION PRACTICES, «Report of the Committee on compensation Practices», 10 de abril de 1995, en <http://www.sec.gov/news/studies/bkrcomp.txt>.

— «Brokers and Dealers: Registration Compliance Guide», octubre de 1998 (versión de 1 de agosto de 1999), en <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bdguide.htm>.

— «Investor Alert: Analyzing Analyst Recommendations», versión de 13 de julio de 2001, en <http://www.sec.gov/investor/pubs/analysts/.htm>.

— «SEC Launches Inquiry into Research Analyst Conflicts», Nota de prensa de 25 de abril de 2002, en <http://www.sec.gov/news/press/2002-56.htm>.

**LA REGULACIÓN DE LAS “STOCK OPTIONS” EN
EL DERECHO ESPAÑOL DESDE UNA PERSPECTIVA
IUSPRIVATISTA: ESPECIAL ESTUDIO DEL REAL
DECRETO 1370/2000, DE 19 DE JULIO**

CATALINA RUIZ-RICO RUIZ

*Profesora ayudante
Doctora en Derecho por la Universidad de Jaén*

SUMARIO

- I. CUESTIONES PREVIAS.
- II. BASES LEGALES DE LA NORMATIVA APLICABLE.
 - 1. Fundamentación del régimen especial de las sociedades cotizadas.**
 - 2. Supletoriedad de la legislación societaria común.**
- III. ADMISIÓN Y VALIDEZ DE LAS “STOCK OPTIONS” COMO CUESTIONES DIVERSIFICABLES. SU ENTRONQUE CON LA NATURALEZA JURÍDICA: MANIFESTACIONES.
 - 1. Admisión “versus” validez.**
 - 2. Argumentación de su naturaleza mixta (en una doble vertiente jurídica y antijurídica).**

IV. EL CONTROL JURÍDICO DE LAS “STOCK OPTIONS” A TRAVÉS DEL ACUERDO DE LA JUNTA Y DE LA COMUNICACIÓN A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

1. La intervención de la Junta. Aspectos discutibles de este mecanismo controlador.

2. Publicidad administrativa de su concesión: calificación y crítica.

A) Desde una óptica objetiva y subjetiva.

B) Por la ausencia de condicionantes jurídicos a la Comunicación.

a) *Imprevisión de la información privilegiada en el ámbito de las “stock options”.*

b) *Desatención a los principios de paridad de trato y lealtad social.*

V. CONSIDERACIONES FINALES.

VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. CUESTIONES PREVIAS

La reciente positivación de las denominadas “stock options” en el ordenamiento jurídico español se enmarca dentro del escándalo socio-político protagonizado por los directivos de una de las principales compañías de nuestro país (Telefónica) al asignarse sus retribuciones⁽¹⁾. La implicación gubernamental en esta polémica argüida desde el nombramiento del Presidente de dicha entidad por el ejecutivo, así como por la reserva en favor del Estado de facultades temporales de control durante el proceso respectivo de privatización, ha acelerado la presente reforma legislativa⁽²⁾.

(1) Aunque propiamente se trataba de derechos de revaluación sobre acciones y no de opciones para compra de acciones, se concretó en una oferta contractual dirigida por el Presidente de Telefónica a directivos seleccionados. Pero si bien esta estrategia había sido comunicada a la CNMV y publicada en folletos informativos sucesivos, carecía de respaldo estatutario (actual artículo 130 LSA) y de la Junta, pese a haberse incluido en la Memoria de las cuentas anuales.

(2) Según Ibáñez Jiménez, «*Stock options*»: *regulación, economía, política retributiva y debate social*, Madrid, 2000, pág. 28, la efervescencia jurídica y social de las “stock options” se produce a raíz de un caso señero como el de Telefónica por sus circunstancias (proceso privatizador reciente, régimen parcialmente monopolístico de sus actividades, afinidad gubernamental de su presidencia, reticencia a repartir dividendos proporcionados con el extraordinario crecimiento bursátil de la acción).

La discutible admisión de las opciones sobre acciones como instrumento retributivo se plantea pues, a raíz de una problemática puntual, que viene a constituir el revulsivo jurídico para la elaboración de una normativa de alcance general⁽³⁾. En este sentido, se inicia un proceso regulador de tal materia a partir de la Ley de Medidas fiscales, administrativas y de orden social, de 29 de diciembre de 1999 (modificadora del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores, del Real Decreto de 15 de marzo de 1991 y de los artículos 130 y 75 LSA), extensiva del régimen de comunicación y publicidad previsto para los titulares de participaciones significativas en el capital de sociedades bursátiles, a la adquisición o enajenación de derechos de opciones sobre acciones⁽⁴⁾; culminando en el Real Decreto de 19 de julio del 2000, cuyo eje central gira en torno al deber inexcusable de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) las entregas de acciones y derechos de opción que reciban los directivos y administradores⁽⁵⁾.

Este último texto, objeto primordial de nuestro estudio (junto a la LSA y la LMV), persigue la consecución de un régimen de “transparencia de los mercados”⁽⁶⁾. Pero la insuficiencia de ese fin propuesto para erradicar los riesgos inherentes a las opciones sobre acciones, unido a la incapacidad jurídica del control establecido (su publicidad ante un organismo público), obligan a cuestionar su efectividad y la del complejo legislativo aplicable⁽⁷⁾.

Al respecto, la preocupación exclusiva del legislador por el conocimiento administrativo *a posteriori* de esta modalidad de retribución variable no garantiza la rectitud e imparcialidad necesarias en el instante previo de su asignación. Sin que, además, esa específica respuesta jurídica asegure plenamente la licitud de las “stock options”; propiciando el cumplimiento de la comunicación a la

(3) Entre las objeciones planteadas a esta normativa destaca su elaboración a golpe de decreto-ley.

(4) Al margen de la influencia de la II Directiva de sociedades cuyo artículo 23.2 se refiere a las operaciones y transacciones efectuadas para la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a ésta; y el artículo 41 destinado a favorecer la participación de los trabajadores en la empresa. Esta normativa comunitaria exceptúa el régimen de prohibición de asistencia financiera.

(5) Según defiende la Exposición de Motivos de este Real Decreto, con su aprobación “se completa, en términos rigurosos, la implantación de un régimen de plena transparencia...”.

(6) Vid., MALARET I GARCÍA, “La Comisión Nacional del Mercado de Valores. Una aproximación a su configuración institucional”, *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil en homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Madrid, 1994, pág. 1600.

(7) A pesar de que según el preámbulo del citado Real Decreto “...puede afirmarse con toda propiedad que se ha completado en nuestro ordenamiento jurídico una regulación global de los citados sistemas retributivos...”.

CNMV un espejismo de legitimidad sobre el que se consoliden los posibles abusos de gestores y apoderados. Aunque tampoco otra medida legal en esta materia, la intervención de la junta, extirpa por completo las irregularidades que suelen acompañar a esta operación.

No obstante, en cuanto a la actual incidencia de este régimen legal, parece que la inobservancia de la obligación de informar al ente preceptivo constituye en este momento la tónica entre las sociedades cotizadas⁽⁸⁾. Por lo que a la insatisfacción teórica de la regulación sobre “stock options”, desgranada a lo largo de este análisis, podría sumarse en el futuro su escasa transcendencia práctica⁽⁹⁾. Tal tendencia significaría un desequilibrio en la doble vertiente, administrativa y societaria, de las opciones sobre acciones en favor de esta última⁽¹⁰⁾. De ahí que, en base a esa incipiente realidad, hayamos considerado conveniente enfocar nuestro estudio hacia una óptica esencialmente iusprivatista del control público previsto por la normativa del mercado de valores⁽¹¹⁾.

(8) La Disposición transitoria única impone el deber de comunicación en un plazo de dos meses a los administradores, directivos y sociedades que incurran en los artículos 1.º y 2.º a la entrada en vigor de la Ley de 29 de diciembre de 1999. Si bien de acuerdo con la publicación especial “Directivos” (*El País* de 12 de noviembre de 2000), tan sólo diez empresas han presentado sus planes sobre “stock options” en la CNMV y el plazo de entrega se acabó el 15 de octubre del 2000. “A pesar de las medidas oportunistas que adoptó el gobierno para dar transparencia a las retribuciones variables de los directivos, la situación no ha mejorado”. Ello a pesar de que se estima que una de cada tres empresas del Ibx tiene planes de opciones.

(9) La redacción dada al artículo 20 del Real Decreto de 15 de marzo de 1991 impone un plazo de siete días hábiles para efectuar la comunicación. Por lo que las sociedades que hayan establecido dicho régimen retributivo ya deberían haber informado a la CNMV. Asimismo, la Disposición transitoria única dispone un plazo de dos meses para cumplir esta obligación a aquéllos gestores, directivos y sociedades cotizadas que gocen de esa forma de remuneración. De manera que en la actualidad es posible establecer un balance sobre la efectividad de esta normativa sin aventurarse, pues como se detalló con anterioridad hoy por hoy existen datos reales y fehacientes.

(10) Sobre esta cuestión, vid., IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»: *regulación, economía, política retributiva y debate social*, Madrid, 2000, pág. 16.

(11) Sin que el interés jurídico que suscita esta forma de retribución variable decrezca por la tendencia ralentizadora de los planes opcionales, motivado por la situación a la baja de los mercados bursátiles, y la nueva fiscalidad de las opciones más gravosa según un estudio de la consultora Recursos Humanos que analiza las políticas retributivas de 2.727 empresas europeas realizado en el año 2001. Además, una sentencia de 22 de febrero del 2001 de la sala de lo social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, dando carácter salarial a las “stock options”, desanima a este instrumento retributivo por el mayor riesgo que asumen las compañías al concederlas, pues su importe computaría para el cálculo de las posibles indemnizaciones. Las empresas están diseñando nuevas fórmulas de retribución a sus directivos como demuestra el hecho de que sólo media docena de compañías hayan presentado ante la CNMV comunicaciones en los primeros meses del año, sustituyendo las “stock options” por retribuciones en especie con fórmulas de retribución más favorable.

II. BASES LEGALES DE LA NORMATIVA APLICABLE

1. Fundamentación del régimen especial de las sociedades cotizadas

La progresiva implantación de las remuneraciones variables en el plano societario bursátil ha contribuido a estimular la iniciativa del legislador⁽¹²⁾. Una de sus variantes, las opciones sobre acciones, constituyen un instrumento retributivo novedoso en el sistema jurídico español; si bien su regulación aparece circunscrita al ámbito de las sociedades cotizadas⁽¹³⁾. Se observa, por esta razón, una escisión normativa no fácil de fundamentar científicamente⁽¹⁴⁾.

Al respecto, sólo la proyección superior de las sociedades que cotizan en Bolsa permite explicar la desviación del régimen general. La existencia en ellas de un círculo más amplio de posibles afectados o la multiplicación de las ganancias obtenibles por esta vía remuneratoria en relación a los entes ajenos al mercado de valores son factores de mayor riesgo que refuerzan dicho apartamiento regulativo⁽¹⁵⁾.

Sin embargo, los peligros sustanciales y no cuantitativos que encierran las “stock options” en las entidades bursátiles no difieren de los que pueden produ-

(12) Las retribuciones extrasalariales han estado marcadas por el boom de las “stock options” (derecho a la compra de acciones en fecha prevista y a un precio determinado). A raíz del escándalo de Telefónica se puso de moda una práctica generalizada en otros países, sobre todo en empresas que cotizan en IBEX-35. Especialmente en empresas de Internet con crecimientos rápidos o las que se incorporan a las denominadas tecnologías de información, se ha dado un empujón a este instrumento retributivo (*El País*, 26 de noviembre de 2000). Según el estudio anual *Tendencias retributivas para la dirección* presentado en mayo del 2001, si en 1999 el 28% de las empresas españolas ofrecía a sus directores generales opciones sobre acciones que extendían en el 22% de los casos al resto de directivos, en el 2000 se elevó ese porcentaje hasta el 33% (el 26% para otros ejecutivos). Otras frecuentes retribuciones en especie son el automóvil de empresa, los planes de pensiones y jubilación, los seguros de vida y accidentes o la asistencia médico-sanitaria. La retribución variable representa en la actualidad el 25% del salario fijo de los directores generales, un 22% del salario del director comercial y un 20% del director de área. Entre las sociedades cotizadas españolas que incluyen “stock options” en sus sistemas retributivos destacan Altadis, Argentaria, Puleva, Repsol, Unión Fenosa, Tabacalera, Sol Meliá, Iberdrola...

(13) Destaca ÁVILA NAVARRO, *La sociedad limitada*, Barcelona, 1996, pág. 699.

(14) Vid., HURTADO COBLES, *La responsabilidad de los administradores societarios en el ámbito civil y social*, Barcelona, 1988, pág. 72.

(15) En las sociedades bursátiles, los titulares de acciones ostentan además de un derecho al dividendo común a los entes no cotizados, un posible incremento patrimonial consecuencia del alza del valor de las mismas en el mercado de valores.

cirse en aquéllas que no cotizan en Bolsa ⁽¹⁶⁾. Los abusos que suelen acompañar a la concesión de opciones sobre acciones coinciden, como expondremos, en unos y otros tipos sociales. Únicamente, la respuesta jurídica establecida para las sociedades bursátiles, la comunicación a la CNMV, fundamentaría tal bifurcación legislativa (por limitarse la función de ese organismo supervisor a dicho ámbito); pero carece de razón de ser la conclusión que se extrae de diversificar ambas clases de entes.

Así, la reserva del intervencionismo administrativo para las entidades cotizadas significa que, *a sensu contrario*, en aquéllas que no participen en el mercado de valores, esta variedad retributiva se reduce a una mera cuestión intrasocial. Esta interpretación es la que además procuran los artículos 75.1 y 130 LSA, al requerir exclusivamente un acuerdo específico y detallado de la Junta General ⁽¹⁷⁾. Resultando estéril este mecanismo de control interno ante la posibilidad de que los beneficiarios de las opciones dominen el órgano asambleario. Por lo que, al igual que en las entidades bursátiles, hubiera sido también conveniente apostar por la extrasocialidad del mecanismo controlador.

Conforme a lo expuesto, se evidencia un trato diferencial no demasiado comprensible de los incentivos opcional en una y otra clase de sociedad. Así, ni el acuerdo de la Junta se ha trasvasado a la legislación del mercado de valores ni una medida similar a la comunicación a la CNMV, como podía ser la intervención de un organismo independiente (perteneciente o no a la estructura orgánica de la sociedad), ha sido incorporada a la LSA.

Si bien, a pesar de este distanciamiento entre ambos tipos sociales, la reforma legal de las opciones sobre acciones en las entidades cotizadas ha inducido a retoques en la normativa societaria básica (artículos 75, 81, 130 LSA). Estas modificaciones, por su ubicación, pueden configurarse como un punto de encuentro de ambos modelos societarios (general y especial). Dicha conexión legislativa permitiría, en consecuencia, globalizar el requisito de la fijación estatutaria y la necesidad del acuerdo de la junta. Legalmente, estas exigencias se confirman para las sociedades anónimas “standard” en virtud del

⁽¹⁶⁾ Según FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas”, *RDM*, núm. 234, 1999, pág. 1400, no hay argumentos que justifiquen una mayor preocupación respecto de la prohibición de asistencia financiera en las sociedades abiertas o cerradas (cotizadas o no).

⁽¹⁷⁾ Aunque mientras para los entes bursátiles se impone una información detallada en el folleto informativo (DA 16 LMV), las sociedades en general sólo de forma general en la memoria deben revelar las retribuciones de los gestores (200.12 LSA).

artículo 130 LSA, deduciéndose respecto de los entes bursátiles sólo en cuanto a la decisión de la Junta por la redacción dada al artículo 20 del Real Decreto de 15 de marzo de 1991 (al computar el plazo para la comunicación a la CNMV desde la celebración del contrato, el acuerdo o decisión por la que se reconocen, adquieran o transmitan los derechos de opción).

Ahora bien, de igual modo que la normativa de las sociedades cotizadas ha conducido a una modificación de la legislación societaria básica a nivel retributivo, esta última no ha inspirado aquélla. Esa falta de reciprocidad legislativa se observa en una de las escasas medidas predisuestas para una forma de remuneración variable de los gestores sociales como la participación en las ganancias. Concretamente, la idea de reconocer a los accionistas una determinada cantidad (un dividendo del 4% o el tipo más alto que los estatutos hayan fijado), prevista por la LSA, carece de parangón en las entidades cotizadas. Tras este derecho garantizado a los socios (artículo 130 LSA) se esconde una pretensión de equilibrio social motivada, a nuestro entender, por la inmisión de los administradores en un ámbito de pertenencia accionarial (los beneficios). Sin embargo, la ausencia de un criterio compensatorio en el campo bursátil implica un desvío injustificable del régimen general, que provoca (como se detallará más adelante) la desincorporación del principio de paridad de trato a la esfera de las sociedades cotizadas. De esta manera, el propósito de redistribución interna de la riqueza latente en la legislación societaria común no se ha trasladado al ámbito del mercado de valores, aun constituyendo la participación en las ganancias el género retributivo respecto de las “stock options”.

Tampoco el acuerdo de la junta requerido para la retribución por opciones en las sociedades anónimas no especiales (artículo 130 LSA) ha trascendido al marco bursátil; lo que al igual que en el caso anterior plantea la supletoriedad de la legislación societaria común, tema que remite al siguiente apartado⁽¹⁸⁾.

2. Supletoriedad de la legislación societaria común

Para indagar en la subsidiariedad de la LSA hay que partir de la restricción del campo de aplicación subjetivo previsto por la normativa sobre “stock op-

(18) En este sentido, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, («Stock options»..., cit., pág. 200), manifiesta que la problemática suscitada por la puesta en funcionamiento de los programas opcionales afecta también a las empresas cuyas acciones no cotizan en mercados oficiales.

tions”, a los gestores y directivos⁽¹⁹⁾. Esta postura legislativa excluye de las opciones sobre acciones a otros representantes orgánicos, al asociarse las mismas a conceptos retributivos⁽²⁰⁾. Es decir, su esencia remuneratoria obstaculiza la extensibilidad a otros miembros sociales (por no prestar servicios a la sociedad).

Aunque conforme a la propia normativa sobre “stock options” cabe considerar a los accionistas como posibles destinatarios de éstas. Siquiera sea de forma indirecta, y en base a la admisión por el Real Decreto de la interposición en la titularidad, adquisición o transmisión, los socios pueden ser beneficiarios opcionales si actúan como personas interpuestas. Por este motivo, no se comprende la marginación legal de éstos y otros titulares orgánicos en la retribución por opciones.

Únicamente, la mejor posición social de los gestores para maniobrar sobre esta categoría retributiva (planificándola y aprobándola) explicaría esa parcialidad legislativa. Pero el dominio de la sociedad con sus efectos perniciosos no es exclusivo del órgano de administración, sino que es extensible a la Junta. De ahí que ciertos accionistas mayoritarios puedan también ostentar el poder social necesario para disponer del capital de la sociedad, reconvirtiéndolo en opciones, aunque quizás no con el carácter retributivo que se le atribuye cuando sus destinatarios son los gestores. Por lo que, en virtud de este argumento, se desmorona la convicción del legislador relativa a la actuación del órgano asambleario como dique de contención de los abusos. Además, la posible superposición de titularidades orgánicas por la pertenencia simultánea de los mismos sujetos a la junta (u otro órgano) y a la administración, favorecería el desvío hacia el status de socio del destino de las opciones, por la mayor condescendencia legal hacia quienes no gestionan la socie-

(19) Por contra, desde una óptica objetiva, el Real Decreto de 19 de julio del 2000 se muestra más previsor que el régimen general, al asimilar las opciones sobre acciones a los warrants, las obligaciones convertibles o canjeables y a cualesquiera valores que atribuyan a su titular el derecho a suscribir o adquirir acciones, mientras la LSA sólo prevé, al regular la retribución de los administradores, la entrega de acciones o de derechos de opción (artículo 130 LSA).

(20) En el mismo sentido restrictivo se pronuncia el artículo 130 LSA. Aunque según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 137 y 184, la pertenencia a la estructura orgánica de la empresa garantiza más la fidelidad, por eso los planes suelen excluir a los administradores y extenderse a los directivos por su condición de asalariados.

dad⁽²¹⁾. Se comprueba entonces cómo la cautela impuesta para las “stock options” (comunicación a la CNMV) podría sortearse si los gestores ostentan sincrónicamente la condición de accionistas mayoritarios y amparándose en esta posición adquieren derechos de opción.

En suma, la posible implicación de otros miembros sociales en este asunto hubiera debido ampliar el ámbito subjetivo de la normativa específica sobre incentivos opcionales más allá del órgano gestor. Esta restricción provoca la necesidad de rebasar el estricto marco de la administración, lo cual podría realizarse a través de la regulación de la participación en las ganancias por su conectabilidad con las “stock options”. La asociación que esta variedad retributiva establece entre la remuneración de los administradores y el derecho al dividendo de los socios (común a cualesquiera clases de sociedades anónimas) permitiría, siquiera sea indirectamente, acercar las “stock options” a los miembros de la Junta⁽²²⁾.

La extensibilidad a los socios de las opciones mediante una interpretación sistemática de la LSA conllevaría la aplicación del criterio de nivelación social esbozado por el artículo 130 LSA en el sector bursátil, equiparando la participación en las ganancias con los rendimientos producidos por las acciones en la bolsa.

Otro de los aspectos regulados en dicho precepto, la previsión en los estatutos y el acuerdo de la junta para la aplicación de las “stock options”, es silenciado por la normativa especial destinada a esta materia en las sociedades bursátiles. De manera que al control basado en la comunicación a la CNMV no se añade este otro consistente en la fijación estatutaria y la autorización asamblearia, planteando su extrapolación al mercado de valores.

En nuestra opinión, estos presupuestos deben exigirse también para las sociedades cotizadas, no sólo por la falta de razones jurídicas que justifiquen una brecha en el sistema societario y menos en una materia como las “stock options”, común a ambos tipos sociales, sino porque contribuyen a filtrar este instrumento retributivo antes de su conocimiento por la CNMV.

(21) Sólo en cuanto a la superposición de los cargos de administración y dirección se pronuncian IBÁÑEZ JIMÉNEZ («*Stock options*»..., cit., págs. 224 y 225) y FERNÁNDEZ DEL POZO (“Participación de...”, cit., pág. 1412), para quien citando jurisprudencia señala que no es posible superponer a la relación de administración una vinculación laboral especial de alta dirección para escapar a la regla de reserva estatutaria.

(22) En esta línea, FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de...”, cit., pág. 1403, analiza la asistencia financiera obtenida con el reconocimiento de un derecho de participación en resultados.

III. ADMISIÓN Y VALIDEZ DE LAS “STOCK OPTIONS” COMO CUESTIONES DIVERSIFICABLES. SU ENTRONQUE CON LA NATURALEZA JURÍDICA: MANIFESTACIONES

1. Admisión “versus” validez

El principal dilema jurídico al que se ha enfrentado el legislador mercantil en torno a los incentivos opcionales ha pendulado entre su prohibición o admisibilidad⁽²³⁾.

La esencia variable e incierta de los emolumentos así atribuibles parece haber impedido una postura prohibitiva al respecto⁽²⁴⁾. La aleatoriedad de los beneficios obtenibles neutraliza los argumentos en contra de su aceptación⁽²⁵⁾. La circunscripción a un ámbito de incertidumbre como es el mercado de valores y su dependencia de la cotización en Bolsa desactivan los reparos jurídicos hacia las “stock options”. Resulta, por tanto, excesivo prohibir una manera de remunerar que ni siquiera garantiza una rentabilidad segura para los gestores y directivos (aunque es poco probable que les ocasione pérdidas)⁽²⁶⁾. La inadmisión se encuentra más bien reservada para las conductas graves en razón de su peligro real y no para aquéllas que sólo potencialmente pueden ocasionarlo.

Igualmente, también permite sostener una posición favorable hacia las “stock options” su contribución a la optimización de los procesos generadores de riqueza, dada su aclamada capacidad de convergencia de los intereses económicos tanto de accionistas como de gestores y trabajadores⁽²⁷⁾. Si bien ante esta argumentación, y dado que la planificación de la política retributiva la confeccionan los propios administradores beneficiarios, cabría dudar de la capacidad

(23) Las directivas societarias se muestran tolerantes con las operaciones destinadas a la adquisición de autocartera destinada a los trabajadores. Al respecto, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 29.

(24) Destaca IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 213 y 227, al referirse a la imprevisibilidad de los movimientos bursátiles (aunque no son ajenos a la marcha de la empresa), debiéndose la variabilidad de esta retribución a su ligamen con la cotización.

(25) Para IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 78, hay aleatoriedad en el incremento del valor de las acciones.

(26) Aunque tal y como señala IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 133, no puede perjudicarles un descenso de la cotización, ya que si no ejercen su facultad no obtienen pérdidas a diferencia de un optante ordinario en el mercado de capitales. En el caso Telepizza la ejecución del plan de opciones se ha frustrado por la caída de la cotización de la acción.

(27) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 26.
Véase la STC 37/1987.

productiva de dicha forma de remuneración, por tratarse en muchos casos de un autoincentivo. Esta autoasignación no es pensable que estimule el esfuerzo de los gestores en el desarrollo de sus funciones, al estar asegurada su concesión.

Otro de los factores que han contribuido a consolidar las “stock options” ha sido su reconocimiento fiscal ⁽²⁸⁾. Y el afán impositivo de la Administración en este sector mercantil corrobora una vez más que la normativa tributaria marca el ritmo del Derecho societario ⁽²⁹⁾.

Ahora bien, la admisión absoluta de las “stock options” ha tropezado con los recelos que suscita esta figura. De modo que sus peligros intrínsecos han conducido a una aceptación legal, un tanto condicionada, como resulta de la comunicación a la CNMV ⁽³⁰⁾. El cumplimiento de ese deber, sin embargo, consolida dicha modalidad retributiva; y la aparente incuestionabilidad jurídica que adquieren las opciones comunicadas conduce al terreno de la eficacia. Se presume la validez de aquellas “stock options” manifestadas al correspondiente ente supervisor.

Pero conviene aclarar que la permisividad de dicha remuneración no puede confundirse con su eficacia jurídica. El reconocimiento legal de las “stock options” es inequívoco con su validez, ya que mientras aquella estaría ligada a la observancia del requisito de publicidad establecido, ésta reclama el respeto a las disposiciones que la regulan ⁽³¹⁾. En consecuencia, la normativa específica de los incentivos opcionales no puede suplantar las reglas generales determinantes de la validez que jalonan los ordenamientos civil y mercantil. Sin que la comunicación a la CNMV presuponga la validez íntegra de la retribución acordada, especialmente cuando este organismo no verifica folletos informativos (respecto a los que, conforme al artículo 8.3 del Decreto de emisiones en la redacción del Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, se prevé un cierto

(28) Así, el artículo 43.2.a) de la Ley del Impuesto sobre la renta de las personas físicas y los artículos 10.3 y 42 de su Reglamento.

(29) Si bien comienzan a decaer las “stock options” entre otros factores por la desaparición de la deducción correspondiente y su mayor gravosidad fiscal.

(30) Mientras, según afirma IBÁÑEZ JIMÉNEZ («*Stock options*»..., cit., págs. 24 y 141), en otros países abundan disposiciones imperativas limitativas o prohibitivas de los planes de incentivos, además de las condiciones que fije el Consejo.

(31) Según FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1448, no hay un auténtico control de legalidad por el registrador mercantil dado que la autocartera no se inscribe.

control de legalidad) sino que se limita a la simple recepción de los datos facilitados por los gestores⁽³²⁾.

El reverso de la anterior afirmación se traduce en la independencia de la nulidad de la adquisición, transmisión o titularidad de opciones sobre acciones, respecto de la cautela prevista en el Real Decreto de 19 de julio del 2000. El control jurídico basado en la comunicación a la CNMV, por su naturaleza administrativa, es ajeno a una cuestión eminentemente privada como la eficacia⁽³³⁾. *Con independencia de la responsabilidad de la Administración por la actuación de un organismo (la CNMV) dependiente de ella (reciente caso Gescartera)*.

Igualmente, la incidencia de las “stock options” en temas tan dispares como la remuneración de los gestores, la autocartera, el derecho de suscripción preferente o el conflicto de intereses provoca que el trámite publicitario por sí sólo no las convalide plenamente⁽³⁴⁾. Es, por tanto, preciso adecuar la concesión de opciones sobre acciones, como variedad retributiva, a la diversa normativa reguladora de tales aspectos.

Estos argumentos reducen el deber de comunicación impuesto por el citado Real Decreto a una respuesta adyacente a las medidas genéricas establecidas en el Derecho Privado. Por lo que no puede perderse de vista ni prescindirse de cualesquiera disposiciones civiles y mercantiles aplicables.

Asimismo, la falta de una sanción específica para las opciones no comunicadas obliga también a traspasar el marco de la *lex specialis* y retomar la legis-

(32) Cabría, por tanto, diferenciar entre la comunicación de las “stock options” en la fase fundacional de las entidades y durante la vida social. La fijación de “stock options” suscita más suspicacias en este último supuesto y por esta razón, así como por ser un hecho ya consumado en numerosas sociedades, deja de informarse preceptivamente; mientras su expresión en el folleto informativo es más habitual en la práctica entre sociedades que comienzan su andadura jurídica, lo que significa que el grado de cumplimiento del deber legal de información es también superior.

(33) Vid. MINGUELL, “La información privilegiada”, cit., pág. 3979, al analizar la sanción administrativa por la CNMV.

La STS de 4 de diciembre de 1953 admite que el contrato de opción se rige por las normas de las obligaciones y contratos.

(34) Para IBÁÑEZ JIMÉNEZ («*Stock options*»..., págs. 26, 29 y 30) en Alemania y otros países existe una integración normativa *a posteriori* del Derecho sustantivo de los incentivos opcionales. En España viene a reformar LSA y LMV ya que un plan de incentivos puede topa con el sistema de garantías de capital y del accionariado (retribuciones de administradores, autocartera, suscripción de acciones nuevas, comunicación de participaciones significativas y folletos informativos).

lación general. Desde esta omisión cabría plantear la *ratio* de la normativa incorporada en materia remuneratoria. Es decir, siendo inexcusable retraerse a la Ley del Mercado de Valores [artículos 95, 99.ñ) o 102] o a la LSA (artículos 115 y 143, entre otros) puede ponerse en tela de juicio la utilidad de la respectiva reforma⁽³⁵⁾.

En ese recorrido normativo rebobinador, el criterio de especialidad deriva en la aplicabilidad preferente de la LMV, sin perjuicio de las disposiciones de la LSA. Aunque, paradójicamente, en la legislación bursátil predominan sanciones de carácter administrativo, dejando irresoluto el problema de la validez relativa a esta operación. Desde este peldaño legal no se aporta, pues, una solución a dicho asunto, lo que exige un descenso al estadio legislativo básico representado por la LSA y el Derecho civil.

En definitiva, la regulación particular sobre “stock options” ha pasado por alto el tema de su eficacia, obligando a dilucidar esta materia conforme a los resortes genéricos que ofrece el orden jurídico-privado. Las derivaciones de esta cuestión constituyen también una incógnita, siendo especialmente dudoso, en caso de invalidez, el destino que habría de darse a los beneficios obtenidos ilícitamente. En este sentido, el regreso al “*status quo anterior*” como efecto de la nulidad produciría la readquisición por la sociedad de las acciones concedidas o su amortización, con la consiguiente apropiación social de las ganancias procedentes de la cotización⁽³⁶⁾.

(35) Desde la LMV cabe sancionar las irregularidades cometidas en la concesión de “stock options” a través de los artículos: 95, referente a la responsabilidad administrativa; 99.ñ), basado en el incumplimiento de la obligación del artículo 82 LMV y el suministro a la CNMV de datos inexactos o no veraces o la aportación de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes, y s), relativo a la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implique una infracción grave; y 102, centrado en la separación del cargo de administrador e inhabilitación. Por su parte, de la LSA resultan aplicables, entre otros, los preceptos sobre impugnación de acuerdos del Consejo de Administración o responsabilidad de los administradores. Al respecto, vid. HERNÁNDEZ MARTÍN/VILLORIA RIVERA, *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad*, Madrid, 1999, pág. 17.

(36) La consecuencia en caso de nulidad podría ser similar al supuesto de no ejercicio de la opción por los beneficiarios. Al respecto, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 72.

2. Argumentación de su naturaleza mixta (en una doble vertiente jurídica y antijurídica)

Tras abordar la permisividad y eficacia de las opciones sobre acciones, e íntimamente relacionado con ambos aspectos, parece adecuado detenerse en su esencia jurídica⁽³⁷⁾.

Al respecto, el engarce de las “stock options” con distintas figuras de nuestro entorno jurídico permite, a nuestro entender, atribuirles una naturaleza contractual mixta⁽³⁸⁾. En principio, conviene resaltar su estructura negocial, siendo su régimen jurídico el propio del contrato de opción⁽³⁹⁾. Su perfección se produce por la aceptación de los beneficiarios de la misma⁽⁴⁰⁾. Y la consumación de tal negocio, coincidente con su ejecución, requiere que se ejerciten o liquiden las opciones⁽⁴¹⁾. Desde esta perspectiva, cabe apreciar un conglomerado contractual por el seguimiento a aquél de otros negocios como el de compra-venta o de garantía.

Igualmente, el contrato de opción atribuye un conjunto de derechos de adquisición, confiere facultades jurídicas configuradoras de la compra de acciones; y esta asignación jurídica puede considerarse como un auténtico derecho potestativo⁽⁴²⁾.

Este tipo contractual se centra en el pago de un precio o la prestación de un servicio por el optante a cambio de elegir la entrega de acciones u otros valores⁽⁴³⁾. La contraprestación, en caso de que aquél ejercite su derecho, se presenta incierta por su dependencia de la cotización en el mercado. De ahí que,

(37) De la naturaleza jurídica depende en última instancia la aplicación de una determinada regulación.

(38) En este sentido, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., reconoce que se otorgan con sujeción a las reglas generales del Derecho de Obligaciones y con las limitaciones particulares establecidas por el Derecho societario y por la regulación de los mercados de capitales.

(39) Para IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 75 y 101, el contrato de opción es un acuerdo oneroso generador por el optante del derecho de elegir a cambio de un precio y lo identifica con la promesa de venta.

(40) Destaca IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 245.

(41) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 197.

(42) Así lo reconoce DOMÍNGUEZ ALCAHUD, *Contrato tipo de stock option y/o colocación de acciones entre empleados*, pág. 320, para quien es un derecho potestativo, en formación.

(43) Según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 61 y ss., en el origen de la imposición de compra y tenencia en autocartera se ubica la concepción de fidelidad como carga o contraprestación y la obligación de permanencia laboral, prestar servicio en régimen de exclusividad, deber de confidencialidad sobre los aspectos estratégicos pertenecientes al plan.

simultáneamente, este elemento contractual confiera a dicha operación la condición de expectativa de derecho⁽⁴⁴⁾.

La aleatoriedad como rasgo configurador de las “stock options” ha sido asumida a nivel doctrinal y judicial⁽⁴⁵⁾. En la esfera legal, esta característica ha propiciado una postura contraria a su prohibición, al margen de influir en el nivel de control (mínimo) establecido (comunicación a la CNMV).

En este sentido, y enlazando con el tema de la admisibilidad, la incertidumbre en cuanto a los beneficios obtenibles ha podido dibujar una directriz legislativa favorable al reconocimiento de las “stock options” por el sistema jurídico español (sin perjuicio del mimetismo jurídico por el auge adquirido en otros estados o la necesidad de responder a la expansión producida en nuestro país)⁽⁴⁶⁾. La elevación de la transparencia bursátil a objetivo único del legislador puede deberse a la convicción de que sólo se trata de una operación calificable de expectativa jurídica.

En efecto, el hecho de que las “stock options” puedan procurar tanto ganancias como pérdidas a los gestores y directivos alienta su consideración como negocio neutro respecto a los riesgos derivables. Pero la inseguridad de los beneficios ha contribuido a consentir la penetración de la arbitrariedad en este campo, como se expondrá más adelante. A su vez, también desde esta perspectiva se explica la inocuidad de la medida controladora dispuesta (información a la CNMV) frente a la patología que puede encerrar dicha retribución⁽⁴⁷⁾.

(44) En relación a la concepción de expectativa patrimonial, destaca VON THUR, *Derecho Civil*, vol. I, Barcelona, 1998, págs. 185 y 186.

(45) Al respecto, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 105 y ss. Igualmente se confirma por una sentencia del juzgado de lo social núm. 30 de Madrid al resolver el caso de un trabajador poseedor de “stock options”, despedido de forma improcedente, que pretendía fueran contabilizados sus derechos sobre opciones para calcular su indemnización. El magistrado considera que se trata de derechos con expectativas, que tienen efectos aleatorios de cara al patrimonio, dadas las posibles ganancias o pérdidas. Entiende que los caracteres de expectativa y aleatoriedad se compaginan mal con la naturaleza irrenunciable y patrimonial del salario, por lo que aunque las stock nacen al socaire del contrato de trabajo, no cabe confundirlos ni extrapolar elementos de uno a otro. Los beneficios de las stock no siguen al trabajador cuando deja la empresa.

(46) Sin embargo, como reconoce VELASCO SAN PEDRO, “La adquisición de acciones propias: problemas de política jurídica y tendencias legislativas”, *RdS*, 1999, pág. 72, la desviación de recursos sociales para atender los intereses de los administradores no merece ser amparada por el derecho.

(47) A propósito, vid. PADEIRA ROMERO, “El gobierno de las sociedades anónimas cotizadas (reforma legal versus códigos de conducta)”, *Instituciones del Mercado Financiero* (dir. Ureba/Martínez-Simancas), Madrid, 1999, págs. 3224 y 3232, al referirse al marco de libertad existente en el sistema de retribución; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 141.

Asimismo, la aleatoriedad descrita conduce a la conversión de las opciones sobre acciones en auténticas oportunidades de negocio⁽⁴⁸⁾. Esta consideración integra normalmente la naturaleza de las “stock options” evidenciando su estructura compleja⁽⁴⁹⁾. En especial cuando media una relación contractual entre el administrador (o directivo) y la sociedad, debido al estímulo que encierra la asociación de las opciones al ejercicio del cargo. Aunque igualmente si se concede al destinatario de las mismas la posibilidad de negociar con las acciones.

Otra connotación a este tema procede de la atribución de las “stock options” como plus retributivo. En este supuesto, sea porque excedan de los servicios prestados (onerosas) o para agradecer estos últimos (remuneratorias), adquieren el esquema de donación social⁽⁵⁰⁾. En efecto, las opciones sobre acciones pueden constituir liberalidades realizadas por la sociedad en beneficio de sus administradores u otros apoderados⁽⁵¹⁾. Esta condición donacional, si bien tropieza con la finalidad lucrativa y causal de las sociedades, encaja en cualquiera de las categorías civiles establecidas (artículo 619 Cc)⁽⁵²⁾.

(48) Destacan LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores en la sociedad anónima*, Madrid, 1996, pág. 119; FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, “La doctrina de las corporate opportunities en los Estados Unidos de América”, *RDBB*, 1997, pág. 480; PORTELLANO DÍEZ, *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Madrid, 1996, pág. 20. El artículo 36 del Reglamento Tipo del Consejo de Administración propone que el consejero no ha de aprovecharse de la oportunidad de negocio si la ha descubierto en el ejercicio de su cargo.

(49) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 24 y 266, al señalar el temor de las empresas a que sus directivos aprovechasen oportunidades de negocio en empresas que sí disponían de suculentos incentivos, reconociendo la posibilidad de abuso de “opportunities” por parte de los administradores que autoprograman sus stock.

(50) Aunque cuando las “stock options” no responden a un rendimiento del beneficiario, se evidencia un carácter donacional; sin embargo, cuando los planes opcionales son a largo plazo, se difumina tal naturaleza. El artículo 29 del Reglamento Tipo del Consejo de Administración señala que el consejero externo debe ser retribuido en función de su dedicación exclusiva.

(51) Aunque IBÁÑEZ JIMÉNEZ («*Stock options*»..., cit., pág. 37), mantiene que las opciones no son gratuitas aunque no se pague prima o precio, porque subyace una contraprestación implícita como es el propio trabajo.

(52) Destacan DURÁN RIVACOBA, *Donación de inmuebles. Forma y simulación*, Pamplona, 1995, pág. 153; MESSINEO, *Manual de Derecho civil y comercial*, Buenos Aires, 1979, pág. 43; GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, vol. II, *Le obbligazioni e i contratti*, Padua, 1990, pág. 177; MONTEAGUDO, *La remuneración del agente*, Valencia, 1996, págs. 83 y ss.

Al respecto, las opciones sobre acciones pueden adoptar la variante de liberalidad onerosa⁽⁵³⁾. El punto de conexión entre ambas parte de la contraprestación por el vínculo oneroso entre el administrador o directivo y la sociedad⁽⁵⁴⁾. Siendo la desproporción entre el valor de los servicios de gestión y la prestación misma el origen de la liberalidad social en favor de aquéllos⁽⁵⁵⁾. No obstante, sin dudar de su gratuidad, cabe exceptuar de esta clase donacional los supuestos en que suele anticiparse al beneficiario la condición de socio para propiciar un rendimiento óptimo, vinculándose el perceptor a la suerte de la empresa antes del cobro del incentivo⁽⁵⁶⁾.

La liberalidad que encierran frecuentemente las “stock options” permite reconsiderar su admisibilidad⁽⁵⁷⁾. Así, cuando esta operación no es estrictamen-

(53) Según MESSINEO, *Manual de...*, cit., pág. 44, esta forma de donación participa de la naturaleza del negocio oneroso; LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima”, *RGD*, 1992, págs. 10.130 y 10.155.

La RDGRN de 20 de marzo de 1991 declara la ilegalidad de la cláusula estatutaria, pues debe fijarse el concreto sistema y rechazar el arbitrio de la Junta.

(54) A nuestro entender, la disociación entre la retribución de un cargo social y la parte desproporcionada a su función acerca este tipo de donaciones a las onerosas. En este sentido, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 151, al referirse a la proporcionalidad entre el valor creado y el recibido; CÁRCABA FERNÁNDEZ, “La simulación en...”, cit., pág. 80; ALCOVER GARAU, “La retribución de los administradores de las sociedades de capital (coordinación de su régimen jurídico, mercantil, laboral, tributario y contable)”, *RdS*, 1995, pág. 141; BLANQUER UBEROS, “La retribución de los administradores. Constancia estatutaria y la atribución de facultades de concreción a la Junta general”, *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Manuel Broseta Pont*, I, Valencia, 1995, págs. 402 y ss.

(55) Cabe citar a LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores en la sociedad anónima*, Madrid, 1996, pág. 115; ALCOVER GARAU, *La retribución de...*, cit., pág. 142; BLANQUER UBEROS, *La retribución de...*, cit., pág. 432, quien alude al principio de correspondencia onerosa entre el desempeño de la función institucional del órgano por el administrador y el devengo de la remuneración correspondiente según sistema de remuneración fija; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 60, al señalar que la actividad realizada por los beneficiarios de las mismas reporta a la sociedad un provecho patrimonial; TUSQUETS TRIAS DE BES, “El contenido de la cláusula estatutaria relativa a la retribución de los administradores (breve comentario de la RDGRN de 15 de octubre de 1998)”, *RdS*, 1999, pág. 314, para quien los criterios de retribución deben atender a la función desarrollada por los administradores y la situación económica de la sociedad.

Véase la STS de 29 de enero de 1974 (Ar. 344).

(56) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 61.

(57) Tan solo a través del artículo 52 LSRL podría darse entrada a estos actos gratuitos en las sociedades de capital, mediante la concesión de un derecho y la liberación de una obligación. Vid. LANGLE Y RUBIO, *Manual de Derecho Mercantil español*, Barcelona, 1950, pág. 414; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 75, para quien las opciones liquidativas de incrementos de cotización, por ser complementos de retribución, son normalmente gratuitas; TUSQUETS TRIAS DE BES, *La remuneración de los administradores*, Madrid, 1998 pág. 314, al afirmar que son anulables los acuerdos en que la cuantía de la retribución sea lesiva de la sociedad.

te retributiva resulta difícil de encajar no ya en el objeto social, sino también en la *causa societatis*, al margen de su incidencia negativa sobre el capital y patrimonio sociales⁽⁵⁸⁾. Todos estos elementos resultan afectados por el posible carácter donacional de dicha forma de remuneración; más gravemente aún si los propios beneficiarios intervienen en el otorgamiento de la liberalidad⁽⁵⁹⁾.

En este sentido, la determinación de la voluntad social por los propios donatarios obliga a revisar la estructura de las “stock options”⁽⁶⁰⁾. En esa situación, se observa la asunción de una dualidad posicional por los titulares orgánicos favorecidos⁽⁶¹⁾. La actuación sincrónica de los gestores como donantes ocultos tras la pantalla social y a su vez donatarios puede calificarse de autocon-

(58) Según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 23, las opciones de compra de acciones constituyen un complemento retributivo. Respecto de ambos presupuestos troncales de las sociedades, con carácter general, vid. BAUDINO/FRANCISNELLI, *Gli amministratori delle società per azioni e a responsabilità limitata*, Milán, 1996, pág. 145; BERTACCHINI, *Oggetto sociale e interesse tutelato nelle società per azioni*, Milán, 1995, pág. 165.

Véanse las RRDGRN de 2 de febrero de 1996 y de 24 de noviembre de 1981, y la STS de 27 de junio de 1996 (RJ 4796) y, en la Jurisprudencia italiana, la Cass. de 14 de julio de 1965 y la sentencia del Tribunal de Roma de 22 de abril de 1982.

(59) En este sentido, vid. VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico de Derecho mercantil*, I, Valencia, 1981, págs. 316 y ss. LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de...*, cit., pág. 11; BLANQUER UBEROS, *La retribución de...*, cit., págs. 450 y 451; TUSQUETS TRIAS DE BES, *La remuneración de los administradores*, Madrid, 1998, pág. 53, al referir que cuando el propio órgano de administración establece su retribución, presenta las desventajas de la autocontratación. En los países anglosajones existe la práctica de atribuir la función de fijar la retribución a un comité *ad hoc*.

(60) Vid. RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *Impugnación de acuerdos de las Juntas de accionistas. Legislación, doctrina y Jurisprudencia según el nuevo texto refundido de la LSA*, Navarra, 1992, pág. 79; JUSTÉ MENCIA, *Retribución de consejeros*, pág. 505, al manifestar que la fijación de remuneración por los servicios prestados puede ser abusiva.

La STS de 26 de marzo de 1992 (Ar. 2332) resuelve un supuesto de autoasignación de una retribución por el Presidente del Consejo de Administración sin el acuerdo de este órgano, contrariando los estatutos sociales.

(61) Destacan, entre otros, ALCOVER GARAU, *La retribución de...*, cit., pág. 137; para JUSTÉ MENCIA, *Retribución de consejeros*, cit., págs. 511 y ss., la sociedad asume el riesgo de que los administradores actúen contra los intereses sociales, si hace constar en Estatutos que el órgano gestor fije sus propias retribuciones; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 64 y 279, al reconocer que los planes se documentan en las actas de las sesiones celebradas por el órgano de administración, que es el encargado de elaborar y proponer el plan a sus destinatarios, incluido cuando son los propios miembros del consejo o en acta de acuerdo de la Junta, y reconoce que el gestor puede ser a un tiempo optatante y optatario.

tractual⁽⁶²⁾. Esta operación habitualmente presenta tal carácter porque la confección y aprobación corresponde a los administradores beneficiarios⁽⁶³⁾.

Esta naturaleza anómala conduce a cuestionar la validez de los incentivos opcionales, incluso, de los comunicados a la CNMV⁽⁶⁴⁾. El autocontrato constituye un fenómeno cuya atipicidad legal ha llevado a la doctrina y la jurisprudencia a consentirlo, siempre que se autorice o ratifique y no provoque conflicto de intereses⁽⁶⁵⁾. Ambos presupuestos pueden ser extrapolados a ciertos planes opcionales elaborados por los gestores y destinados a ellos mismos. De modo que la autocontratación, al no detectarse a través de la información ante aquel organismo, impide que esta medida controladora se configure como instrumento pleno de validez⁽⁶⁶⁾.

Así pues, los abusos que, en general, suelen ser la tónica de esta variedad retributiva, permanecen sin eliminar por la aprobación de la CNMV⁽⁶⁷⁾. En particular, los conocimientos privilegiados de los gestores pueden instrumenta-

(62) Respecto de esta figura, vid., HERNÁNDEZ MARTÍ, “Consideraciones en torno a la autocontratación de los administradores de la sociedad anónima”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Broseta*, Valencia, 1995, pág. 1706; OTERO LASTRES, “La autoentrada de los agentes de cambio y Bolsa”, *RDBB*, 1981, pág. 105; DÍAZ DE ENTRESOTOS, *El autocontrato*, Madrid, 1990, pág. 512; MASNATTA, *La autocontratación*, Buenos Aires, 1965, pág. 70; FERNÁNDEZ VARA, *Socio único, conyuge, mandatario y otros autocontratos ante el Registro de la Propiedad*, Madrid, 1991, pág. 12.

(63) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 27.

(64) Sobre este tema vid. LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a...” cit., pág. 10.147, quien se pregunta si podrá fijarse el sueldo el propio administrador; GALGANO, “Diritto civile...”, cit., pág. 178, para quien la causa de liberalidad puede estar presente en un acto de liberalidad como la remisión del débito; RUBIO, *Curso de Derecho de Sociedad Anónima*, Madrid, 1974, pág. 59.

(65) El Reglamento Tipo del Consejo de Administración elaborado por la CNMV de 19 de mayo de 1999 establece en su artículo 33 el deber de abstenerse si existe un interés personal cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o a una sociedad en la que tenga un puesto directo o participación significativa, sin que la transacción profesional se realice a no ser que se informe de la situación de conflicto de intereses, previo informe y aprobación de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

(66) Aunque la RDGRN de 28 de mayo de 1986 (R. 2829) declara la legalidad del acuerdo de una Junta estableciendo una gratificación extraordinaria como recompensa pecuniaria por un servicio.

(67) Al respecto, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 129, quien considera que se puede inflar el valor bursátil para procurarse mayores retribuciones; “El deber de diligencia de los administradores de la sociedad”, *RdS*, 2000, pág. 319, se refiere a la utilización en beneficio personal de su posición orgánica, abusando de su cargo.

lizarse para acordar dicha operación cuando se prevea o se produzca una cotización más elevada de las acciones⁽⁶⁸⁾. Siendo el oportunismo de los administradores causa, cuando menos, de reprobación jurídica, si no de ilicitud.

Tampoco la previsión en los estatutos o el acuerdo de la Junta (artículos 75 y 130 LSA) evitan la parcialidad en la adopción del acuerdo retributivo si los gestores gozan de la condición de fundadores y socios mayoritarios⁽⁶⁹⁾. Esta solución no atiende a la posibilidad de que los administradores puedan actuar simultáneamente como optantes y optatarios⁽⁷⁰⁾. Por lo que pervive el riesgo de conflicto de intereses y de su hipótesis extrema, el autocontrato. De ahí que el filtro estatutario y asambleario no asegure la pureza jurídica de este tipo de remuneración variable y quede expuesta a invalidez aun habiéndose ajustado a ambos requisitos exigidos por su normativa específica⁽⁷¹⁾.

(68) En este sentido, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 27, afirma que los gestores son los habituales encargados de elaborar planes de concesión de “stock options”.

(69) Aunque para SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Madrid, 1999, pág. 384, no se comprende bien por qué se prohíben por la DGRN las cláusulas que permitan a la Junta fijar anualmente, a la vista de la marcha de la gestión social, la retribución concreta de los administradores.

La RDGRN de 6 de mayo de 1997 (R. 3853) mantiene la ilicitud de la cláusula que permita a la Junta la fijación del porcentaje que han de percibir los administradores sobre el beneficio anual, siendo necesario que fijen el tanto por ciento; pero admite cierto poder de la Junta al decir que ese porcentaje puede ser o no límite máximo de percepción.

(70) Vid. ÁVILA NAVARRO, *La sociedad limitada*, cit., pág. 698; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 140 y 279, al destacar que el artículo 130.2 LSA prevé la existencia de incentivos en los estatutos y su aplicación por la Junta y reconocer que por lo general los peligros del autocontrato se disipan por la intervención de la Junta, su elaboración y ratificación del programa realizado por el consejero, lo que solventa el peligro de aprovechamiento patrimonial ilícito.

(71) Vid. AA.VV., *Comentarios al Código de comercio y legislación mercantil especial*, tomo XXIII (dir. M. MOTOS y M. ALBALADEJO), Madrid, 1984, pág. 141, al señalar respecto de las retribuciones de los administradores que las cualidades de socio mayoritario y administrador casi siempre coinciden en la misma persona y, como solución al posible abuso del socio mayoritario, siempre cabría la impugnación del acuerdo por estimarlo lesivo a los intereses sociales en beneficio de uno o varios; FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, Valencia, 1996, págs. 425 y 426; URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1994, pág. 335, al manifestar que precisamente a través de acuerdos lesivos del interés social es donde tiene manifestación más clara el abuso y la extralimitación del poder de las mayorías.

También se deduce de las SSTs de 29 de enero de 1974 (Ar. 344) y de 17 de mayo de 1979 (Ar. 1886), que reconocen en estos casos abusos de la mayoría y facilitan su impugnación por la vía del artículo 115 de la LSA.

En suma, la regulación actual de las “stock options” en nuestro Derecho no extirpa los peligros que comprometen su licitud⁽⁷²⁾. La comunicación a la CNMV no puede atajar por completo la antijuridicidad, ya que este organismo supervisa aspectos puramente administrativos sin adentrarse en el tema de la eficacia jurídica⁽⁷³⁾. Además, la coercibilidad aneja a su función es susceptible de producir el efecto contrario, la ocultación de este tipo de remuneraciones (por los abusos cometidos en su asignación), evidenciando también la inoperatividad de la solución legal. Al igual que la cautela basada en la fijación estatutaria y el acuerdo de la Junta puede resultar estéril⁽⁷⁴⁾.

La desactivación de los controles establecidos se manifiesta y debe a la endogamia intrínseca a las “stock options”⁽⁷⁵⁾. Esta es una operación realizada sin salir del círculo social, con los miembros del ente y no como es habitual dentro de la dinámica empresarial, con terceros⁽⁷⁶⁾. Así, los gestores ocupan en la suscripción del capital la posición que normalmente corresponde a sujetos extraños a la sociedad. La concesión de opciones sobre acciones a los administradores tiene, pues, un efecto excluyente de terceros. A partir de entonces comienzan las tentaciones internas de aprovecharse de este mecanismo retributivo con fines económicos, incluso políticos o de poder⁽⁷⁷⁾.

(72) También el RCNMV establece que la retribución de cada consejero será plenamente transparente, siendo el destinatario de la información no el inversor potencial sino el socio, y en el artículo 26.1 de este texto se admite que el consejero se haya investido de amplias facultades para informarse sobre cualquier aspecto de la compañía.

(73) Sobre la naturaleza estrictamente disciplinaria de las sanciones impuestas por la CNMV vid. MALARET I GARCÍA, *La Comisión...*, cit., pág. 1618.

(74) Constituye doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado (Resoluciones de 20 de marzo de 1991 y de 19 de febrero de 1991) que no es suficiente la mera precisión estatutaria de varios sistemas alternativos, dejando al arbitrio de la Junta su determinación (RRDGRN de 26 de julio de 1991 y 4 de octubre de 1991), ni tampoco el indicar que el cargo será gratuito, sin perjuicio de los sueldos que en cada caso la Junta pueda acordar en función y a la vista de los resultados del ejercicio social. Esta doctrina se inspira en el criterio de limitar la discrecionalidad de los administradores de atribuirse retribuciones que puedan resultar excesivas.

(75) En este sentido IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 142, al admitir que cuando los consejeros concedentes de acciones son a su vez optantes no se puede reclamar por haberse autorretribuido los gestores.

(76) El *Informe Cadbury* impone limitaciones y cautelas a las transacciones entre los consejeros y la compañía.

(77) Respecto del fraude posible de los gestores vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 58. El artículo 39 del Reglamento de 19 de mayo de 1999 dispone que las transacciones con los accionistas significativos se realicen valorando la operación en condiciones de mercado y con igualdad de trato.

Entre sus posibles consecuencias, puede señalarse la reducción de la sociedad a un auténtico coto privado vedado a potenciales inversores⁽⁷⁸⁾. Asimismo, los beneficiarios de las opciones si consuman la adquisición de acciones se convierten en acreedores sociales por los derechos inherentes a tales títulos⁽⁷⁹⁾. Esa condición de titulares crediticios les confiere a su vez privilegios dentro del ente, respecto del capital y patrimonio sociales. Pero cuando el origen de esta situación radica en la autoasignación de incentivos opcionales, suscita necesariamente suspicacias jurídicas⁽⁸⁰⁾.

Es cierto que ninguna disposición ordena la abstención de los gestores en la aprobación de los planes opcionales⁽⁸¹⁾. La parca regulación del conflicto de intereses en la legislación societaria (artículo 52 LSRL), al margen de su circunscripción a las sociedades limitadas (en las que las acciones se sustituyen por participaciones), no eleva la remuneración de los administradores a operación potencialmente conflictual (limitándose a la prohibición de competencia y a las prestaciones de obras y servicios). Por lo que incluso anteponiendo éstos sus intereses personales en la atribución de “stock options”, cualquier desviación del interés social se muestra irrelevante jurídicamente⁽⁸²⁾.

(78) En un sentido próximo IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 215 y 244, afirma que las stock se conceden para imbuir en el trabajador la conciencia de propietario.

(79) Destacan entre otros ALCOVER GARAU, *La retribución de los...*, cit., pág. 137, quien señala que “...por ejemplo, si los estatutos no establecen retribución alguna para el cargo de administrador y por ende, éste es gratuito, ¿no es absurdo que los administradores como representantes necesarios de la sociedad formalicen con ellos mismos un contrato de alta dirección en el que se asignen determinados emolumentos? ¿Por qué los autores no se detienen a pensar cómo es posible que una misma actividad sea objeto a la vez de una prestación en principio gratuita y de otra prestación que relaciona a los mismos sujetos y que por esencia es retribuida?...”.

(80) Al respecto vid. FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, cit., págs. 420 y 421; LÓPEZ DE MEDRANO, *En torno a...*, cit., pág. 574.

(81) También para IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 139, los administradores se dan a sí mismos el incentivo que debe favorecerles patrimonialmente.

(82) Así, vid. SÁNCHEZ GUILARTE/TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada (insider trading y operaciones de iniciados)”, *RDBB*, 1987, págs. 75 y ss.; URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al...*, cit., pág. 166; Díez-PICAZO, *La representación en el Derecho privado*, Madrid, 1991, pág. 199; QUIJANO GONZÁLEZ, *La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, 1989, pág. 13; HERNÁNDEZ MARTÍ, “Consideraciones en torno a la autocontratación de los administradores de la sociedad anónima”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont* Valencia, 1995, pág. 1.708; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 214, al señalar que los gestores destinatarios se ven incentivados a realizar su propio beneficio.

Parece, por tanto, complicada la prueba del abuso de poder de los administradores ante la ausencia de conflictividad conforme a la ley. Además, la imposibilidad de apreciar un perjuicio a la sociedad (al tratarse de una expectativa) y el riesgo de que el interés social sea determinado por los propios infractores también obstaculizan la demostración de un conflicto real⁽⁸³⁾. El hecho de que los miembros del órgano gestor modelen el interés de la entidad dentro del mismo y en la Junta, cuando sincrónicamente son accionistas mayoritarios, interfiere en la apreciación de la conflictividad intrasocial, único elemento capaz de destapar la irregularidad de las “stock options”⁽⁸⁴⁾.

La exclusión de determinados socios o trabajadores en el reparto de opciones, aunque constituyan una minoría y no decidan ni participen en la conformación del interés social por resultar éste de la decisión de la mayoría, puede provocar un conflicto; favoreciéndose entonces la calificación de tal operación como abuso⁽⁸⁵⁾.

La conducta abusiva reclama para su florecimiento la colisión de intereses, siendo la paz social un factor que tiende a solaparla⁽⁸⁶⁾. De ahí que, en concreto, las “stock options”, aun respondiendo inicialmente al interés particular de los administradores, y contener un abuso, pueden consolidarse si se generalizan a

(83) En cuanto al abuso de poder como desviación del interés del representado, vid. DÍEZ-PICAZO, L., *La representación en el Derecho Privado*, Madrid, 1991, pág. 198; ALCALÁ DÍAZ, “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital”, *RdS*, 1997, pág. 118; URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al...*, cit., pág. 339, al aludir a la posibilidad de que el proceso ofrezca demostración suficientemente razonable de que el organicismo social se ha exlralimitado por exceso o por defecto en el ejercicio de sus facultades legales o estatutarias.

A propósito véase la STS de 27 de diciembre de 1973 (Ar. 4982).

(84) Sin embargo, la generalización de stock options conduce a la alineación del interés entre socios y beneficiarios de los planes de “stock options”. Al respecto vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 215.

(85) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas”, *RDM*, núm. 234, 1999, págs. 1.391 y 1.420.

(86) Vid. MINERVINI, “Il conflitto d’interessi tra rappresentante e rappresentato nella recente codificazione”, *Arch. Giur.*, 1946, pág. 132; GORDILLO, *La representación aparente (una aplicación del principio general de protección de la apariencia jurídica)*, Sevilla, 1978, pág. 95; MESSINEO, *Manual de...*, cit., pág. 460; ESTEBAN VELASCO, “¿Una nueva manera de entender e impulsar la evolución del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas?”, *RdS*, 1999, pág. 26.

Destaca la STS de 14 de diciembre de 1990 (Ar. 10070) y la SAP de Salamanca de 18 de mayo de 1996 (detraer cantidades elevadas y desacordes de la sociedad).

todos los miembros sociales⁽⁸⁷⁾. Incluso, legalmente, la simple información extendida a los socios en virtud de la comunicación a la CNMV amortigua el abuso por acomodarse al requisito de transparencia exigido⁽⁸⁸⁾.

Continuando con la naturaleza de las opciones sobre acciones en su versión antijurídica, y en último lugar, conviene apuntar la proximidad de las opciones con el enriquecimiento injusto. El incremento patrimonial que conlleva normalmente en favor de los gestores y la falta de causa que lo justifique (si la remuneración no responde o excede de los servicios prestados) remite a aquella figura⁽⁸⁹⁾.

En definitiva, con independencia de las variantes que presenta esta clase de retribución variable y sin descender a su amplia tipología, cabe reconocer a las “stock options” una naturaleza compleja⁽⁹⁰⁾. Si bien, paralelamente, este carácter mixto se mantiene en el plano antijurídico por las diversas manifestaciones (autocontrato, abuso...) que adopta dicho mecanismo remuneratorio, no siempre deslindables entre sí.

IV. EL CONTROL JURÍDICO DE LAS “STOCK OPTIONS” A TRAVÉS DE LA INTERVENCIÓN DE LA JUNTA Y DE LA COMUNICACIÓN A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Como venimos destacando, la pretensión legislativa respecto a las “stock options” se concentra en la transparencia del sistema retributivo de administradores y directivos. No obstante, desde este prisma, entendemos que el legislador se autolimita en la consecución de objetivos jurídicos.

En efecto, la persecución exclusiva de un mercado transparente y eficiente impide retraerse a lo que pensamos constituye el germen de la problemática en

(87) Entre otros, vid. GRANTHAM, “The content of the Director’s Duty of Loyalty”, *Bus. L.*, 1993, págs. 149 y 156; FARALDO CABANA, P., *Los delitos societarios*, Valencia, 1996, pág. 442; LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a la...”, cit., pág. 83; incluso IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «Stock options»..., cit., pág. 174, admite que la impugnación de los incentivos por la Junta se dificulta porque la vulneración del interés social dista de quedar probada cuando aquéllos se otorgan.

(88) Para IBÁÑEZ JIMÉNEZ «Stock options»..., cit., pág. 205, el proceso de difusión informativa aleja el peligro de abuso de información privilegiada.

(89) Aunque en sentido contrario IBÁÑEZ JIMÉNEZ «Stock options»..., cit., pág. 212, destaca que en el transcurso de las orientaciones normativas se encuentra la justa redistribución de la riqueza.

(90) En cuanto a las modalidades de “stock options”, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «Stock options»..., cit., págs. 74 y ss.

esta materia. La exigencia del acuerdo de la Junta y el deber de comunicación a la CNMV persiguen terminar con la opacidad (interna y exterior) de esta categoría remuneratoria, pero son insuficientes para superar los excesos que con frecuencia la acompañan.

1. La intervención de la Junta. Aspectos discutibles de este mecanismo controlador

El objetivo de transparencia referido en su vertiente intrasocietaria se encomienda a la Junta mediante su autorización. Así se desprende del artículo 75.1 de la LSA tras la redacción dada por la LMFAOS 55/1999, al disponer que “cuando la adquisición tenga por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad”.

La licencia asamblearia se ha elevado, pues, a presupuesto necesario de la concesión de “stock options” en las sociedades anónimas generales, si bien no despierta una confianza plena hacia sus dotes de control. Entre los argumentos que dan consistencia a esta afirmación cabe resaltar la adopción del acuerdo social autorizativo sin una información suficiente⁽⁹¹⁾. La ignorancia por la Junta de los aspectos trascendentes de las opciones al otorgar la licencia reduce la capacidad de este tamiz jurídico⁽⁹²⁾. La plena efectividad de la autorización reclama un conocimiento preciso del contenido retributivo⁽⁹³⁾. Pero esta circunstancia sólo se tiene en cuenta respecto a la comunicación, al regular el artículo 19 del Real Decreto de 15 de marzo de 1991 (tras la reforma de 19 de

(91) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 176, para quien no parece adecuado que la Junta desconozca cuántas, a quién y el precio de las opciones. La normativa americana ha optado por la aprobación previa por la Junta para cada acuerdo extintivo o modificativo de “stock options”.

(92) En opinión de IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 153, debe existir transparencia informativa interna o comunicación a los accionistas de los incentivos mediante la inclusión en la memoria anual sobre política retributiva.

(93) En sentido general, vid. PORTELLANO DÍEZ, *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Madrid, 1996, págs. 90 y ss.; GARCÍA VILLAYERDE, “Derecho a la información del socio y del administrador (sobre la existencia de un derecho a la información de los miembros del Consejo de Administración)”, *CDC*, 1991, pág. 8; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “La información del socio ante la Junta general (Notas en torno al artículo 51 de la LSRL)”, *RdS*, 1997, pág. 122; FERNÁNDEZ RUIZ, “Algunas experiencias recientes sobre el control público de la información de sociedades que cotizan en Bolsa”, *RDM*, 1977, págs. 342 y ss.

julio de 2000) los datos que deben facilitarse a la CNMV⁽⁹⁴⁾. La LSA no repara en cuál ha de ser el grado de publicidad de las “stock options” al autorizarse por la Junta, ni tampoco en las consecuencias jurídicas del acuerdo social autorizativo adoptado sobre una base de desinformación⁽⁹⁵⁾.

Otro recelo hacia la autorización procede de la superposición de los status de socio y administrador en los mismos sujetos, ya que ello puede significar la acumulación simultánea de las posiciones de autorizante y autorizado⁽⁹⁶⁾. El dominio de la Junta por los gestores supondría la identidad de los elementos personales de la relación representativa, lo que conduce con total seguridad a la autorización de este tipo de retribución variable⁽⁹⁷⁾. Se estaría entonces en presencia de una, llámémosle “auto-autorización”, explicable por la condición de socios de los gestores⁽⁹⁸⁾.

A raíz de esta posibilidad, cabe poner en tela de juicio el papel supervisor asignado al órgano deliberante respecto de las “stock options”⁽⁹⁹⁾. El motivo consiste en el riesgo de conflicto de intereses (personal y social de los adminis-

(94) Vid. RUEDA MARTÍNEZ, “El derecho de información en la Sociedad de Responsabilidad Limitada”, *RDM*, 1987, págs. 304 y 305; PULIDO BEGINES, *El derecho de información del socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada (artículos 51 y 86 LSRL)*, Madrid, 1997, pág. 65.

Véase la STS de 13 de noviembre de 1998 (RJ 8823).

(95) Al respecto, vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., págs. 1.465 y 1.454, al afirmar que una vez autorizado el plan por la Junta en su contenido mínimo, la dirección fija el contenido del mismo en todos sus extremos; URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen...*, cit., pág. 50.

(96) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 145, al reconocer que paradójicamente los administradores son los que configuran los programas de incentivos y los beneficiarios de los mismos (proponentes de la remuneración y evaluadores de la eficiencia retributiva); DíEZ-PICAZO, L., *La representación...* cit., págs. 129 y ss.; DE LOS MOZOS, “El negocio jurídico” *Estudios de Derecho civil*, Madrid, 1987, pág. 604.

En esta línea, la STS de 10 octubre de 1968 (Ar. 4273).

(97) En este sentido, vid. JORDANO BAREA, “Mandato para enajenar”, *ADC*, 1951, págs. 1463 y ss.; HERNÁNDEZ GIL, *Derecho de obligaciones*, cit., pág. 193.

(98) En esta cuestión, DE CASTRO MARTÍN, “La reafirmación de la voluntad social (delimitación del supuesto de hecho del artículo 115.3 de la LSA)”, *Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, II, Madrid, 1996, pág. 1607; DíEZ-PICAZO, L., *La representación...*, cit., pág. 220; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 163, quien confía en un precontrol social previo.

(99) Así lo manifiesta IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 258, al señalar que la ingeniería financiera constituye un inventario de fraudes ideado por los propios concesionarios del sistema.

tradores) al otorgarse la autorización ⁽¹⁰⁰⁾. De ahí que pueda atisbarse la esterilidad jurídica de este instrumento de control de las retribuciones por opciones.

Dentro de los aspectos criticables de la autorización asamblearia (aplicable también a la comunicación) *puede añadirse* su despreocupación en torno a los límites de lo autorizable ⁽¹⁰¹⁾. Lo que puede llevar al equívoco de considerar convalidable cualquier negocio a través de esta aprobación privada (social), incluso vulnerándose la legalidad.

En este sentido, resulta ilustrativo el artículo 133.3 LSA, contrario a que la autorización o ratificación de un acuerdo lesivo exonere de responsabilidad a los gestores. Conforme al espíritu de este precepto, tampoco cualquier plan opcional queda salvaguardado por la licencia de la Junta, ya que ello supondría la dejación del orden jurídico a la autonomía privada. Desde esta óptica, aun habiéndose autorizado las opciones sobre acciones por el órgano asambleario (y comunicado), resultan insostenibles jurídicamente si han vulnerado la legalidad. El beneplácito que otorga el cumplimiento de la normativa específica y la concurrencia de un respaldo social mayoritario no siempre las convalida. En concreto, sería inadmisibles que la autorización de una retribución abusiva impidiese accionar contra ella para declararla ineficaz.

Otro aspecto discutible es la posibilidad de que el acuerdo de la Junta en vez de autorizativo sea ratificador, planteando así la aprobación *a posteriori* de las “stock options” ⁽¹⁰²⁾. En principio, y dado que el legislador no distingue entre ambas, la ratificación parece igualmente aceptable ⁽¹⁰³⁾. Ahora bien, su permisividad cuestionaría el papel controlador de la Junta, al implicar la consumación de dicha operación. Además, los requisitos que según el artículo 130 de la LSA

⁽¹⁰⁰⁾ Aboga IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 158 y 159, por el control de eficiencia en manos de consejeros no vinculados a la gestión de la empresa, independientes para encajar mejor el conflicto de interés con los socios; ALCALÁ DÍAZ, “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital”, *RdS*, 1997, pág. 90; FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1.425, al referirse a la posibilidad de que la evaluación de la conformidad de la operación con el interés social quede al arbitrio de los gestores.

⁽¹⁰¹⁾ Aunque para IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 126 y 263, la ilicitud del autocontrato queda mitigada por la ratificación posterior de la Junta cuando hay un aprovechamiento patrimonial típico del autocontrato si el beneficiario optante es a su vez perceptor de los incentivos y juez parcial de la suficiencia del rendimiento, proponiendo, para salvar este obstáculo, parámetros objetivos de medida cuantitativos del rendimiento o el control por la Junta de la decisión del Consejo.

⁽¹⁰²⁾ Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 157, 170 y 172, para quien, reconociendo la posibilidad de una aprobación real y formal o ratificativa, la intervención de la Junta tiene carácter de ratificación o rechazo.

⁽¹⁰³⁾ Así se manifiesta FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1.466.

debe fijar el órgano deliberante (el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos, el valor de las acciones y el plazo de duración del sistema de retribución) presumen que su actuación es previa a la concesión de las opciones. De este precepto se deduciría, pues, la necesidad de un control *ex ante* por la Junta, más autorizativo que ratificador.

2. Publicidad administrativa de su concesión: calificación y crítica

De acuerdo con el citado Real Decreto, la admisibilidad legal de las “stock options” depende de una obligada comunicación a la CNMV. A diferencia del sistema de control basado en la intervención de la junta, este trámite se exterioriza como un presupuesto ratificador de tal operación⁽¹⁰⁴⁾.

La ratificación permite completar o integrar *a posteriori* cualquier negocio, concibiéndose como un mecanismo de convalidación de un acto inicialmente antijurídico⁽¹⁰⁵⁾. La comunicación a la CNMV confirma esta concepción general a través del artículo 20 del citado texto. Así, el establecimiento de un plazo para tal publicidad y su cómputo desde “la celebración del contrato, acuerdo o decisión por la que se reconozcan, adquieran o transmitan los derechos de opción”, presuponen que cuando se informa a aquel organismo ya se ha perfeccionado el negocio retributivo⁽¹⁰⁶⁾. De modo que tal información pública se halla precedida de la celebración del contrato de opción y su carácter ratificador viene a consolidarlo.

La aprobación posterior de las “stock options” representada por la comunicación a la CNMV implica que el legislador consiente su nacimiento a la vida jurídica antes de ejercer un control de las mismas. En consecuencia, esta protección legal tardía dificulta la reacción contra dicha modalidad retributiva y la desaparición de sus efectos en caso de invalidez. Por esa razón, hubiera sido

(104) La nueva redacción dada al artículo 130 LSA por la Disposición adicional 19.2 de la ley de medidas fiscales, administrativas y de orden social de 29 de diciembre de 1999 no esquivó los riesgos. Pese a ello IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 144 y 258, reconoce la orientación legitimadora *a posteriori* de la misma y su aplicación en el caso Telefónica (aprobación *ex post* por los socios). En sentido general, vid. CARIOTTA-FERRARA, *El negocio jurídico*, Madrid, 1956, pág. 590.

(105) En esta misma línea, vid. DE CASTRO MARTÍN, *La reafirmación de...*, cit., pág. 1.596; LASARTE, *Curso de Derecho civil patrimonial*, Madrid, 1991, pág. 152; NÚÑEZ LAGOS, “La ratificación”, *RDN*, 1956, págs. 21 y ss.

Véanse las SSTs de 12 de mayo de 1998 (RJ 3239) y de 2 de diciembre de 1998 (RJ 10841).

(106) En este sentido y sin embargo, la STS de 10 de octubre de 1963 (Ar. 4083) reconoce que hace del negocio uno sometido a suspensión, subordinado a la *conditio iuris*.

más conveniente otorgar a la CNMV un papel controlador más activo mediante la exigencia de su autorización previa⁽¹⁰⁷⁾. Al igual que la función autorizativa asignada a la Junta, la función supervisora de aquel ente debería haberse traducido en una licencia, más que en ratificación⁽¹⁰⁸⁾.

Sin embargo, parece haberse implantado legalmente esta última como se desprende de los artículos 5 y 20, al aludir a derechos o negocios ya existentes como la titularidad, adquisición o transmisión de opciones o al contrato celebrado y de las circunstancias que el artículo 19 reclama para la publicidad. Entre otros aspectos, esta disposición obliga a expresar en la comunicación la “prima que se haya desembolsado” y las financiaciones “concedidas por la entidad emisora”, en términos que corroboran la materialización de la retribución con anterioridad a la publicidad ante la CNMV.

Centrándonos en el examen de ambos requisitos por ser, sin duda, los más problemáticos, iniciamos a continuación una visión objetiva del Real Decreto.

A) Desde una óptica objetiva y subjetiva

En primer lugar, respecto a la prima o contraprestación desembolsada para adquirir la opción, conviene aclarar que puede no estipularse como contraprestación contractual del optante (administrador o directivo)⁽¹⁰⁹⁾. No se trata pues, de un elemento esencial de las “stock options”, por lo que su exigibilidad como presupuesto formal de la comunicación es ocasional (“en su caso”). Hecho este inciso, y suponiendo su concertación por las partes, la simple elevación de este dato a la CNMV no atiende a la necesidad de una cierta proporcionalidad con el rendimiento que obtiene la sociedad⁽¹¹⁰⁾. Desde luego, distinguir entre lo que es el sacrificio patrimonial normal de la sociedad por la venta de acciones propias a los gestores o directivos mediante precios inferiores a los del mercado, en

(107) Sobre la autorización vid., DÍEZ-PICAZO, L., *La representación...*, cit., pág. 129; HERNÁNDEZ GIL, *Derecho de obligaciones*, cit., pág. 307.

(108) Al respecto, este elemento convalidador suele entenderse como una declaración de voluntad unilateral y recepticia, dirigida a conferir previamente a un sujeto la facultad de obrar en una esfera jurídica ajena, y en interés del titular de la misma. Así, vid., DÍEZ-PICAZO, *La representación...*, cit., pág. 126; DÍAZ DE ENTRESOTOS, *El autocontrato*, cit., pág. 96.

(109) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 101.

(110) En este sentido, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 50 y 178, manifiesta que es reprochable una divergencia excesiva entre el crecimiento del valor de la empresa y el de cotización, efectuándose generalmente la adquisición a un precio similar o incluso inferior al del ejercicio de las opciones.

compensación por los servicios prestados, y la consideración de este tipo de retribución como abusiva, no es tarea fácil⁽¹¹¹⁾. Luego de esta dificultad se infiere que dicha mención se dirige a la transparencia de las “stock options”, sin cercenar los abusos derivados bien de la falta de prima o contraprestación cuando la remuneración supera el rendimiento de los gestores, o del desequilibrio de las prestaciones recíprocas de los contratantes.

Igualmente, el deber de informar sobre las financiaciones, garantías o coberturas concedidas por la entidad emisora suscita determinadas objeciones⁽¹¹²⁾. En principio, debe señalarse que el artículo 19.g), al requerir que tales negocios figuren en la publicidad a la CNMV, adopta una postura tolerante hacia los mismos. Esta disposición presenta cierta correlatividad con los artículos 10 de la LSRL y 81.2 de la LSA, permisivos de los préstamos o créditos, garantías y asistencia financiera a socios y administradores (o al personal de la empresa) en las sociedades anónimas no especiales. Este criterio parece, sin embargo, extensible a los entes bursátiles en base a una interpretación sistemática de ese conjunto normativo⁽¹¹³⁾. Aunque tampoco, como en el caso anterior, el conocimiento de esas operaciones por la CNMV descarta los abusos que suelen infiltrarse en esta clase de financiación⁽¹¹⁴⁾. La razón es que ese organismo no valora la adecuación de lo supervisado al ordenamiento privado más allá de la LMV, de tendencia marcadamente iuspublicista.

Las conductas abusivas que estigmatizan jurídicamente este negocio accesorio menoscaban el patrimonio social al detraerlo de la entidad para adquirir el capital social⁽¹¹⁵⁾. Esta instrumentalización del fondo común para financiar a los gestores y directivos en la compra de acciones suele conllevar un conflicto de intereses. El interés personal de aquéllos se antepone al interés social, como se deriva de la lesividad de dicha operación respecto del haber perteneciente a la entidad. Esa conflictividad se acentúa (alcanzando su hipótesis extrema, la autocontratación) si el órgano que adopta los acuerdos sociales favorables a la financiación (la Junta) es controlado por los propios beneficiarios de los presta-

(111) Vid., FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de...”, cit., pág. 1.401.

(112) Según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 30 y 73, la asistencia financiera a empleados o trabajadores puede constituir un apoyo prohibido a la adquisición de capital del artículo 81.1 de la LSA y supone sustitución del capital por deuda.

(113) Bajo la nomenclatura del personal podrían incluirse los directivos por su carácter asalariado.

(114) Según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 269, es posible una red de garantías controvertidas como asistencia financiera prohibida por el artículo 81.1 de la LSA.

(115) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1.422, al referirse a la distracción de recursos de la sociedad que entraña la asistencia financiera.

mos, créditos o anticipos⁽¹¹⁶⁾. De modo que el prevalimiento por los administradores o directivos de su condición de socios permite la disponibilidad del patrimonio social en orden a procurarse la titularidad del capital social⁽¹¹⁷⁾.

En suma, la comunicación a la CNMV no evita que la decisión social relativa a los préstamos, créditos, anticipos o garantías dirigidos a adquirir las acciones de un plan de “stock options” obedezca a la voluntad de los sujetos financiados⁽¹¹⁸⁾. En este supuesto, se evidencia una identidad real de las partes negociales, ya que la sociedad se reduce a una mera entelequia. La consecuencia de la manipulación de la entidad por sus apoderados a nivel contractual es una más que probable desproporción en las prestaciones mutuas, en perjuicio de uno de los contratantes. De modo que lo previsible será que esta financiación y sus condiciones disminuyan el haber social en beneficio de los gestores y directivos, sin ánimo de reintegración.

Así pues, el control ejercido a través de la CNMV conlleva implícitamente la admisión legal sin condicionantes de los incentivos opcionales, con lo que a pesar de la obligada comunicación pervive el riesgo de abusos. Cabe entonces concluir que el régimen de transparencia bursátil no es suficiente para garantizar la eliminación de aquéllos, ni por tanto la validez última de las “stock options”.

No obstante, el mérito del Real Decreto se basa en su capacidad “potencial” para lograr que afloren a la luz pública la titularidad o adquisición de acciones u opciones, contribuyendo a reducir la oscuridad que suele rodear ese tipo de remuneraciones⁽¹¹⁹⁾. Si bien este atributo teórico presenta como reverso, en la práctica, su dependencia del voluntarismo de los gestores y directivos. En efecto, no parece imaginable que los gestores o directivos confiesen sus intereses económicos en la sociedad que administran o representan. Esta creencia se

(116) IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 125, alude a la posibilidad de autocontrato ilícito si se enriquecen los gestores por abusar de su dual condición de retribuyentes y perceptores.

(117) Según IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 42, 128 y 129, los administradores se encuentran en una situación de privilegio para realizar maniobras especulativas que frustran la tutela del interés social (lucir cotizaciones elevadas en la fecha del ejercicio de la opción).

(118) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 252 y 255, al margen de su posible prohibición por el artículo 81 de la LSA.

(119) Sin embargo, según publicó *El País* de 12 de noviembre de 2000, en la CNMV aparecen otras 25 empresas que con anterioridad habían remitido información parcial sobre el asunto. Por lo que “parece que el problema no es sólo el retraso y el escaso número de empresas que comunican sus retribuciones sobre acciones, sino también la información incompleta que contienen muchos comunicados”.

extrae incluso del propio texto legislativo, al regular la extensión subjetiva de la comunicación (artículo 5). La referencia a la titularidad, adquisiciones o transmisiones de valores realizadas por persona interpuesta supone la contemplación legal del empleo de subterfugios jurídicos. Y normalmente quien los utiliza no va a manifestar que ha recurrido a los mismos para eludir la legalidad.

Idéntica inconveniencia es trasladable al *artículo 40 de la LMV*, por exigir que los miembros del mercado secundario oficial manifiesten los conflictos de intereses procedentes de las vinculaciones económicas y demás relaciones contractuales con terceros.

En uno y otro caso, la coercibilidad normativa se apoya en la colaboración espontánea de los particulares a modo de acto de contricción jurídico⁽¹²⁰⁾. Especialmente inverosímil es que (como previene el Real Decreto objeto de estudio) quien pretende esconder su identidad como verdadero titular, adquirente o transmitente de las opciones mediante una persona interpuesta comunique el hecho que motiva esa intermediación⁽¹²¹⁾.

En términos generales, la opacidad subjetiva responde al intento de vulnerar una prohibición legal, de evitar una coacción jurídica o suspicacias en torno a una conducta ilícita o, cuando menos éticamente discutible⁽¹²²⁾. A través de esta forma de representación indirecta, se persigue aparecer desvinculado de una operación prohibida o condicionada por el Derecho.

La interposición suele clasificarse en real o ficticia, según que la persona intermedia sea o no verdadero contratante⁽¹²³⁾. Aunque en materia de “stock options” destaca la indistinción legal entre ambas, al prescindirse del modelo de

(120) En la doctrina española destacan GARCÍA LUENGO, “Sociedad dominante, persona interpuesta y sanciones en el régimen de los negocios sobre las propias acciones”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1991, pág. 1.504; TOBIO RIVAS, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista*, Madrid, 1994, pág. 171. Respecto del deber de colaboración, vid. MALARET I GARCÍA, “La Comisión...”, cit., pág. 1.612.

(121) Vid. URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal...*, cit., pág. 167; PANTALEÓN PRIETO, “Negocios sobre las propias participaciones. Un discurso contra legem”, en AA.VV., *Tratando de la Sociedad Limitada*, Madrid, 1992, pág. 649.

(122) Entre otros, vid. SERICK, *Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles*, Barcelona, 1959, pág. 101; NÚÑEZ LAGOS, “Mandato sin poder”, *RDP*, 1946, págs. 610 y 611; CÁRCABA FERNÁNDEZ, *La simulación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1986, pág. 88; PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997, pág. 356.

(123) Entre otros, vid. AA.VV., *La lucha por el control de las grandes sociedades*, Deusto, 1992, págs. 425 y ss.; MAJELLO, “Il contratto simulato: Aspetti funzionali e strutturali”, *Riv. dir. civ.*, 1995, cit., pág. 651; LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a...”, cit., pág. 10.150.

confabulación entre el administrador y un tercero⁽¹²⁴⁾. A nivel probatorio, la demostración de la interposición real se dificultaría por la necesidad de demostrar la connivencia interna entre el gestor o directivo y el sujeto interviniente⁽¹²⁵⁾.

En todo caso resulta inútil, a nuestro entender, imponer la declaración de los negocios sobre opciones cuando se han utilizado testaferros, ya que con este recurso se pretende esquivar el sistema jurídico, y concretamente, puede perseguirse eludir ese deber de comunicación. Aunque el aspecto positivo de esa previsión legal de la interposición es tratar de anticiparse al fraude (subjetivo) de la normativa aplicable y regularlo puntualmente evitando acudir al Derecho común (artículo 6.4 Cc)⁽¹²⁶⁾.

B) Por la ausencia de condicionantes jurídicos a la comunicación

a) *Imprevisión de la información privilegiada en el ámbito de las “stock options”*

Otro de los resquicios dejados por el Real Decreto al incorporar la publicidad a la CNMV es no haberse acompañado a este requisito de una sanción por el uso de información privilegiada, a pesar de constituir una posible agravante de las “stock options”⁽¹²⁷⁾. En efecto, el conocimiento por los administradores de la situación empresarial puede dirigirse a la elección del momento propicio para la fijación de este sistema retributivo, asegurándose así pingües beneficios al reducirse la aleatoriedad intrínseca a la bursatilidad⁽¹²⁸⁾.

(124) Así, vid. ÁVILA, *La sociedad limitada*, cit., págs. 523 y ss.

(125) Sobre la dificultad probatoria, vid. BADENES GASSET, *El contrato de compraventa*, Barcelona, 1979, pág. 446; GALGANO, *El negocio jurídico*, Valencia, 1992, pág. 333.

También la jurisprudencia hipotecaria se manifiesta en este sentido, a través de la RDGRN de 17 de enero de 1922.

(126) De esta opinión, VÁZQUEZ BOTE, *La representación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1972, pág. 384.

(127) Según el artículo 81 LMV debe impedirse que los datos relativos a los valores puedan ser objeto de utilización abusiva o desleal. Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1.421. Asimismo IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 129, al mencionar la presunción de privilegio informativo de los administradores respecto a otros agentes societarios.

(128) Incluso, el artículo 91 LMV señala que la CNMV podría eximir de la obligación del artículo 53 cuando considere que sería contraria al interés público o iría en detrimento grave del que la divulga, siempre y cuando en este último caso sea improbable que induzca a error al público con respecto a hechos o circunstancias cuyo conocimiento sea esencial para la evaluación de los valores.

Al margen de la incertidumbre inherente a la cotización, la estrategia o circunstancias económicas de la sociedad influyen en la volatilidad de las acciones retributivas. Por lo que conociendo aquéllas, y siendo favorable la coyuntura para un alza en la cotización, aumenta la certeza de obtener ganancias en el mercado de valores. Esta información reservada que manejan privilegiadamente los gestores conlleva peligro de abusos, por su instrumentalización a través de un mecanismo de naturaleza bursátil (la retribución).

Pero el deber de comunicación, incorporado sin otras limitaciones, no repara en este inconveniente, y únicamente la LMV en su artículo 81 se aproxima a este riesgo al disponer un deber de abstención para ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, la preparación o realización de cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a los que la información se refiere.

Este precepto constriñe con carácter general la generosidad jurídica con que se concibe la comunicación en el Real Decreto de 19 de julio del 2000, si bien hubiera sido más apropiado que se delimitasen los contornos de la información a la CNMV en la normativa concreta. De ese modo, se habría evitado la frustración jurídica que supone rebasar nuevamente el marco de la *lex specialis* y volver a las disposiciones genéricas del mercado de valores; pero también el posible malentendido de considerar legitimadas las “stock options” por el solo hecho de su comunicación⁽¹²⁹⁾.

Se ha ignorado pues, el oportunismo en la decisión sobre las “stock options” como factor que aminora el índice de aleatoriedad que rodea esta categoría retributiva, en favor de los gestores que conocen y determinan su concesión. Y, derivativamente, se ha dejado sin resolver el prevalimiento por los gestores de su status social, conducta generadora de conflicto de intereses⁽¹³⁰⁾.

Incomprensiblemente, la conflictividad no ha sido tenido en cuenta al regular la comunicación a la CNMV⁽¹³¹⁾. Aunque esta omisión podría suplirse

(129) Además, los artículos 80 y 81 LMV se refieren a la comunicación a la autoridad administrativa y judicial, por lo que el Real Decreto se muestra incomprensiblemente menos exigente (únicamente a la CNMV).

(130) Así, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 166, en los casos de manipulación de cotizaciones o corrección fraudulenta sobrevenida de los precios de ejecución fijados.

(131) Vid. MINGUELL, cit., pág. 3.969, al referirse a los negocios ilícitos por aparecer el sujeto vinculado a la sociedad (*insider trading*).

mediante el artículo 83 LMV, al disponer la adopción de medidas para que en la toma de decisiones no surjan conflictos de interés en el seno social⁽¹³²⁾.

No obstante, como consecuencia de silenciar esta problemática en la regulación específica de las “stock options”, se produce la marginación legislativa de los principios de paridad de trato y lealtad social, pese a ser indiscutible su afectación por esta forma retributiva.

b) *Desatención a los principios de paridad de trato y lealtad social*

Comenzando por el principio de paridad, puede afirmarse su implicación en la retribución por opciones a causa del privilegio que genera su concesión exclusiva a gestores y directivos. Este hecho deriva en la exclusión de socios o empleados, quebrantando la igualdad en el interior de la sociedad⁽¹³³⁾.

La prepotencia de los administradores en su función, debida a su condición orgánica (determinante de la voluntad social) provoca paralelamente la discriminación de los demás componentes sociales⁽¹³⁴⁾. El ejercicio *uti singuli* de esta opción retributiva, el autoprivilegio excluyente de las “stock options” (denegándose a los restantes titulares orgánicos), determina la desigualdad social⁽¹³⁵⁾.

La regulación del Real Decreto, concretada a los gestores y directivos, introduce asimismo un agravio comparativo por su no extensibilidad a otros miembros sociales⁽¹³⁶⁾. Únicamente aquellos apoderados han despertado la

(132) Destaca PADEIRA, cit., pág. 3.214, quien admite el interés de empresa como criterio rector en la actuación del órgano de dirección.

(133) El Presidente de Telefónica en la junta de accionistas hizo un manifiesto de arrepentimiento por no haber extendido las stock a los trabajadores y concederse sólo a los altos directivos.

(134) A propósito, vid. ALCALÁ DÍAZ, “El conflicto de interés...”, cit., págs. 131 y 132; GARRIGUES, “Comentario al Anteproyecto de reforma de la Sociedad Anónima”, *RDM*, 1948, pág. 52; ECHEBARRÍA SÁENZ, “Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la LSRL”, *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al profesor J. Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998, págs. 195 y ss.; EMBID IRUJO/MARTÍNEZ SANZ, “Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital”, *RdS*, 1998, pág. 17.

(135) Se está incrementando el número de empresas que facilitan a toda la plantilla de empleados el acceso a la propiedad de sus acciones y no sólo a los cuadros y directivos (así, Daimler-Chrysler la ofreció a sus 4.384 empleados con una respuesta positiva del 22% y han adquirido 19.000 títulos por valor de casi un millón de euros).

(136) Ello no sólo por el beneficio que dejan de obtener los socios por la no participación en las ganancias bursátiles (lucro cesante), sino también por su posible exclusión del derecho de suscripción preferente (daño emergente). Al respecto, vid., FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación...”, cit., pág. 1.467; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 70.

preocupación del legislador, al ser los destinatarios más comunes de las “stock options”, sea por la naturaleza retributiva de éstas o por la mayor propensión a las irregularidades desde la posición social que ocupan. Ahora bien, la otra condición social que éstos suelen ostentar, como socios mayoritarios, debería haber sido razón suficiente para ampliar la legitimación activa de este tipo de remuneración. Así se podría evitar la posibilidad de que los gestores eludan la cautela legal impuesta (la comunicación), amparándose en la atribución de las opciones como socios.

No obstante, pese a comprometer los incentivos opcionales el principio de paridad, el legislador apenas se ha interesado por él al elaborar la normativa correspondiente, salvando el artículo 130 LSA⁽¹³⁷⁾. Este precepto admite la retribución a través de la participación en las ganancias, afirmando que sólo podrá ser detrída de los beneficios tras haberse reconocido a los accionistas un dividendo del 4%. De manera que este porcentaje a favor de los socios se aproxima a una cierta idea de igualitarismo social, aunque más bien se trate de una especie de compensación frente a los gestores.

Por otra parte, la imprevisión de un límite a las ganancias de los gestores acentúa la desigualdad social⁽¹³⁸⁾. La idea de retribuir mediante un sobrevalor bursátil entorpece la concreción de un tope cuantitativo. Pero la ausencia de un criterio de moderación retributiva favorece las diferencias internas en el seno de las sociedades⁽¹³⁹⁾. Tampoco en este punto el Real Decreto contribuye a un tratamiento paritario, al desatender la desproporción en los beneficios obtenibles por los gestores o directivos⁽¹⁴⁰⁾. Aunque ello es explicable ya que ni

(137) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 210, al incluir entre los fallos del sistema de stock la desvinculación entre rendimiento y cotización, manipulabilidad artificial de ésta, o la ilimitabilidad del beneficio sin correlación con el esfuerzo.

(138) Salvo en las sociedades limitadas, para las que se prevé un tope del 10% de los beneficios obtenidos por los socios (artículo 66.2 de la LSRL).

(139) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 125, al citar el movimiento jurisprudencial y doctrinal orientado a la limitación de las compensaciones económicas desproporcionadas de los gerentes sea por inexistencia o ilicitud de la causa, cuando no hay correlación con el rendimiento o por aprovechamiento inequitativo de las oportunidades de negocio por la potestad de control de las remuneraciones por quien es a su vez sujeto retribuido.

(140) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 26 y 66, quien se refiere a la exorbitancia cuantitativa por su superposición a las percepciones salariales y aludir al límite máximo de capital para evitar la alteración de su composición, lo que tiene importancia cuando los destinatarios del plan son los propios consejeros.

Según la RDGRN de 20 de febrero 1991, no basta una previsión límite como máximo de retribución, mientras la RDGRN de 6 de mayo de 1997 en cuanto a la retribución por participación en ganancias señala que debe constar en estatutos, pudiendo señalarse o no límite máximo de percepción.

siquiera se incorporan legalmente parámetros para comprobar la falta de correspondencia entre el incremento de cotización y el rendimiento personal de los beneficiarios⁽¹⁴¹⁾.

Ni siquiera el artículo 53 LMV recorta las ganancias resultantes de la adquisición o transmisión de acciones, sino el porcentaje de capital suscrito que queda en poder de quien realiza estas operaciones, disponiendo que cuando exceda del establecido debe informarse a la sociedad afectada y a la CNMV⁽¹⁴²⁾.

El fundamento de la falta de límites legales cuantitativos puede estar en la función incentivadora que se pretende asociar a los planes opcionales, aunque también en la necesidad de ser consecuentes con la aleatoriedad intrínseca a las “stock options”⁽¹⁴³⁾. Pero ambos argumentos pueden conducir en la realidad a un estado de desequilibrio social, cuyo único antídoto sería el ofrecimiento generalizado de opciones sobre acciones⁽¹⁴⁴⁾.

Al respecto, cabe reconocer que la globalización de los incentivos opcionales y su oferta a socios o empleados robustece el principio de paridad, si bien a costa de acallar los brotes de conflictividad social. Esta solución, sin embargo, no permite sustentar la plena validez de las “stock options”⁽¹⁴⁵⁾. La eficacia jurídica se halla al margen de la autonomía privada, por lo que en ella no influye la legitimación interna de la operación mediante el consenso unánime o mayori-

(141) Al respecto, el Código de Buen Gobierno Olivencia, en la 15.^a recomendación invita a todas las sociedades cotizadas a revelar la retribución de los consejeros, debiendo guardar relación con los rendimientos de la sociedad, con el deber de suministrar información detallada. Vid. SÁNCHEZ GUILARTE/TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada («insider trading» y operaciones de iniciados)”, *RDBB*, 1987, págs. 751 y 752; IBÁÑEZ JIMÉNEZ «*Stock options*»..., cit., pág. 265.

(142) Para ÁVILA NAVARRO, *La sociedad limitada*, cit., pág. 700, si es un porcentaje debe fijarse el exacto.

(143) Tampoco los códigos de buen gobierno empresarial, salvo el Código Olivencia, ponen coto a las “stock options”.

(144) A este método se acudió en el caso Telefónica con el fin de acallar las críticas internas de los accionistas al Consejo de Administración. Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 32.

(145) Aunque IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 216 y 242, manifiesta que la convergencia de intereses entre socios y beneficiarios de stock es superior porque los socios persiguen, más que el dividendo, los incrementos patrimoniales por incrementos de cotización, y admite una disminución de la conflictividad laboral.

tario de la sociedad⁽¹⁴⁶⁾. Menos aún la aceptación tácita de los miembros sociales ajenos a dicha forma de retribución o marginados del reparto de beneficios mediante este método, ya que su conformismo puede deberse a la ignorancia de su existencia o condiciones, o también a la falta de conciencia social sobre su posible antijuridicidad⁽¹⁴⁷⁾. En este sentido, tanto el carácter reservado que se trata de imprimir a la concesión de “stock options” por sus propios beneficiarios, como la ausencia de disposiciones que la sancionen en algún caso, obstaculizan la reivindicación de aquel principio desde el interior de la sociedad⁽¹⁴⁸⁾.

Por lo que respecta al principio de lealtad social, igualmente aparece relacionado con el fundamento de las opciones sobre acciones. A este tipo de remuneración se le atribuye una virtualidad fidelizadora de los gestores y directivos, y este atributo parece favorecer el aumento de la productividad empresarial⁽¹⁴⁹⁾.

Sin embargo, a nuestro entender, especialmente en las sociedades cotizadas, por el elevado volumen de sus operaciones, el rendimiento de los gestores como causa de su retribución es independizable de la marcha empresarial. No siempre la deslealtad en la administración se refleja en la situación financiera de

(146) Sobre la introducción de este aspecto ético en el Derecho de Sociedades, conviene mencionar los códigos de conducta entre los que destacan los informes *Greenbury* y *Vienot* y el informe *Cadbury* y *El gobierno de las sociedades*, elaborado por la comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades. En ellos se abordan cuestiones tales como las retribuciones de los administradores, opciones de compra de acciones por éstos, creándose comités de control (de nombramientos, remuneración) y fijando las prácticas que se consideren incorrectas.

(147) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 183, al destacar que los sistemas de retribución deben ser conocidos por la Junta y todos los miembros del Consejo.

(148) Vid. MESSINEO, *Manual de...*, cit., pág. 299; VELASCO SAN PEDRO, “Acciones propias e igualdad de accionistas (cuestiones de derecho de sociedades y de mercado de valores”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, tomo III, Valencia, 1995, pág. 3.904.

(149) Sobre este principio vid. GRANTHAM, “The content of the Director’s Duty of Loyalty”, cit., *Bus L.*, 1993, págs. 151 y 155; KENNEDY, “The Standard of Responsibility for Directors”, *Geo. Wash. L. Rev.*, 1984, pág. 628; LLEBOT MAJÓ, “Los deberes de los administradores...”, cit., pág. 42, quien funda en el principio de buena fe el deber de fidelidad recíproco de los socios; ESTEBAN VELASCO, “Algunos aspectos relevantes de la regulación de la junta general de los socios en la nueva LSRL de 1995”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Duque Domínguez*, vol. I, Valladolid, 1998, pág. 246; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 58, 61 y 136, considera que la fidelidad se garantiza cuando las empresas exigen a los destinatarios condiciones de productividad o rendimiento, al existir una correlación entre fidelidad y productividad, y sobre todo para directivos no administradores que no forman parte de la estructura orgánica.

la sociedad (al menos durante algún tiempo puede ser indetectable). Por lo que es factible la ruptura de la clásica correlación entre fidelidad y productividad.

Traduciendo esta consideración a nivel retributivo, la concesión de “stock options” puede no responder al esfuerzo o al recto comportamiento por parte de sus beneficiarios que la justifique ⁽¹⁵⁰⁾. Con frecuencia, las opciones sobre acciones se otorgan *ex ante* cuando ni siquiera puede comprobarse un incremento patrimonial en favor de la empresa por la labor de gestión, como resultado de una conducta leal de los administradores. La capacidad fidelizadora de este tipo de remuneración se desvanece también por la habitual primacía de intereses particulares sobre el interés social en su establecimiento ⁽¹⁵¹⁾. Este efecto distorsionador de aquella cualidad se comprueba en los supuestos de determinación de las “stock options” por quienes van a ser destinatarios de tal retribución. Esa práctica habitual de confección y aprobación de los planes opcionales por sus beneficiarios difícilmente puede calificarse como leal a la sociedad. Puede que en tal supuesto no se perjudique realmente el interés social (a salvo los gastos de las opciones, que son a cargo del patrimonio común), pero ese autofavorecimiento económico dista bastante de comprenderse en el concepto de fidelidad social ⁽¹⁵²⁾.

La fijación de dicha modalidad retributiva por sus propios destinatarios obliga a interpretar esa actuación como un triunfo de los intereses personales de los mismos, dirigida a la satisfacción de sus ambiciones patrimoniales y de poder político ⁽¹⁵³⁾. Así, el “leitmotiv” de esta operación se integra por el incremento patrimonial que puede proporcionar junto al control administrativo que confiere la participación en el capital social. Ambas pretensiones, por obedecer al egoísmo de ciertos titulares orgánicos, han de considerarse extrañas al principio de lealtad social, aunque no sean contrarias a éste ni incompatibles con esa directriz de moralidad.

(150) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 58, quien alude al peligro de que los programas de “stock options” pierdan su capacidad incentivadora, lo que constituye un lastre económico potencial para la sociedad.

(151) Vid. LLEBOT MAJÓ, “Los deberes de...”, cit., pág. 97; MINERVINI, “Il conflitto...”, cit., pág. 128.

(152) La afectación del interés social, al menos, puede proceder del gasto que supone para la sociedad la fijación de esta modalidad retributiva. Al respecto vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 70, al admitir que no es una disminución de tesorería ni una cuenta acreedora sino un pasivo contingente opcional.

(153) Así, vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 74.

V. CONSIDERACIONES FINALES

La admisibilidad de las “stock options” en nuestro Derecho no va acompañada de los mecanismos adecuados para ahuyentar su patología social. Así, la confianza del legislador en la autonomía privada representada por la autorización de la Junta y en la publicidad administrativa ante la CNMV supone una postura insuficiente para erradicar los abusos inmanentes a este instrumento retributivo.

Por lo que los incentivos opcionales no son convalidables a través de ambas soluciones jurídicas, demostrando la esterilidad de la *lex specialis* reguladora de las mismas⁽¹⁵⁴⁾. La eficacia de las “stock options” rebasa su estricto marco legal, exigiendo la aplicación del ordenamiento privado. En concreto, la naturaleza pública de la comunicación a la CNMV impide garantizar la validez de las “stock options” por ser este último un asunto exclusivo del orden civil y mercantil⁽¹⁵⁵⁾. Aunque, paradójicamente, el cumplimiento de aquel requisito administrativo puede obstaculizar el desarrollo de los recursos privados en materia de eficacia jurídica (acción de nulidad, impugnación de acuerdos sociales...) ⁽¹⁵⁶⁾. La legitimidad que confiere la observancia de la normativa específica consolida cualesquiera opciones retributivas, incluso de aquéllas que infringen la legalidad. El abuso, el conflicto de intereses, el autocontrato ilícito son conductas que permanecen sin sancionar mediante la regulación específica de las “stock options”; y lo que es más grave, las remuneraciones abusivas, conflictuales o autonegociales, gozan de una presunción de validez que termina dificultando la reacción jurídica contra las mismas⁽¹⁵⁷⁾.

(154) Aboga IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 276, por la deseable expansión de las áreas de regulación correspondientes a los órdenes mercantil, administrativo, laboral y tributario, con la consiguiente consistencia interdisciplinar.

(155) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 208, al resaltar la dualidad legislativa mercantil y administrativa.

(156) Sin referirse específicamente a las opciones comunicadas, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., págs. 64, 173 y 174, reconoce la posibilidad de impugnación por la Junta de los planes aprobados por el consejo en virtud del artículo 143 LSA en relación a los artículos 115 y 122.

(157) Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»..., cit., pág. 59, quien reconoce la frecuencia de los pactos restrictivos de la transmisión de acciones en virtud de los pactos de intransmisibilidad de acciones. Así en Terra Networks se señala que “no son negociables ni transmisibles...”.

VI. BIBLIOGRAFÍA

AA.VV., *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (Dir. Motos y Albaladejo), Madrid, 1984.

ALBIÑANA GARCÍA-QUINTANA, “Las participaciones en el beneficio de la empresa social”, *RDM*, 1949.

ALCOVER GARAU, “La retribución de los administradores de las sociedades de capital (coordinación de su régimen jurídico mercantil, laboral, tributario y contable)”, *RdS*, 1995.

ALFARO ÁGUILA-REAL, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, 1995.

— “Conflictos intrasocietarios”, *RDM*, 1996

ALONSO LEDESMA, “Algunas consideraciones sobre el juego de la cláusula del interés social en la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a Girón Tena*, Madrid, 1991.

ÁVILA NAVARRO, *La sociedad anónima*, tomo II, Barcelona, 1997.

— *La sociedad limitada*, Barcelona, 1996.

BAREA, *El negocio fiduciario*, Barcelona, 1959.

BAUDINO/FRANCISNELLI, *Gli amministratori delle società per azioni e a responsabilità limitata*, Milán, 1996.

BLANCO CAMPAÑA, “La adquisición por la sociedad de sus propias acciones”, *RDBB*, 1981.

BERTACHINNI, *Oggeto sociale*, Milán, 1995.

BLANQUER UBEROS, “La retribución de los admnistradores, su constancia estatutaria y la atribución de facultades de concreción a la junta general”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, Valencia, 1995.

CÁMARA, “La administración de la Sociedad Anónima”, *RDN*, 1992.

CAMPO SENTIS, “Las minorías y la responsabilidad de los administradores en la Ley de Sociedades Anónimas”, *RDP*, 1992.

CÁRCABA FERNÁNDEZ, *La simulación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1986.

CARIOTTA-FERRARA, *El negocio jurídico*, Madrid, 1956.

CONYON/PECK, “Board control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation”, *Academy of Management Journal*, 1998.

CÓRDOBA RODA, “La responsabilidad penal de los administradores de compañías mercantiles”, *RJC*, 1987.

CUENCA GARCÍA, *Régimen jurídico de las opciones sobre acciones en el mercado español de opciones y futuros*, Granada, 1998.

DE CASTRO MARTÍN, “La reafirmación de la voluntad social (delimitación del supuesto de hecho del artículo 115.3 LSA)”, *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Madrid, 1996.

DÍAZ DE ENTRESOTOS, *El autocontrato*, Madrid, 1991.

DÍEZ-PICAZO, *La representación en el Derecho Privado*, Madrid, 1991.

— “Los negocios de la sociedad con las propias acciones”, AA.VV., *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1995.

DOMÍNGUEZ ALCAHUD/MUNGUIRA, “Contrato de ‘stock options’ y/o colocación de acciones entre los empleados”, *RdS*, 1999.

DURÁN RIVACOBA, *Donación de inmuebles. Forma y simulación*, Pamplona, 1995.

ECHEBARRÍA SÁENZ, “Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la LSRL”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Duque Domínguez*, Valladolid, 1998.

EMBED/MARTÍNEZ SANZ, “Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital”, *RdS*, 1996.

ESTEBAN VELASCO, “Algunos aspectos relevantes de la regulación de la junta general de los socios en la nueva LSRL 1995”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Duque Domínguez*, Valladolid, 1998.

— “¿Una nueva manera de entender e impulsar la evolución del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas?”, *RdS*, 1999.

FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, Valencia, 1996.

FERNÁNDEZ ALBOR BALTAR, “La doctrina de las corporate opportunities en los Estados Unidos de América”, *RDBB*, 1997.

FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “Negocios de asistencia financiera”, *RDM*, núm. 219, 1996.

— “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones como obstáculo a ciertas compras a apoderados de empresas o leveraged buy outs”, *RDM*, núm. 232, 1999.

FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas”, *RDM*, 234, 1999.

— “Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias”, *RDBB*, 1992.

FERNÁNDEZ RUIZ, “Algunas experiencias recientes sobre el control público de la información de las sociedades que cotizan en bolsa”, *RDM*, 1977.

FERNÁNDEZ VARA, *Socio único, cónyuge, mandatario y otros autocontratos ante el Registro de la Propiedad*, Madrid, 1991.

FLORES DOÑA, “Transparencia del mercado de adquisición de participaciones significativas en las sociedades cotizadas”, en AA.VV., *Instituciones del mercado financiero* (dir. por Ureba y Martínez-Simancas), Madrid, 1999.

— “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, Madrid, 1991.

GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, tomo I, Padua, 1990.

— *El negocio jurídico*, Valencia, 1992.

GARCÍA LUENGO, “Sociedad dominante, persona interpuesta y sanciones en el régimen de los negocios sobre las propias acciones”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1991.

GARCÍA MARZA, “La alta dirección empresarial (administradores y altos cargos)”, *Homenaje a Broseta Pont*, Valencia, 1995.

GILLES, “Alternatives for ‘stock options’”, *Human Resources Management*, 1999.

GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952.

GÓMEZ LAFUENTE, “El control de los administradores en la Sociedad Anónima tras la reforma de 1989”, *RCDI*, 1992.

GÓMEZ MENDOZA, “Funcionamiento y control en las grandes sociedades” (Informe de *The economist* de 29 de enero de 1994), *RdS*, 1994.

GONZÁLEZ JIMÉNEZ, “Protección de los derechos de opción sobre las propias acciones incorporadas en valores emitidos por sociedad cotizada”, *RDM*, núm. 235, 2000.

GORDILLO, *La representación aparente (una aplicación del principio general de protección de la apariencia jurídica)*, Sevilla, 1978.

GRANTHAM, “The content of the Director’s Duty of Loyalty”, *Bus. L.*, 1993.

GREENBERG, “The truth about Executive ‘Stock Options’: Flaws, Fixes and Facts”, *Compensation & Benefits Management*, 1991.

GUASCH MARTORELL, “La doctrina de la infracapitalización: aproximación conceptual a la infracapitalización de sociedades”, *RDM*, núm. 234, 1999.

HERNÁNDEZ GIL, *Derecho de Obligaciones*, tomo III, Madrid, 1988.

HERNÁNDEZ MARTÍ, “Consideraciones en torno a la autocontratación de los administradores de la sociedad anónima”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, Valencia, 1995.

HERNÁNDEZ MARTÍN/VILLORIA RIVERA, *La responsabilidad civil de los administradores de las sociedades*, Madrid, 1999.

HURTADO COBLES, *La responsabilidad de los administradores societarios en el ámbito civil y social*, Barcelona, 1988.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «*Stock options*»: *regulación, economía, política retributiva y debate social*, Madrid, 2000.

IGLESIAS CORRAL, “Aval o afianzamiento de los consejeros en las Sociedades Anónimas”, *RJC*, 1976.

JONES, “Unjust enrichment and the fiduciary’s duty of loyalty”, *Law Q. Rev.*, vol. 84, 1968.

JUSTÉ MENCIA, “Los derechos de la minoría en la sociedad anónima”, *RdS*, 1995.

LANGLE Y RUBIO, “Administración y administradores de la sociedad de responsabilidad limitada”, *RDN*, 1955.

— *Manual de Derecho Mercantil español*, Barcelona, 1950.

LASARTE, *Curso de derecho civil patrimonial*, Madrid, 1991.

LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima”, *RGD*, 1992.

LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores en la sociedad anónima*, Madrid, 1996.

MAJELLO, “Il contratto simulato: aspetti funzionali e strutturali”, *Riv. dir. civ.*, 1995.

MALARET I GARCÍA, “La Comisión Nacional del Mercado de Valores. Una aproximación a su configuración institucional”, *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil en homenaje a Verdera y Tuells*, tomo II, Madrid, 1994.

MARSH, “Are Directors Trustees? Conflict of interest and Corporate Morality”, *Bus. Law*, 1966.

MARTÍNEZ FLORES, “En torno a la responsabilidad frente a los inversores de quienes utilizan información privilegiada en los mercados de valores”, *RDM*, núm. 217, 1995.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, “Consideraciones sobre el derecho de información del administrador, y en particular, del consejero”, *RdS*, 1999.

MASNATTA, *La autocontratación*, Buenos Aires, 1965.

MATA Y MARTÍN, “Los delitos societarios en el Código Penal de 1995”, *RdS*, 1995.

MINERVINI, “Il conflitto d’interessi tra rappresentante e rappresentato nella recente codificazione”, *Arch. Giur.*, 1946.

MINGUELL ELEIZALDE, *La información privilegiada*.

MONTEAGUDO, *La remuneración del agente*, Madrid, 1997.

NÚÑEZ LAGOS, “La ratificación”, *RDN*, 1956.

OHO/NEWMANN, “The twist in the ‘stock options’ tale”, *ITR*, 1998.

OLIVENCIA RUIZ, “Manager’s revolution/independent’s counter-revolution (Ensayo sobre una nueva fase en la evolución de la Sociedad Anónima)”, *Estudios prof. Aurelio Menéndez*, II, Madrid, 1995.

OTERO LASTRES, “La autoentrada de los agentes de cambio y bolsa”, *RDBB*, 1981.

PADEIRA ROMERO, “El gobierno de la sociedad anónima cotizada (reforma legal versus códigos de conducta)”, en *Instituciones del Mercado financiero* (dir. por Ureba y Martínez-Simancas), Madrid, 1999.

PAZ-ARES, “Negocios sobre las propias acciones”, en *La Reforma del Derecho español de las sociedades de capital*, Madrid, 1987.

PAZ-ARES/VELASCO CABALLERO, *Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima*, Madrid, 1997.

PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997.

PORTELLANO DÍEZ, *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Madrid, 1996.

PULIDO BEGINES, *El derecho de información del socio en la sociedad de responsabilidad limitada (artículos 51 y 86 LSRL)*, Madrid, 1997.

QUIJANO GONZÁLEZ, *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, 1989.

— “Principales aspectos del estatuto jurídico de los administradores: nombramiento, retribución, conflicto de interés, separación. Los suplentes”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1996.

RUBIO, *Curso de derecho de sociedad anónima*, Madrid, 1974.

RUEDA MARTÍNEZ, “El derecho de información en la sociedad de responsabilidad limitada”, *RDM*, 1987.

SALELLES CLIMENT, *El funcionamiento del Consejo de Administración*, Madrid, 1995.

SÁNCHEZ AMDRES, “Las cláusulas de blindaje societario con especial referencia a las sociedades cotizadas”, *AAMN*, tomo XXXIII.

SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Madrid, 1999.

— “Efectos del nombramiento y aceptación de los administradores”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, Valencia, 1995.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “La información del socio ante la junta general”, *RdS*, 1997.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE/TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada (insider trading y operaciones de iniciados)”, *RDBB*, 1987.

— “Ley francesa por la que se autoriza el pago de un dividendo adicional como prima de fidelidad”, *RDBB*, 1994.

SERICK, *Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles*, Barcelona, 1959.

TAPIA HERMIDA, “La alta dirección empresarial, Administradores y altos cargos”, *Homenaje a M. Broseta Pont*, II, Valencia, 1995.

TOBIO RIVAS, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista (artículo 105)*, Madrid, 1994.

TUSQUETS TRIAS DE BES, *La remuneración de los administradores*, Madrid, 1998.

URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1994.

VALENZUELA GARACH, *La información en la Ley de sociedades anónimas y en el mercado de valores*, Madrid, 1993.

VAQUERIZO ALONSO, “Distribuciones patrimoniales irregulares al socio en la sociedad anónima”, *RDM*, núm. 230, 1998.

VÁZQUEZ BOTE, *La representación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1972.

VELASCO SAN PEDRO, “Acciones propias e igualdad de los accionistas (cuestiones de derecho de sociedades y de derecho de mercado de valores)”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, Valencia, 1995.

— “La adquisición de acciones propias: problemas de política jurídica y tendencias legislativas”, *RdS*, 1999.

— “Derecho de información del accionista”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1991.

LA CUENTA CORRIENTE Y LA TRANSFERENCIA BANCARIA

(Observaciones a sus aspectos más discutidos) (*)

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. PRELIMINAR.
- II. LA CUENTA CORRIENTE BANCARIA.
 - 1. **Evolución y significación económica.**
 - 2. **Cuenta corriente bancaria y mercantil.**
 - 3. **Características fundamentales del contrato de cuenta corriente bancaria.**
 - 4. **El servicio de caja como contenido esencial de la cuenta corriente bancaria.**
 - 5. **La formalización del contrato.**
 - 6. **La obligación de información por la entidad sobre la marcha de la cuenta corriente.**
 - 7. **Pluralidad de titulares de una cuenta y pluralidad de cuentas pertenecientes a un mismo titular.**
 - 8. **Los descubiertos en cuenta.**
 - 9. **La responsabilidad por el pago de cheques falsos o falsificados.**
 - 10. **La reclamación del saldo deudor de la cuenta corriente.**

(*) Este trabajo supone una versión ampliada y anotada de la Ponencia del mismo título impartida el 7 de febrero de 2002 en el marco de la IV Diplomatura en Derecho Bancario y Bursátil que organiza el Centro de Estudios e Investigación del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid.

III. LA TRANSFERENCIA BANCARIA.

1. **Introducción.**
 2. **Régimen normativo.**
 3. **Clases de transferencias.**
 4. **La relación entre el ordenante y la entidad de crédito.**
 5. **La relación entre la entidad y el beneficiario.**
 6. **Consecuencias de las transferencias fallidas o deficientes.**
-

I. PRELIMINAR

Las dos figuras que constituyen el objeto de este trabajo presentan algunas notas comunes que pueden justificar el tratamiento conjunto de ambas. La elemental observación del tráfico bancario revela la importancia objetiva que la cuenta corriente y la transferencia bancarias tienen como cauces contractuales de múltiples operaciones practicadas de manera cotidiana dentro de la actividad de las entidades de crédito. Con frecuencia existe una conexión funcional entre ambas, puesto que una cuenta corriente es el origen y el fin de la mayoría de las transferencias. Además, la práctica contractual se ha visto severamente alterada en los últimos años en razón de las posibilidades que abren las nuevas tecnologías en su aplicación generalizada a las relaciones entre las entidades y sus clientes.

Más desde la perspectiva de lo que es su actual régimen jurídico, la afinidad entre ambas operaciones nos lleva a observar que, precisamente por su masificada repetición y por la variedad de los intereses vinculados con su realización, se ha acabado imponiendo una orientación tendente a equilibrar la posición de las partes implicadas. Toda la problemática propia de la defensa del consumidor y, más concretamente, de la tutela de sus intereses en el marco de una contratación de adhesión típica, en la que priman las condiciones generales propuestas por las entidades de crédito, afloran con especial intensidad en la cuenta corriente y en la transferencia bancarias. Sucede, sin embargo, que las respuestas registradas en relación con una y otra son diversas: mientras que en el caso de la cuenta corriente ha sido principalmente la jurisprudencia la que ha llevado a efecto una valoración y, en ciertos casos, corrección de los aspectos más conflictivos ⁽¹⁾, la transferencia es una de las escasas operaciones bancarias

(1) Valen las consideraciones generales sobre la significación de la jurisprudencia con respecto a la contratación bancaria que exponen CUÑAT EDO/MARIMÓN DURÁ/GONZÁLEZ CASTILLA, "El análisis de la jurisprudencia en materia bancaria", en AA.VV., *Estudios sobre jurisprudencia bancaria* (dirs. CUÑAT/BALLARÍN), Pamplona (2000), p. 37 y ss. y p. 43 y ss.

que ha merecido una respuesta legislativa específica⁽²⁾, si bien orientada preferentemente a una uniformidad de su régimen en el plano internacional o “transfronterizo”. A ello se suma, como un material de singular utilidad e interés el resultado de la introducción en nuestro ordenamiento bancario del principio de la defensa de la clientela (acogido por el art. 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y objeto de un amplio desarrollo normativo) y de la necesaria adaptación de los usos y prácticas bancarios al mismo⁽³⁾.

II. LA CUENTA CORRIENTE BANCARIA

1. Evolución y significación económica

El contrato bancario de cuenta corriente presenta una evolución de sus funciones que ha supuesto un cambio relevante en la propia naturaleza de la relación que vinculaba a través del mismo a la entidad de crédito y al cliente. Permanece como nota típica del contrato de cuenta corriente la de servir como una suerte de relación estable entre ambos sujetos, que se prolonga en el tiempo de forma indeterminada y que acoge, de manera diversa y en forma de apuntes, los efectos de otras operaciones y contratos bancarios⁽⁴⁾.

Históricamente, la tenencia de una cuenta abierta en un banco llegó a estar revestida de un cierto valor acreditativo de la solvencia del cliente. Baste recordar al respecto la costumbre mercantil de hacer constar en la correspondencia y junto a otras menciones legalmente exigidas (v. art. 24 CCo), la indicación de las entidades bancarias en las que se tenía abierta una cuenta. Esa indicación debía servir tanto como elemento indicativo de la solvencia de la empresa en cuestión, como una reseña útil para que, si lo juzgaban oportuno, los terceros pudieran solicitar informes comerciales de esa empresa. Sin embargo, la relación entre la existencia de una cuenta corriente y la solvencia de su titular ha desaparecido en el tráfico bancario actual.

(2) V. *infra* 3.2.

(3) Al respecto me remito a la información que ofrece el Servicio de Reclamaciones del Banco de España por medio de sus Memorias anuales, cuya referencia limitaré a las de los dos años más recientes. BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO JURÍDICO, *Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España correspondiente al año 1999*, Madrid (2000), 187 pp. y *al año 2000*, Madrid (2001), 201 pp.

(4) La SAP de Barcelona (Sección 16.^a) de 20 de abril de 2001 [*RJC-Jurisprudencia III* (2001), p. 97 y ss.] califica a la cuenta corriente como el “centro de la relación” entre el cliente y la entidad.

Dentro de éste, la cuenta corriente es el contrato bancario esencial para establecer todo tipo de relaciones entre la entidad y el cliente. Puede decirse que en muchos casos la apertura de la cuenta es la consecuencia o el presupuesto de otras operaciones. Cabe citar, a modo de ejemplos más significativos, el depósito de dinero a la vista previo a la apertura de la cuenta, o la emisión de cheques que suele arrancar de la existencia de una cuenta que lleva aparejada la posibilidad de que el titular emita cheques con cargo a los fondos disponibles en esa cuenta.

Desde el punto de vista del establecimiento del contrato, la situación ha variado de forma radical en los últimos años. Ya no sucede tanto que el cliente establece esa relación contractual sobre la base de sus propias condiciones (abre una cuenta en la entidad más próxima a su domicilio o lugar de trabajo, o allí donde han atendido su solicitud de concesión de un préstamo o crédito en las mejores condiciones), como que la apertura de la cuenta es objeto de una decisión fundada en la opción entre las múltiples ofertas publicitarias que se hacen llegar a los consumidores. Un examen de esa publicidad revela las variaciones registradas: las entidades no se limitan a la emisión de mensajes proponiendo las mejores condiciones financieras de operaciones pasivas o activas, sino que en algunos casos el punto sobre el que hacen hincapié es la propia gestión de la cuenta. Se trata de atraer al cliente no sólo proponiendo una adecuada retribución para sus depósitos, sino resaltando que la entidad proponente está en condiciones de prestar un “servicio” de gestión de la cuenta en las mejores condiciones. Como elementos más recientes de esa publicidad cabe mencionar la inexistencia o disminución de las comisiones que la entidad cobra por la realización de operaciones desde o en la cuenta, o la facilidad que para el funcionamiento de la cuenta suponen las nuevas tecnologías de la comunicación ya sea en relación con la contratación telefónica⁽⁵⁾ o con la tan promocionada “banca electrónica”⁽⁶⁾.

(5) V., para una exposición general de las características de esa forma de contratación con respecto a los depósitos en cuenta corriente, MATEU DE ROS, “La contratación bancaria telefónica”, *RDBB* 62 (1996), pp. 298-300 y ÁLVAREZ-CIENFUEGOS, J.M., “La banca telefónica: nuevas formas de contratación”, en *Contratos bancarios y parabancarios* (dir. Nieto Carol), Madrid (1998), p. 291 y ss.

(6) Sobre el uso de condiciones generales en la contratación bancaria v. SÁNCHEZ CALERO, F., “Las condiciones generales en los contratos bancarios”, en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid (1996), p. 312 y ss.; ANDREU MARTÍ, *La protección del cliente*, Madrid (1998) p. 51 y ss.; MONTES RODRÍGUEZ, M.P., “Las condiciones generales de los contratos bancarios y la protección de los consumidores y usuarios”, en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, p. 76 y ss. y la muy reciente monografía de MARTÍNEZ DE SALAZAR, L., *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios*, Cádiz (2002), p. 83 y ss.

Para las entidades de crédito, la significación actual de la cuenta apunta en distintas direcciones. Sigue siendo un contrato vinculado de forma intensa con los depósitos de dinero a la vista⁽⁷⁾, como operación esencial y elemental del mercado financiero y que implica una intensa competencia entre las entidades (la denominada guerra del pasivo), pero el acercamiento que se ha producido de esas cuentas con las denominadas cuentas de ahorro ha provocado que la apertura de ambas se convenga al amparo de un mismo contrato. La intermediación crediticia que constituye la actividad propia y exclusiva de esas entidades arranca de su capacidad para recibir fondos del público. Sin embargo, en los últimos años y como consecuencia de la evolución de los tipos de interés y de la reducción de los márgenes con los que operan esas entidades, ha ido adquiriendo una creciente importancia en sus cuentas de resultados el conjunto de los ingresos originados por las denominadas comisiones, concepto retributivo vinculado a la prestación de servicios bancarios. Buena parte de esos servicios están vinculados con cobros y pagos que tienen su origen en una cuenta corriente y en la utilización por su titular de los medios de pago conexos con aquella.

Por último, no ha perdido vigencia la relevancia de la cuenta corriente como un medio esencial para la adecuada organización del negocio bancario. La llevanza de las cuentas correspondientes es un elemento imprescindible para mantener identificadas y delimitadas a través de ese soporte contable las operaciones surgidas en la relación con un mismo cliente. Ello no impide que la ordenación de las operaciones provoque que una misma cuenta acoja múltiples operaciones de variada naturaleza, o que se opte por canalizar esas operaciones a través de la existencia de dos o más cuentas correspondientes a un mismo cliente. Estos aspectos materiales de la cuenta corriente bancaria han dado lugar a algunas cuestiones jurídicas que abordaremos también en posteriores apartados.

Por otro lado, no cabe duda de que la actividad bancaria es una de las pioneras en lo que se ha descrito como la “estandarización de los contratos electrónicos”; v. ILLESCAS ORTIZ, R., *Derecho de la contratación electrónica*, Madrid (2001), p. 276 y ss.; para una exposición general, v. MATEU DE ROS, “El consentimiento electrónico en los contratos bancarios”, *RDBB* 79 (2000), pp. 8-32; MARTÍNEZ SIMANCAS, J., “Contratos bancarios e Internet” en AA.VV., *Derecho de Internet. Contratación electrónica y firma digital* (coords. Mateu de Ros/Cendoya Méndez de Vigo), Madrid (2001), p. 475 y ss. y con relación a las operaciones de pasivo, MORENO DE LA SANTA GARCÍA, E., “Contratación de productos y servicios bancarios en internet”, en AA.VV., *Régimen jurídico de internet* (coords. Cremades/Fernández Ordóñez/Illescas), Madrid (2002), p. 677.

(7) Sobre la función económica de tal depósito v. MADRAZO LEAL, J., *El depósito bancario a la vista*, Madrid (2002), p. 25 y ss.

2. Cuenta corriente bancaria y mercantil

El contrato bancario de cuenta corriente suele ser abordado inicialmente como una figura en la que es preciso deslindar sus características con relación a la cuenta corriente mercantil⁽⁸⁾. En alguna medida puede llamar la atención que la delimitación de una figura de tan intensa difusión y vigencia como es ese contrato bancario se aborde por referencia a la concepción tradicional de la figura que históricamente solía establecerse entre dos empresarios como instrumento compensatorio. Mientras que la cuenta corriente mercantil cada vez se encuentra de forma más esporádica en el tráfico empresarial, la modalidad “*especial*” de la cuenta corriente bancaria no ha hecho sino ir ganando en importancia y convertirse, sobre todo al hilo de una notable coincidencia doctrinal y jurisprudencial, en un tipo contractual autónomo. Siendo paradójico, ello no impide seguir recurriendo a las similitudes y diferencias entre ambas figuras como primer criterio de aproximación a la caracterización de la cuenta corriente bancaria en el Derecho español.

Así, ambas modalidades de cuenta corriente comparten los elementos comunes más definitorios: la existencia de un contrato, la utilización de un soporte contable y la compensación de las remesas. Por el contrario, la recíproca concesión de crédito, la inexigibilidad e indisponibilidad de las remesas y, por último, la compensación final única, características de la cuenta corriente mercantil, no se dan en el caso de la bancaria, donde la disponibilidad es inmediata y la compensación continua⁽⁹⁾.

La mención de los puntos de conexión entre ambas modalidades del contrato de cuenta corriente puede culminarse con una referencia de naturaleza negativa, al ser ambos contratos atípicos, en los que la falta de respuesta legislativa ha sido suplida por una destacada aportación de la jurisprudencia que ha sido la que, a lo largo de los últimos años y acogiendo lo que era la construcción doctrinal mayoritaria, ha fijado los aspectos más relevantes del contrato de cuenta corriente bancaria⁽¹⁰⁾.

(8) Una manifestación jurisprudencial de esa orientación se puede ver en STS de 11 de marzo de 1992 (RJ 1992/2170).

(9) V. SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho mercantil*²⁴, II, Madrid (2002), pp. 325-326 y la jurisprudencia que recogen CORTÉS, en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho mercantil*, II, Madrid (2001), pp. 543-544, y BAÑÓ ARACIL, J., “Reflexiones en torno a la cuenta corriente en la jurisprudencia del Tribunal Supremo”, en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, p. 152 y ss.

(10) Ha de destacarse en ese sentido la labor no sólo de la Sala 1.^ª del Tribunal Supremo, sino la de la denominada “jurisprudencia menor”, dado que el marco procesal en que se desarrollaban muchos procedimientos ante los Tribunales de Instancia facilitaba el que estos pudieran pronunciarse sobre materias cuyo acceso a la casación resulta complejo. A modo de

3. Características fundamentales del contrato de cuenta corriente bancaria

a) Por el contrato de cuenta corriente, la entidad y el cliente convienen que la cuenta servirá como marco contable para la realización por la entidad, y de acuerdo con las instrucciones del cliente, de cobros y pagos a través de los variados medios que en la actualidad permite la operativa bancaria. En la medida en que son cada vez más los medios de realización de cobros y pagos puestos a disposición de la clientela, el cumplimiento por las entidades de esas órdenes va configurando un ámbito típico de responsabilidad profesional de creciente importancia. No pasa desapercibido el proceso que conlleva un incremento de responsabilidad por el funcionamiento de los medios materiales y personales empleados en la ejecución de aquellas operaciones, ya sean propios de la entidad requerida por el cliente, ya los de terceros (otras entidades, servicios de compensación, etc.) cuya participación resulta igualmente determinante para el buen fin de la operación. El contrato es de naturaleza consensual y se perfecciona normalmente por medio de la suscripción por el cliente de una serie de documentos⁽¹¹⁾. Entre estos destacan las condiciones generales aplicables al contrato y otros documentos destinados a identificar al titular de la cuenta y, eventualmente, a las personas que, además de aquél, tienen reconocida la capacidad de disponer de los fondos de la cuenta.

b) Los fondos de la cuenta corriente son de disponibilidad inmediata y permanente por parte del titular. Se vincula a la cuenta corriente por ello a los denominados depósitos de dinero a la vista, cuya constitución da lugar al nacimiento de un derecho de crédito a favor del cliente, que le permite obtener la restitución total o parcial del saldo de la cuenta en cualquier momento⁽¹²⁾. Ahora bien, esa conexión funcional entre ambos contratos no debe llevar a confundir a la cuenta corriente y al depósito, que desde el punto de vista jurídico contractual mantienen una autonomía y que permanecen sometidos a sus particulares regímenes.

Tradicionalmente, la facultad de disponibilidad inmediata de los clientes sobre el saldo de sus cuentas corrientes comportaba una ausencia de toda

ejemplo, me remito a los temas abordados en dos comentarios jurisprudenciales: “Consideraciones en torno a algunos aspectos de la cuenta corriente bancaria”, *RDBB* 23 (1986), p. 633 y ss., y “Contrato de cuenta corriente: cláusulas referidas a la aprobación del saldo y alcance probatorio de la aceptación del cliente”, *RDBB* 67 (1997), p. 965, que con frecuencia se limitan a realizar una valoración de los medios de prueba admitidos.

(11) V. *infra* 2.5.

(12) V. SSTS de 7 de marzo de 1994 (RJ 1974\955), de 11 de marzo de 1992 (RJ 1992\2170) y de 20 de mayo de 1993 (RJ 1993\3809).

retribución a cargo de la entidad o, en su caso, la fijación de interés a pagar al cliente cuasi simbólico. Sin embargo, en los últimos años la evolución del mercado bancario y la intensa competencia entre las entidades ha dado lugar a supuestos de cuenta corriente en los que se concede al titular de la cuenta el derecho a percibir una retribución próxima a la de los depósitos a plazo, si bien para ello se exige habitualmente que el saldo de la cuenta se mantenga siempre por encima de determinados importes mínimos. Alternativamente, el mantenimiento de saldos mínimos se impulsa por medio de considerables campañas de promoción que combinan la retribución financiera con la posibilidad de participación en concursos o con la realización de regalos u obsequios. En todo caso, los intereses y comisiones aplicables a la cuenta corriente bancaria están sometidos a los principios normativos propios de la defensa de la clientela bancaria (cfr. art. 48.2 de la Ley 26/1988), sin perjuicio del principio de libertad contractual que rige en cuanto a su determinación (v. apartado primero de la Orden de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las Entidades de Crédito)⁽¹³⁾.

c) La cuenta corriente bancaria constituye igualmente un contrato orientado hacia la compensación. En su seno se producen constantes adeudos y abonos que generan en la relación entre la entidad y el cliente una permanente rotación en la recíproca condición entre ambos de acreedor-deudor, siempre por obligaciones dinerarias, lo que da lugar a la aplicación de lo previsto en los artículos 1195 y ss. CC. Ahora bien, la nota característica en este punto del contrato que analizamos es que la compensación se pacta de manera continua, es decir, al mismo tiempo en que se van produciendo las diversas operaciones⁽¹⁴⁾.

La compensación constituye también una expresión de la autonomía de la cuenta corriente bancaria. Esta característica apunta a la existencia de un contenido propio del contrato bancario de cuenta corriente, diferenciado del contenido obligacional que quepa atribuir al distinto catálogo de contratos y operaciones que, a la postre, quedará asentado en la cuenta corriente. El efecto compensatorio conlleva que en virtud de que resulte a favor de una u otra

(13) Como es conocido, la concreción de todo ese régimen la viene realizando la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, objeto de sucesivas modificaciones: v. la más reciente operada por la Circular 3/2001 de 24 de septiembre.

(14) Ha de matizarse esa afirmación en la medida en que la compensación va a depender de las condiciones de valoración establecidas por la entidad, si bien cabe exigir que los abonos y adeudos se hagan con la máxima diligencia: v. la norma cuarta de la Circular del Banco de España 8/1990.

parte, cabe que el saldo de la cuenta lo pueda reclamar la entidad o el cliente. Pero como se ha señalado con acierto, las distintas operaciones de cargo y abono no pueden contemplarse de una forma singular, sino en relación con todas las demás practicadas en el mismo marco contable “*de modo que sólo cabe que el cliente reclame al banco el saldo de la cuenta, si es favorable a aquél*” y que “*no podrá reclamarse aisladamente el importe de ingresos concretos efectuados en la cuenta, sino sólo el resultado final del conjunto de compensaciones que son consecuentes al funcionamiento de una cuenta corriente bancaria*”⁽¹⁵⁾. En suma, en la cuenta corriente la compensación produce los efectos extintivos que le son propios y prohíbe reclamar el importe de un crédito con deliberada ignorancia de la existencia de deudas iguales o superiores al importe de aquél.

La compensación propia de la cuenta corriente bancaria no debe confundirse, sin embargo, con la compensación que a modo de garantía abunda en la contratación bancaria y que supone autorizar a la entidad de crédito la aplicación de cualquier bien del cliente que se encuentre en poder de aquella, para atender el pago de una eventual deuda del cliente frente a la entidad. En este caso, la compensación se pacta como instrumento de garantía y se explica en aquellos supuestos en los que son varias las operaciones activas y pasivas concertadas entre ambos, pero es una estipulación extraña a la cuenta corriente bancaria. Dentro de ésta sólo son compensables las operaciones que en ella tienen su asiento contable, sin que pueda de forma unilateral la entidad intentar la compensación de un saldo deudor frente a un crédito nacido a favor del cliente al margen de la cuenta corriente⁽¹⁶⁾.

4. El servicio de caja como contenido esencial de la cuenta corriente bancaria.

a) El elemento contractual consistente en que la actuación del comisionista se orienta hacia la gestión de los intereses de la persona que realiza el encargo encuentra acomodo en la práctica bancaria de la cuenta corriente, que resalta principalmente esa característica por medio del llamado “*servicio de*

(15) SAP de Barcelona (Sección 16.^a) de 20 de abril de 2001 [RJC-Jurisprudencia III (2001), p. 99].

(16) La SAP de Lleida (Sección 2.^a) de 14 de junio de 2000 [AC-Audiencias, 22 (2001), p. 1023] rechazó la pretensión de compensar el saldo deudor con las cantidades que debían ser abonadas al titular de la cuenta en ejecución de un plan de pensiones.

caja”, concepto que ha sido acogido en la jurisprudencia⁽¹⁷⁾. Éste comprende un conjunto de prestaciones específicamente bancarias —de ahí que nos parezca acertado hablar de subespecie de la comisión mercantil, tratando de resaltar la especialidad de la comisión bancaria presente en este y otros contratos frente a la general contemplada en el CCo— consistentes en la realización de pagos y cobros por cuenta y en interés del cliente.

Este servicio que el banco realiza en favor de su cliente ha ido alcanzando progresivamente una creciente relevancia dentro de la práctica bancaria como consecuencia de que comprende un número cada vez mayor de prestaciones específicas. Así, éstas se traducen principalmente en facilitar los medios de disposición por parte del titular de los fondos existentes en la cuenta corriente, pues al clásico cheque de caja o “*ventanilla*”, así denominado por ser presentado por el propio librador para retirar fondos de su cuenta, se han sumado en los últimos años diversos medios de pago y de crédito. Tal sucede con las tarjetas de crédito, las tarjetas que se utilizan para las transferencias electrónicas de fondos, los cajeros automáticos, las operaciones vía *internet*, etc., por medio de los que el cliente puede realizar operaciones de distinto tipo sobre su cuenta corriente, tanto de disposición como de abono.

Revisten especial trascendencia dentro del servicio de caja las prestaciones por medio de las cuales el banco paga por orden de su cliente, lo cual puede obedecer tanto a la domiciliación de los recibos, como a la existencia de una orden de transferir fondos a la cuenta designada, que frente a la anterior es una operación ocasional o, por último, en razón de cualquier otra indicación por parte del cliente de la que se deduce su intención en tal sentido. La anotación contable de cobros e ingresos por parte del banco presenta una menor diversidad que la que ofrecen los pagos por cuenta corriente, pero sus principios inspiradores son lógicamente los mismos, tendentes a reconducir la actuación del banco a la conducta de un diligente comisionista que gestiona intereses ajenos y a quien cabe exigir la diligencia adecuada. Esto implica, entre otras consecuencias, que el banco responderá en todo caso ante el cliente de la contabilización correcta, siendo irrelevante la influencia que para ello pueda tener la actuación de terceros⁽¹⁸⁾.

(17) V. SSTS de 15 de julio de 1993 (RJ 1993\5805) y de 21 de noviembre de 1997 (RJ 1997\8096).

(18) La SAP de Segovia de 18 de mayo de 2000 [AC-Audiencias 45 (2000), p. 2173 y ss.] rechazó la práctica bancaria consistente en diferir el ingreso de sumas en metálico por medio de la cláusula “salvo buen fin” al momento en el que una tercera entidad fija la exacta cantidad entregada. Se consideró que tal determinación unilateral del saldo era incompatible con el principio de buena fe y suponía, además, vulnerar el art. 1256 CC.

Finalmente, y para tratar de reflejar la amplitud de prestaciones que engloba en la actualidad el servicio de caja, debe advertirse que junto a la realización de pagos y cobros se suma con frecuencia la concesión al cliente de otras comodidades (por ejemplo “*cheques gasolina*”) que persiguen facilitar al cliente la disposición de servicios de muy diversa naturaleza sin necesidad de pagar en metálico, sino por medio de títulos cuyo importe será cargado en la cuenta corriente una vez se produzca su utilización por parte del cliente.

b) Una vez delimitada la cuenta corriente como un contrato de gestión, manifestada ésta a través del servicio de caja examinado, es conveniente confirmar cuáles son sus presupuestos esenciales. El primero es el de la existencia de fondos en la cuenta corriente y la posibilidad de disposición sobre los mismos a favor del titular, pues en caso contrario el banco está legitimado a no atender las órdenes del cliente cuando éstas pretendan la realización de un pago. Este primer presupuesto puede resultar ignorado en aquellos casos en los que no existen fondos disponibles en la cuenta corriente, pero bien por haberlo pactado expresamente, o bien porque el cliente merece la confianza del banco en tal sentido, éste atiende la orden de pago (por ejemplo, paga un recibo o un cheque) dando lugar a un “*descubierto*” en cuenta corriente⁽¹⁹⁾.

El segundo presupuesto es el que se refiere a que nos encontramos ante un contrato remunerado, de forma que el banco cobra al cliente una comisión específica por cada una de las prestaciones que realiza, remuneración referida exclusivamente al contrato de cuenta corriente y al servicio de caja que éste conlleva, y que no debe confundirse con la posible remuneración que el banco pueda recibir como consecuencia de otros contratos que subyacen al anterior. Como quedó señalado⁽²⁰⁾, el cobro de este tipo de comisiones ha incrementado su importancia de una manera notoria, lo que se ha traducido también en un incremento de los conflictos motivados por ello. Las comisiones deben satisfacer requisitos formales y de publicidad⁽²¹⁾ y su cobro ha de estar amparado en los términos contractuales y, además, tener una justificación material⁽²²⁾. No se

(19) V. *infra* 2.8.

(20) V. *supra* 2.1.

(21) V. *infra* 2.5.

(22) V., por ejemplo, la SAP de Madrid de 30 de enero de 2001 (AC 2001\913), que expone de forma sintética los materiales legislativos y las posiciones jurisprudenciales al respecto y que mantiene la opinión sobre la improcedencia de reclamar una comisión por la devolución de efectos comerciales impagados, puesto que “*el cobro de estas comisiones supone una mala práctica bancaria al carecer de causa, en cuanto no obedecen a un servicio real y auténtico, ya que la devolución no es más que uno de los resultados posibles de la gestión de cobro, por lo que el banco ya ha percibido la correspondiente comisión, su resultado negativo, que no es algo nuevo e independiente de la gestión encomendada ni constituye servicio nuevo (...) o simplemente es la dación de cuenta a la que viene obligado el comisionista...*” (FFJJ 4.º y 5.º).

deben admitir reclamaciones de comisiones por el simple mantenimiento de cuentas de alta remuneración que permanezcan inactivas, comisiones que son objeto de un cómputo incorrecto, que exceden las pactadas en los contratos o que obedecen a operaciones justificadas por el interés de la entidad, antes que por el cliente⁽²³⁾.

Finalmente, la responsabilidad del banco será la propia de un comisionista, (v., entre otros, los arts. 254, 255, 256, 258 y 259 CCo)⁽²⁴⁾ cuya actuación sobre el saldo de la cuenta habrá de contar con la previa instrucción (autorización) del cliente⁽²⁵⁾. Al respecto, resulta obligado recordar la responsabilidad derivada de la realización de pagos y cobros en particular, y de órdenes de los clientes en general, algo que preocupa especialmente a los bancos, como reflejan nítidamente las condiciones generales que los mismos establecen. La tendencia que suelen seguir éstas consiste en excluir la responsabilidad del banco por cualquier daño o perjuicio relacionado con la ejecución de una orden referida al servicio de caja, excepto cuando el mismo fuera imputable directamente a la actuación del banco. Para evitar la proliferación de conflictos o discusiones con sus clientes en torno a la existencia de errores en la ejecución de órdenes de pago o cobros, los bancos tratan de regular o tipificar las mencionadas órdenes en su aspecto material de modo que la posibilidad de equivocación quede prácticamente abolida.

Tal tendencia hacia la atenuación de la propia responsabilidad por medio de las condiciones generales predisuestas por las propias entidades admite ser cuestionada acudiendo a algunos de los principios básicos del régimen de esas condiciones que apuntan a la tutela del cliente o consumidor. Baste invocar lo relativo a las cláusulas abusivas a partir de los arts. 10 y 10 bis de la Ley

(23) V. *Memoria 1999*, pp. 49-51 y *Memoria 2000*, pp. 47-5.², que enuncian un amplio catálogo de categorías y supuestos resueltos a favor del cliente. Con respecto al último caso que se enuncia en el texto, es destacable el criterio del Servicio —que debe compartirse— en cuanto a que no cabe reclamar la comisión cuando la entrega del dinero en efectivo se sustituye por la emisión de uno o varios cheques bancarios o por una transferencia, lo que dispensa a la entidad de la disponibilidad permanente de elevadas sumas en sus oficinas. Idéntico criterio se utilizó frente a la pretensión de cobrar comisiones de mantenimiento referidas a cuentas abiertas a instancias de la entidad como lugar de pago de amortizaciones de préstamos o de reembolso de fondos de inversión.

(24) V., entre otras, STS de 15 de julio de 1988 (RJ 1988\5717).

(25) V. STS de 12 de abril de 1989 (RJ 1989\3006) y SAP de Vizcaya de 7 de marzo de 2000 (AC 2000\1074).

26/1984, de 19 de julio, de defensa de los consumidores y usuarios⁽²⁶⁾. Ahora bien, ha de ponderarse el significado de la falta de diligencia de la entidad de crédito a partir de las propias circunstancias del contrato de cuenta corriente, que tiene una naturaleza duradera en el tiempo y que implica que el servicio de caja como obligación esencial de la entidad se traduzca en una pluralidad de operaciones, de complejidad variable, ya sea desde el punto de vista de su contenido financiero o de su instrumentación jurídica o técnica o desde el de la pluralidad de sujetos intervinientes. Ante ello, hablar de negligencia o de incumplimiento contractual por la existencia de una deficiente ejecución de una única operación puede resultar excesivo. La responsable del error habrá de subsanarlo y, en su caso, reparar el daño ocasionado al cliente (cfr. arts. 1101, 1103 y 1104 CC, entre otros de posible aplicación) por ello no resulta suficiente para calificar su actuación como “*mala práctica bancaria*”⁽²⁷⁾.

Más sencillo resulta rechazar que pueda pretenderse imponer en el funcionamiento del contrato de cuenta corriente una suerte de responsabilidad objetiva que haría responsable a la entidad de cualquier daño padecido por el cliente. El elemento delimitador de esa responsabilidad serán siempre las instrucciones impartidas, de lo que resulta elemental concluir que nula será la responsabilidad predicable de una conducta pasiva de la entidad que no recibió instrucciones u órdenes del cliente en cuanto a la ejecución de un determinado trámite⁽²⁸⁾.

(26) Consecuencia de la reforma de dicha Ley provocada por la promulgación de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación. En particular ha de señalarse lo establecido en la referencia II.10.³ de la Disposición Adicional primera de la Ley 26/1984, que enuncia como cláusula abusiva —afectada por la sanción de nulidad fijada en el art. 8 de la Ley 7/1998— la que implique una privación de derechos básicos del consumidor por “*exclusión o limitación de responsabilidad del profesional en el cumplimiento del contrato*”: sobre el alcance de esta disposición, v., por todos, QUICIOS MOLINA, “Disposición adicional...”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación* (coord. Bercovitz, R.), Madrid (1999), pp. 1.010-1.015. En cuanto a este tipo de cláusulas en el ámbito de la contratación bancaria, y en especial en relación con cheques y tarjetas de crédito, v. MARTÍNEZ DE SALAZAR, L., *Condiciones generales y cláusulas abusivas*, p. 319 y ss.

(27) No hago otra cosa que acoger el criterio que al respecto viene aplicando, en mi opinión con acierto, el Servicio de Reclamaciones del Banco de España: “...*la comisión de un error no es constitutiva, en sí misma, de una mala práctica bancaria, ya que la actividad bancaria, como el resto de actividades humanas, no está exenta de verse afectada por errores e incidencias de diversa índole*”, v. *Memoria 2000*, p. 58.

(28) V. SAP de Córdoba de 1 de octubre de 1998 (AC 1998\7565).

5. La formalización del contrato.

Como se indicó al comienzo de este trabajo, al igual que sucede con otras figuras de la contratación bancaria, es paradójica la falta de atención legislativa hacia la cuenta corriente bancaria, a pesar de su masificada utilización en el tráfico mercantil. Ello ha ocasionado que los aspectos fundamentales del régimen del citado contrato hayan quedado plasmados en las condiciones generales impulsadas por cada entidad, que en su mayor parte se limitan a sistematizar los usos bancarios y que quedan sometidas a la Ley 7/1988, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación y demás normas de desarrollo de ésta⁽²⁹⁾. Esta traducción a los clausulados contractuales de lo que constituye la costumbre justifica la notable similitud existente entre las condiciones propuestas por la mayoría de las entidades.

Por otro lado, se ha señalado, con acierto, que precisamente la general utilización de condiciones generales en el contrato de cuenta corriente favorece al cliente o consumidor en la medida en que atrae sobre dicho contrato el régimen tuitivo previsto en la legislación aplicable a las condiciones generales de la contratación⁽³⁰⁾.

La formalización del contrato es también objeto de atención en la legislación especial. La apertura de la cuenta corriente es una de las contadas operaciones en donde con carácter obligatorio se impone a la entidad de crédito la entrega del correspondiente ejemplar con las firmas de las partes (v. apartado séptimo, 1 y 2 de la Orden de 12 de diciembre de 1989), debiendo también tomarse en consideración la obligación de entregar un ejemplar de las reglas sobre fechas de valoración y las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la

⁽²⁹⁾ Ha de recordarse lo ya apuntado sobre el fomento de la contratación bancaria electrónica y la específica disciplina en ese ámbito de las condiciones generales: v. ILLESCAS, *Derecho de la contratación electrónica*, p. 282 y ss.; JULIÁ-BARCELÓ, R., “Contratos electrónicos B2B: creación de un marco jurídico ‘a la carta’”, en *Régimen jurídico de internet*, pp. 557-559; PERALES VISCASILLAS, P., “Perfección del contrato electrónico”, en *Régimen jurídico de internet*, p. 910 y ss. y la más reciente y cuidada contribución de FLORES DOÑA, M.S., *Impacto del comercio electrónico en el Derecho de la contratación*, Madrid (2002), p. 213 y ss. Sin embargo, no está de más recordar que, por el momento, el régimen legal aplicable a las condiciones en supuestos de contratación “a distancia” —plasmado en el Real Decreto 1906/1999, de 17 de diciembre, que desarrolla el art. 5.3 de la Ley 7/1998— obliga a tener en cuenta las exclusiones varias que afectan a la contratación bancaria: v. MATEU DE ROS, *RDBB* 79 (2000), pp. 12-13.

⁽³⁰⁾ V. EMBID, “La cuenta corriente bancaria”, *RDBB* 65 (1997), p. 127.

cuenta corriente (párrafos 3 y 4 del citado apartado)⁽³¹⁾. Estos deberes informativos se vinculan con otro de los términos esenciales a la hora de analizar la evolución de la regulación bancaria: me refiero a la “*transparencia*”. Se trata de una expresión que comienza a ser equívoca por su generalizada utilización⁽³²⁾, pero que cobra en el ámbito de la cuenta corriente la que era su acepción inicial: el intento regulador por hacer que los contratos sean transparentes, en el sentido de que el cliente recibiera un adecuado conocimiento de los aspectos jurídicos y económicos del contrato que se le propone⁽³³⁾.

6. La obligación de información por la entidad sobre la marcha de la cuenta corriente.

a) En el contrato de cuenta corriente bancaria, la entidad de crédito asume la obligación de mantener periódicamente informado al titular de la cuenta sobre las anotaciones y disposiciones que se han producido sobre el saldo de la misma y, por consiguiente, sobre la propia cuantía del saldo. El cumplimiento de esa obligación informativa se proyecta tanto sobre lo que se refiere a la periodicidad en el suministro de dicha información, como sobre el contenido de esa información. En cuanto a la periodicidad, suele ser habitual en las condiciones bancarias establecer el envío al cliente del saldo con una determinada periodicidad (trimestral o semestral). Pero a este extracto de cuenta convencionalmente fijado se une en la práctica el envío de hojas informativas que informan sobre el “*movimiento*” registrado en la cuenta hasta el día de la fecha de la hoja, de modo que al cliente se le notifica la incidencia que sobre el saldo tiene toda

(31) V. también la regulación de este aspecto que realiza con detalle la Norma Sexta de la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre.

(32) El término *transparencia* se ha generalizado en fechas recientes como expresión de la satisfacción de demandas informativas frente a los supervisores (la *transparencia* expresada a través de la contabilidad) o frente a los mercados (la *transparencia* como calidad de la información societaria). Junto a ellas aparecen otras ocasiones en las que el término se invoca con el idéntico sentido elogioso (p.e., en materia de gobierno corporativo). Probablemente sucede que esa masiva utilización del término conduzca a una indeterminación como concepto jurídico.

(33) V., entre una abundante bibliografía, GARCÍA CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Contratación bancaria y consumo”, *RDBB* 30 (1988), p. 259 y ss.; SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “Entidades de crédito, transparencia de las operaciones y protección de los clientes”, *RDBB* 41 (1991), p. 129 y ss.; BARREIRA, M.T., “La transparencia de las operaciones financieras”, *C.D. y Com.* 15 (1994), p. 219 y ss.; GIMÉNEZ VILLANUEVA, J., “Normas de transparencia e la contratación bancaria”, en AA.VV., *Crédito al consumo y transparencia bancaria* (dir. Nieto Carol), Madrid (1998), p. 655 y ss. y, en especial, ANDREU MARTÍ, M.M., *La protección del cliente bancario*, p. 23 y ss.

operación a los pocos días de haberse realizado la misma. En cualquier caso, creemos que este es un punto en el que está plenamente justificado el que quede un amplio margen de libre adaptación a las circunstancias propias de cada cuenta y de los movimientos que en ella se produzcan⁽³⁴⁾.

El deber de información a los titulares de las cuentas obliga a adoptar un procedimiento que contemple la pluralidad de destinatarios de esas comunicaciones y la ingente cantidad de operaciones que se incluyen en las mismas. Ese deber informativo tiene, como es notorio, un fundamento estrictamente contractual vinculado con el deber de rendición de cuentas al titular⁽³⁵⁾, pero también un fundamento genérico que resulta de la ordenada actividad empresarial por cualquier entidad de crédito, que viene obligada a establecer los instrumentos adecuados para atender ese deber informativo frente a una gran cantidad de clientes. La regulación del deber de información del banco es uno de los aspectos a los que las condiciones generales bancarias prestan mayor atención.

El contenido de la información que se envía al titular de la cuenta deberá tener presente especialmente esto último, es decir el objeto de que el destinatario de la misma pueda comprobar la ejecución de sus instrucciones por el banco, de modo que los datos de esa información deberán permitir una fácil comprensión por parte del cliente⁽³⁶⁾. La conformidad del cliente con la información referida a su cuenta corriente suele pactarse que se entenderá otorgada de forma tácita cuando no hubiera hecho constar lo contrario en un determinado plazo a partir de la fecha de cada notificación.

Se considera que constituye un uso mercantil la práctica por la que, remitidos por la entidad los distintos extractos que recogen los movimientos registrados en una cuenta corriente, se entienda que el cliente presta su aquiescencia a los movimientos citados y al saldo resultante si nada manifiesta en sentido contrario⁽³⁷⁾. La fórmula que a tal efecto acogen las condiciones generales bancarias es, desde el punto de vista de la contratación en serie o en masa, la

(34) Una solución prudente es la que acoge la Circular 8/1990 dentro de su Anexo VII: *“Las entidades de depósito entregarán a sus clientes extractos de cuenta, con la periodicidad que convenga, según el movimiento de las cuentas. La entrega de extractos mensuales o por plazos superiores será, en todo caso, gratuita”*.

(35) V. STS de 11 de marzo de 1992 (RJ 1992\2170).

(36) El contenido necesario de los extractos de cuenta debe referirse a la fecha del movimiento, el concepto de la operación, el importe, la fecha valor, el saldo anterior y el saldo resultante: así lo establece el Anexo VI de la Circular 8/1990, redactado por la Circular 4/1998, de 27 de enero.

(37) V. SAP de Las Palmas de Gran Canaria (Sección 5.ª) de 18 de febrero de 1999 [AC-Audiencias 3 (2000), p. 121 y ss.

única solución viable. Pretender supeditar la validez contractual de la inserción de un apunte en una cuenta corriente a la explícita aprobación del titular resulta inviable y su puesta en práctica implicaría la paralización de la actividad de cualquier entidad⁽³⁸⁾. Adviértase, además, que tal sistema de tácito consentimiento no impide al cliente llevar a cabo con posterioridad una explícita manifestación de discrepancia con el contenido del extracto.

El principio de buena fe (arts. 1258 CC y 57 CCo) exige del cliente que denuncie con prontitud los aspectos con los que esté disconforme. Esa práctica informativa no es abusiva ni contraria a los derechos de los consumidores y usuarios⁽³⁹⁾. En efecto, la condición general que establece el principio de aceptación tácita de los extractos bancarios ni vulnera la buena fe o el justo equilibrio de las compensaciones, ni perjudica de manera desproporcionada o no equitativa al consumidor ni, en fin, supone adoptar una posición de desequilibrio en los derechos y obligaciones de las partes en perjuicio del titular de la cuenta [cfr. art. 10.1, c), apartado 3.º Ley General de Defensa de los Consumidores y Usuarios de 1984]. No lo hace por cuanto que el hecho de que la entidad de crédito sea la encargada de elaborar la documentación que refleja la marcha y estado de la cuenta corriente es consecuencia del propio servicio de caja y de los deberes contractualmente atribuidos en su virtud a la entidad de crédito. Elaborar esos extractos no supone favorecer a la entidad de crédito, sino materializar un deber de rendición de cuentas por quien está obligado a ello y, por esa misma causa, cuenta con los medios personales y técnicos para hacerlo. Como se ha señalado, la práctica económico-bancaria demuestra la realidad y fiabilidad de los apuntes bancarios como regla general⁽⁴⁰⁾. No hay desequilibrio contractual alguno, pues tal convenio en el marco de las condiciones generales ni atribuye al banco una posición de ventaja a la hora de liquidar y compensar operaciones, ni limita en modo alguno la facultad que al cliente asiste para discrepar de esa liquidación y solicitar su rectificación.

Tampoco puede entenderse que la determinación documental del saldo sea un acto unilateral o que genere una inversión de la carga de la prueba a cargo del titular de la cuenta. En sí mismo, el documento bancario no prueba nada, toda vez que su eficacia probatoria se hace depender de la aprobación de la otra

(38) V. SAP de Segovia de 6 de mayo de 1996 [AC-Audiencias 14 (1996), p. 1.958 y ss.].

(39) SAP Barcelona (Sección 16.ª), 20 de abril de 2001, *RJC-Jurisprudencia*, III (2001), p. 99.

(40) V., entre otras, la SAP de Granada (Sección 3.ª) de 21 de junio de 1999 [AC-Audiencias 5 (2000), p. 185], que matiza que esa valoración favorable de los extractos bancarios no exonera de atender a las circunstancias de cada caso, sin que a los documentos bancarios se les pueda dar “indiscriminadamente” el valor de prueba *iuris tantum* o *iuris et de iure*.

parte. Al cliente o titular de la cuenta lo único que se le pide es que, dentro de un plazo a contar desde la recepción del extracto, manifieste su conformidad con el saldo o, en otro caso, indique los apuntes objeto de errónea anotación. Si hay tal disentimiento expreso, a la entidad de crédito es a la que corresponde probar la procedencia y exactitud de las anotaciones, exhibiendo los documentos que justifican éstas⁽⁴¹⁾.

El deber de información al cliente obedece a un principio tan simple como el de permitir que sea quien decida sobre la llevanza de la misma. La cuenta corriente variará en la medida en que exista una conformidad tácita o de los actos unilaterales del banco⁽⁴²⁾.

Cuestión distinta es el tratamiento que ha de darse a quien tras prestar un consentimiento tácito a la notificación del saldo procede con posterioridad a notificar su discrepancia. Estamos ante una disconformidad negligente, por tardía, por lo que no parece desproporcionado en tal caso exigir al cliente que pruebe el error contable o material que denuncia después de haber aceptado previamente su vigencia⁽⁴³⁾.

b) La justificación del deber informativo a cargo del banco es doble: de un lado, no debe olvidarse que la cuenta corriente, en particular, y las cuentas bancarias en general, son el reflejo o manifestación aritméticos de las distintas operaciones y contratos concluidos entre el banco y el cliente. Esto conlleva una nota de estabilidad o duración en la existencia de esta cuenta y, consiguientemente, la necesidad de que el titular conozca las modificaciones introducidas en la cuenta. Pero además de la necesidad de información acerca de la situación del saldo, no debe olvidarse que muchos de los elementos que esa información reflejará se referirán a actuaciones del banco en razón de órdenes de su cliente. Es decir, ya no se trata simplemente de que el cliente conozca la compensación de los abonos y adeudos inscritos en su cuenta, sino de la corrección con que éstos se han realizado. Esto afecta al pago de cheques a terceros, a la correcta

(41) V. el caso resuelto por la SAP de Cuenca de 24 de julio de 2000 [RGD 676-677 (2001), p. 1510 y ss.]: era a la entidad de crédito que pagó una letra de cambio que decía estar aceptada por el titular de la cuenta a la que correspondía la carga de la prueba de ese extremo. Si no lo hizo, nada podía reclamar al cliente por tal concepto.

(42) El Servicio de Reclamaciones viene resolviendo una variedad de casos en los que se denuncia la actuación unilateral de la entidad: *Memoria 1999*, pp. 55-56 y *Memoria 2000*, pp. 56-57. Los criterios generales aplicables al supuesto los expone el Servicio en las pp. 95 y ss. de la primera de esas Memorias.

(43) V. SAP de Barcelona (Sección 13.^a), de 2 de junio de 1999 [AC-Audiencias 5 (2000), p. 170], SAP de Vizcaya (Sección 5.^a) de 2 de febrero de 2000 (AC 2000\75] y SAP de Almería (Sección 2.^a) de 4 de marzo de 2000 (AC 2000\1129).

realización de transferencias (plazo y destinatario de las mismas), al pago de recibos autorizados o no, etc. Es decir, se trata de comprobar en qué medida el banco ha actuado como un diligente comisionista, de acuerdo con lo expuesto anteriormente, supuesto al que entendemos que resulta igualmente aplicable lo dispuesto en el art. 263 CCo sobre la obligación de rendir cuentas al comitente (v. también art. 1720 CC).

c) Una vez sentado que la existencia en la cuenta corriente bancaria comporta un deber informativo exigible a la entidad de crédito, no está tan claro cuál deba ser la solución a adoptar cuando tal deber no se observa. Dar una respuesta general no es sencillo dada la variedad de supuestos de hecho con que nos podemos encontrar. Sin perjuicio de ello, el punto de partida vendría dado por la regla según la cual el cliente no puede invocar una falta de información sobre la exclusiva base de la no recepción de los extractos de la cuenta. Tal argumento no debería admitirse con respecto a aquellas operaciones que generen movimientos de la cuenta exclusivamente debidos a disposiciones del titular o de las personas legitimadas al efecto. Esto resulta especialmente aplicable en aquellas situaciones en las que esa actuación del propio cliente ha determinado la existencia de un saldo deudor o descubierto. Frente a la reclamación de la entidad para que tal saldo se corrija, no puede invocar el incumplimiento del deber de información a cargo de la entidad quien hubiere sido causante directo de ese saldo, aun cuando acredite que no recibió con posterioridad a la disposición el extracto que acreditaba el correspondiente apunte y el saldo resultante.

El ejemplo más simple lo constituye el libramiento de un cheque por un importe que se sabe que excede del saldo de la cuenta. El librador es plenamente consciente de que tal cheque se va a traducir en todo caso en un apunte deudor en su cuenta. La recepción del extracto bancario tiene un valor meramente confirmatorio, pero no propiamente informativo, puesto que no le puede dar noticia de lo que aquél conoce. En sentido contrario, el deber de información ha de ser observado siempre cuando los extractos bancarios reflejan movimientos de la cuenta de cuyo conocimiento el cliente pudiera no tener conocimiento por otra vía. Sirva como nuevo ejemplo el pago de los recibos o el cargo de intereses o comisiones⁽⁴⁴⁾. A pesar de que el cargo en la cuenta por esos conceptos tenga su origen en una expresa declaración de voluntad del titular en el momento de ordenar su “*domiciliación bancaria*”, éste no tiene por qué conocer de manera exacta ni cuándo se van a presentar al cobro algunos de esos recibos, ni el importe de todos y cada uno de ellos.

(44) Esta es la solución adoptada por la SAP de Madrid (Sección 21.^a), de 26 de enero de 2000 [*La Ley-Madrid*, Suplemento al n.º 5108 (31 de julio de 200), p. 1].

d) Desde el punto de vista del contenido de la información, las entidades de crédito están obligadas a detallar las liquidaciones practicadas en materia de intereses y las comisiones por administración de la cuenta⁽⁴⁵⁾.

e) Junto a lo que podríamos denominar el deber normal de información a cargo de la entidad de crédito frente a cualquier titular de una cuenta corriente, se ha planteado en alguna ocasión la admisibilidad y eventual alcance de un deber informativo excepcional. Éste vendría dado por la solicitud que en un determinado momento el titular de la cuenta puede dirigir a la entidad para que le facilite documentos referidos a determinados apuntes producidos en la cuenta. En este caso se solicita de la entidad una información que no es la “*corriente*”, es decir, la que provoca el mero transcurso del tiempo o la realización de los sucesivos apuntes en la cuenta. Se trata de una petición excepcional porque de esa naturaleza son las razones que llevan al cliente a formular esa solicitud, como sucede cuando por causas ajenas al cliente éste se ve privado de la documentación que ya había recibido con respecto a la cuenta corriente y que, sin embargo, le resulta necesaria. Imaginemos el supuesto de desaparición de la documentación contable como consecuencia de la comisión de un delito y que el titular necesita precisamente los documentos referidos a sus cuentas bancarias a fin de verificar y revisar los mismos con respecto a las relaciones mantenidas con terceros⁽⁴⁶⁾. La naturaleza de la cuenta corriente como relación de gestión y de confianza fundamenta la admisibilidad de una solicitud de este tipo. Entre la entidad y el titular de la cuenta ha de existir una colaboración mutua con especial razón allí donde la solicitud de información que lleva a cabo el cliente, aun cuando resulte excepcional en el marco de lo que es el decurso normal de la relación contractual, no implica la exigencia de que por la entidad se faciliten datos reservados o que supongan perjuicios para la propia entidad que justificaran su negativa.

La información relativa a una cuenta corriente ha de ser elaborada por la entidad de crédito pero ello no significa que sea patrimonio exclusivo de la misma, sino que en todo caso deberá estar en condiciones de accesibilidad para el titular. Podrá aceptarse, sin embargo, que solicitudes de información extraordinarias ocasionen una actividad a cargo de la entidad que justifique el que sea el cliente quien deba satisfacer los gastos correspondientes. En el caso de que la actividad a desarrollar implique una investigación de los libros y documentos ya archivados y que ello ocasione el empleo de medios personales y mecánicos

(45) V. Anexo VI a la Circular 8/1990.

(46) Este era el supuesto resuelto por la SAP de Cáceres de 8 de febrero de 1985 [RGD 501 (1986), p. 2737].

a fin de satisfacer el interés del titular en la exhibición de esos documentos, puede aceptarse la exigencia de una retribución destinada a compensar esos costes. Sin perjuicio de ello, dadas las condiciones tecnológicas actuales, resulta difícil aceptar que los gastos a satisfacer por el cliente en esa hipótesis tuvieran una relevancia material que hiciera razonable y proporcionada la reclamación de su reembolso.

f) Desde una perspectiva procesal, se ha dicho que el silencio del titular de la cuenta ante el extracto que le comunica la entidad es “*una declaración de verdad que tiene naturaleza confesoria de un hecho pasado*”⁽⁴⁷⁾. Esa aprobación tácita se convierte así en una confesión extrajudicial que hace prueba contra su autor (arts. 1231 y 1232 CC), siendo una prueba procesalmente válida que, cierto es, favorece a la entidad de crédito en cuanto titular del deber de rendición de cuentas materializado en el documento en cuestión. A pesar de ello, el titular de la cuenta tiene la facultad de probar el error en la conformidad que en su día prestó de forma tácita (art. 1234 CC) o bien los propios errores advertidos en la documentación que se le remitió⁽⁴⁸⁾. Así, cuando la conducta procesal del titular se encamine a cuestionar la exactitud y corrección de anotaciones contables, recaerá sobre él la carga de la prueba.

7. Pluralidad de titulares de una cuenta y pluralidad de cuentas pertenecientes a un mismo titular

a) La jurisprudencia se ha ocupado con reiteración del significado jurídico-patrimonial que tiene la existencia de una pluralidad de titulares de una cuenta corriente bancaria⁽⁴⁹⁾. Los problemas que este supuesto ocasiona son

(47) V. entre otras resoluciones que acogen esta afirmación la SAP de Barcelona (Sección 13.ª) de 2 de junio de 1999 [AC-Audiencias 5 (2000), p. 170.

(48) V. el supuesto resuelto en la SAP de Valencia de 10 de febrero de 1997 [RGD 632 (1997), p. 6.491 y ss.].

(49) V., con cita de numerosos antecedentes, STS de 29 de mayo de 2000 (RJ 2000\3922); el supuesto ha sido igualmente objeto de atención doctrinal: v., principalmente, MUÑOZ PLANAS, J.M., *Cuentas bancarias con varios titulares*, Madrid (1993), p. 22 y ss.; MARTÍNEZ NADAL, “Cuentas bancarias indistintas de titularidad conyugal”, *RDBB* 59 (1995), p. 722 y ss., y FERRANDO VILLALBA, L., “Problemas derivados de la cotitularidad indistinta de cuentas bancarias”, en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, p. 186 y ss.

varios⁽⁵⁰⁾. El que aparece como más frecuente es el que motiva la confusión entre la titularidad de la cuenta y la propiedad del saldo acreedor de la misma, o el que equipara aquella circunstancia con la legitimación a la hora de disponer de los fondos depositados⁽⁵¹⁾.

La doctrina resultante es tajante a la hora de deslindar los efectos propios que la co-titularidad surte en el plano contractual propio de la cuenta corriente, frente a lo que se refiere a la titularidad de los fondos depositados en la misma. La facultad de disponer del saldo de la cuenta que tiene reconocida cada uno de los titulares de la cuenta no convierte a cada uno de ellos en copropietarios. El dominio de los fondos lo determinarán las relaciones internas que existan entre esos sujetos y la originaria pertenencia de los mismos⁽⁵²⁾. Como ha sintetizado la doctrina jurisprudencial, el condominio de los fondos en cuentas corrientes con pluralidad de titulares no se puede deducir de esa simple circunstancia, sino de la originaria procedencia de los fondos, que ha de probar quien reclama para sí el saldo⁽⁵³⁾.

b) La otra hipótesis no menos frecuente es la que depara que una misma persona física o jurídica mantenga abiertas de forma simultánea dos o más cuentas corrientes en una misma entidad. Tal supuesto es habitual y suele justificarse en la canalización a través de esas distintas cuentas de ámbitos de actividad diversos del mismo titular (sean esas entidades personales o empresariales). La hipótesis que contemplamos suele abordarse en las condiciones generales previendo la facultad de la entidad de aplicar los saldos de cualquiera de las cuentas a la satisfacción de cualquier obligación contraída por su titular frente a la entidad dando así lugar a un supuesto de compensación convencional⁽⁵⁴⁾. Esa comunicación entre las distintas cuentas no plantea mayores problemas en la

(50) Al margen de los problemas de disposición, este tipo de cuentas también reclama soluciones específicas desde el punto de vista de la protección de los intereses de los titulares de la cuenta ante situaciones de crisis: v. LARGO GIL, R., “La tutela de los depositantes ante las crisis financieras de las entidades de crédito. En particular, el supuesto de las cuentas con varios titulares”, en *Estudios Homenaje Menéndez*, T. III (Madrid, 1996), p. 3.325 y ss.

(51) V., sobre los depósitos unipersonales y pluripersonales, MADRAZO LEAL, *El depósito bancario a la vista*, p. 124 y ss.

(52) V. la STS de 5 de julio de 1999 (RJ 1999\5966) con cita de numerosos antecedentes.

(53) V., por todas, la STS de 25 de mayo de 2001 [AC 40 (2000), p. 2932].

(54) Un tratamiento detenido del supuesto de hecho y de los problemas jurídicos que comporta puede encontrarse en MADRAZO LEAL, *El depósito bancario a la vista*, p. 367 y ss.

medida en que están integradas en un mismo patrimonio⁽⁵⁵⁾ (cfr. arts. 1911 y 1195 y ss. CC). No puede decirse lo mismo, por el contrario, cuando esa responsabilidad comunicada entre dos o más cuentas afecta a terceros que, en alguna de las cuentas, resultan ser cotitulares. Ha de compartirse la consideración de que son abusivas las condiciones generales que traten de amparar esa posibilidad⁽⁵⁶⁾.

8. Los descubiertos en cuenta

El descubierto en cuenta corriente supone la existencia de un saldo favorable a la entidad. El término parece haberse acuñado a partir de una falta de fondos propios del titular de la cuenta, lo que provoca que sea la propia entidad la que cubra esa omisión por medio de la correspondiente aportación.

El descubierto se puede plantear en relación con situaciones distintas. Se puede hablar de un descubierto contractual, que es aquél en donde la existencia de un saldo negativo o deudor en la cuenta ha sido prevista y admitida de manera expresa en la conclusión del contrato. Otro tipo de descubierto, quizás el más extendido en la práctica, es el que da lugar a una situación contable imprevista, bien porque nunca se contempló la posibilidad de disposiciones por el cliente sin una previa provisión de fondos, o bien porque éste dispuso en exceso sobre el límite contractualmente fijado⁽⁵⁷⁾. La entidad de crédito se ve obligada a realizar operaciones en la cuenta corriente que carecen de la “cobertura” que suponen las provisiones de fondos realizadas por el cliente, con lo que se da un desequilibrio a cargo de este último. La falta de cobertura se limita a la inexistencia de fondos: sí existe, sin embargo, una previa autorización u orden del titular de la cuenta para que el pago que se solicita se atienda. No puede hablarse propiamente de descubiertos cuando la situación arranca de decisiones de pago unilaterales de la entidad, ignoradas o, incluso, prohibidas por el cliente. Este es el descubierto, en sentido estricto, pues en él concurren las características esenciales de la figura: la falta de previsión o acuerdo respec-

(55) V. CUÑAT EDO/GONZÁLEZ CASTILLA, “La aplicación de la cláusula de compensación en el ámbito de las cuentas con cotitularidad solidaria”, en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, p. 219.

(56) V. NIETO CAROL, U., “Condiciones generales en los contratos bancarios de crédito y protección del consumidor”, en AA.VV., *Crédito al consumo y transparencia bancaria*, Madrid (1998), pp. 556-558 y la doctrina y jurisprudencia que allí menciona.

(57) Es un supuesto frecuente en la utilización de tarjetas de crédito vinculadas con una cuenta corriente.

to a la existencia del descubierto y la exigibilidad de la suma a la que asciende el descubierto a partir del mismo momento en que se hubiere producido⁽⁵⁸⁾.

En ese tipo de descubiertos el banco decide de una forma unilateral atender las disposiciones hechas con cargo a una cuenta corriente por encima de la suma disponible en ese momento. Acudiendo a los conceptos propios de la comisión mercantil y en congruencia con lo que el servicio de caja tiene como contrato típico de gestión, puede decirse que en el descubierto el banco tramita la orden del cliente a pesar de una falta de provisión. Con ello la entidad-comisionista renuncia al derecho que establece el art. 250 CCo, que admite como válida causa de no ejecución de la comisión la falta de provisión de fondos, adentrándose así en la hipótesis de ser ella quien anticipa los fondos para el desempeño de la orden recibida, a pesar de que tal anticipación no se hubiere acordado.

Los descubiertos que no han sido objeto de una específica previsión convencional sitúan a las entidades ante una disyuntiva que debe reconocerse. Si no atienden el pago que carece de la cobertura de fondos disponibles en la cuenta, pueden producirse consecuencias negativas o perjudiciales para el cliente (por ejemplo, la posible interrupción del suministro de servicios telefónicos, etc.). Por el contrario, el pago por la entidad supone la asunción de un riesgo imprevisto: la no devolución por el titular de los pagos que la entidad ha hecho por su cuenta. La opción depende de la libre decisión de la entidad, sin que quepa considerar que el rechazo del pago constituya una conducta irregular o un incumplimiento contractual por su parte⁽⁵⁹⁾.

Parece cuestionable que el descubierto en cuenta corriente determine la existencia de un contrato de concesión de crédito⁽⁶⁰⁾. En primer lugar porque,

(58) Opinión que ya expresé al comentar la SAP de Zaragoza de 19 de julio de 1985 en *RDBB* 23 (1986), p. 655.

(59) En tal sentido, *Memoria 1999*, p. 95.

(60) Contrariamente, SSTS de 25 de noviembre de 1989 (RJ1989\7911) y de 11 de julio de 1994 (RJ 1994\6387). Sin perjuicio de otros puntos del razonamiento que ambas resoluciones comparten, uno de los apoyos normativos que allí se invocan es cuestionable en el momento actual. Me refiero al artículo 4.º de la Orden de 17 de enero de 1981, que dice que los descubiertos en cuenta corriente “*se considerarán operaciones de crédito a todos los efectos*”. Siendo ello cierto, no lo es menos que la citada Orden era una disposición coyuntural y heterogénea, que antes que de la regulación de la contratación bancaria se insertaba en una determinada política de “*ordenación económica*”, cuya rúbrica así lo indicaba, al apuntar la simultánea liberalización de tipos de interés, dividendos bancarios y financiación a largo plazo. Además, la equiparación de los descubiertos a las operaciones de crédito tenía una finalidad explícita y que, lejos de obedecer a un criterio de ordenación convencional, venía motivada por posibilitar una mejor supervisión al declarar subsistente “*la obligación de declararlos (los descubiertos) a la Central de Información de Riesgos del Banco de España*”.

aunque el hecho de que la entidad de crédito acepte atender disposiciones que carecen de la cobertura de un saldo suficiente de la cuenta corriente, puede ser interpretado como una manifestación de voluntad a favor de conceder crédito al cliente, y no ocurre lo mismo en cuanto a lo que se refiere a este último. El descubierto será en muchas ocasiones un error involuntario, que no puede equipararse a la prestación de consentimiento tendente a aceptar un crédito a su favor.

Lo anterior no obsta para subrayar que con frecuencia la calificación del descubierto como operación de crédito está inspirada en razones técnicas operativas o de supervisión, o bien tratando de introducir a partir de esa premisa normas orientadas a la defensa de los intereses de la clientela bancaria⁽⁶¹⁾.

Los descubiertos dan lugar al cobro de comisiones. Estas se ven sometidas, en primer lugar, al deber de publicidad legalmente previsto⁽⁶²⁾. En segundo término, el cobro de esa comisión se viene sometiendo a la concurrencia de unos requisitos sustantivos y formales: “*deben responder a una reclamación formal de posiciones deudoras; tratarse de gastos realmente habidos; que estén debidamente justificados; y que su repercusión al cliente esté prevista en el documento contractual*”⁽⁶³⁾.

9. La responsabilidad por el pago de cheques falsos o falsificados

Si atendemos a la jurisprudencia, uno de los aspectos que generan una mayor litigiosidad y que obligan a los Tribunales a pronunciarse sobre la responsabilidad exigible a las entidades de crédito es el del pago de cheques falsos o falsificados⁽⁶⁴⁾. Este supuesto, que se presenta con frecuencia vinculado con la cuenta corriente bancaria, arranca de un contrato distinto: el contrato de

(61) La referencia más clara al respecto la depara la legislación en materia de crédito al consumo: v. art. 19 de la Ley 7/1995, de crédito al consumo que regula la “información al consumidor sobre los anticipos en descubierto”; al respecto, v. ANDREU MARTÍ, *La protección del cliente*, pp. 164-166 y SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*²⁴, II, p. 327.

(62) V. Anexo I de la Circular 8/1990, modificada por la Circular 3/1996, de 27 de febrero. Ello comporta que ninguna cantidad puede reclamarse si no ha sido objeto de publicidad y, además, se ha contemplado de manera particular en el contrato: v. SAP de Madrid de 7 de abril de 1999 (AC 1999/1672).

(63) SERVICIO DE RECLAMACIONES, *Memoria 2000*, p. 49.

(64) También es de destacar el tratamiento doctrinal de la cuestión, al hilo de la evolución jurisprudencial: v. principalmente los trabajos de MARINA GARCÍA-TUÑÓN, *La responsabilidad por el pago de cheque falso*, Valladolid (1993), p. 57 y ss. y RAMOS HERRANZ, *El pago de cheques. Diligencia y responsabilidad del banco*, Madrid (2000), p. 374 y ss.

cheque, si bien es lo cierto que normalmente sólo es en el marco del primero donde se contempla el segundo. Cabe mencionar a esos efectos lo dispuesto en el art. 108 de la Ley Cambiaria y del Cheque (LCC), que establece como uno de los requisitos esenciales de todo cheque el de que el librado sea una entidad de crédito (en igual sentido, v. art. 106.3.º LCC).

El art. 108 LCC presume que el libramiento de cheques es consecuencia habitual de “*un acuerdo expreso o tácito*” en cuya virtud el librador tendrá derecho a disponer por cheque de los fondos que se encuentran a su disposición en poder del librado. Ese acuerdo suele figurar de manera expresa en las condiciones generales de cualquier cuenta corriente bancaria.

La falsedad o falsificación de un cheque es una modalidad delictiva repetida, hasta el punto de que la LCC introdujo una regla específica para tal supuesto. Se trata de su art. 156⁽⁶⁵⁾, por el que el daño que resulte del pago de un cheque falso o falsificado será imputado por regla general al librado. La falsedad se concreta en la firma del librador: la que aparece en el cheque no es la propia del titular de la cuenta o del representante apoderado a tal efecto. Por su parte, la falsificación atiende a alteraciones de otros elementos contenidos en el cheque⁽⁶⁶⁾. La aplicación del art. 156 LCC requiere, en todo caso, que la alteración del documento no permita considerar que no se está ante un cheque en sentido estricto. Así, se ha considerado que la firma por medio de estampilla constituye un supuesto de cheque nulo (cfr. art. 106.6 LCC), sin que pueda entrar en juego el art. 156 LCC⁽⁶⁷⁾.

Pues bien, frente a la regla general de atribuir al librado la responsabilidad por el pago de un cheque falso o falsificado, aparece como excepción la negligencia del librador en la custodia del talonario de cheques o su conducta culpable. Aun cuando el legislador pretendiera fijar un sistema de atribución de responsabilidades tan sencillo como eficaz, la aplicación jurisprudencial del citado precepto nos sitúa ante una amplia casuística que no ha sido objeto de una respuesta uniforme. La posición más rigurosa es la que considera que esa responsabilidad de la entidad de crédito librada es una suerte de responsabilidad

⁽⁶⁵⁾ Un análisis pionero de la aplicación jurisprudencial de este precepto lo llevó a cabo BATLLE SALES, *Pago del cheque falso: responsabilidad del banco*, Madrid (1991), p. 9 y ss.

⁽⁶⁶⁾ Es una distinción influenciada por el tratamiento penal de la falsedad documental mercantil: me remito a lo apuntado en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “La firma estampillada como causa de nulidad (que no de falsedad) del cheque”, *RDBB* 81 (2001), pp. 179-180.

⁽⁶⁷⁾ Criterio acogido por la STS de 17 de mayo de 2000, objeto de mi comentario en *RDBB* 81 (2001), p. 163 y ss. Doy aquí por reproducidas las reservas que me merece esa postura que, en todo caso, adopta la opción más favorable al titular de la cuenta y, por consiguiente, lesiva para la entidad librada.

profesional, “que se independiza de la diligencia en concreto observada por el empleado” que recibió y pagó el cheque⁽⁶⁸⁾.

10. La reclamación del saldo deudor de la cuenta corriente

Frente a la facultad del cliente de disponer del saldo acreedor de la cuenta por cualquiera de los medios convencionalmente establecidos, las condiciones generales de la cuenta corriente bancaria suelen establecer una expresa previsión referida a la reclamación del saldo deudor por parte de la entidad. Este tipo de condiciones suelen establecer que la reclamación no queda sometida a plazo alguno y que podrá tener por objeto tanto las cantidades atendidas por el banco a pesar de la falta de provisión de fondos, como las que resulten de los intereses correspondientes⁽⁶⁹⁾.

III. LA TRANSFERENCIA BANCARIA

1. Introducción

Al hablar de transferencia bancaria no puede decirse en propiedad que esta constituya un único contrato. Las transferencias comportan una auténtica operación multilateral en la medida en que suelen implicar la intervención de distintos sujetos. El reconocimiento de este hecho es condición necesaria para determinar la ubicación de esa figura desde un punto de vista jurídico. En tal sentido, el estudio de la transferencia ha de adoptar lo que se ha calificado como una construcción disgregadora⁽⁷⁰⁾, analizando de manera separada las distintas relaciones que se establecen dentro de una misma operación de transferencia y que sirven para que ésta culmine su función económica. El supuesto normal es aquel en el que, de un lado, interviene el ordenante de la transferencia y la entidad que siguiendo sus instrucciones la ejecutan y, de otro lado, el beneficiario y la entidad en la que éste tiene abierta la cuenta en la que se produce el abono del importe transferido. Ese esquema puede verse alterado ya sea porque ordenante y beneficiario tengan sus cuentas abiertas en una

(68) V., entre las más recientes, la SAP de Cantabria de 22 de marzo de 2001 (*AC-Audiencias @ 739*), que invoca los antecedentes del Tribunal Supremo a favor de esa opinión.

(69) V. STS de 26 de febrero de 1992 (RJ 1992\1537), que rechaza la aplicación a ese supuesto de los arts. 313 y 314 del CCo, vigentes con relación al contrato de préstamo.

(70) V. la ordenada exposición y planteamiento que de la cuestión realiza SEQUEIRA, “La transferencia bancaria de crédito”, en *Estudios Verdadera*, t. III, Madrid (1994), p. 2.543 y ss.

misma entidad, ya porque junto a esas entidades aparezca otra entidad intermedia o corresponsal⁽⁷¹⁾.

Las transferencias son operaciones cuya realización está sometida a una reserva de actividad. En razón de que la realización de una transferencia tiene como presupuesto la existencia de una cuenta con cargo a la que se realiza un pago y, a su vez, la de otra cuenta en la que abonar o acreditar la suma transferida, y que estas cuentas tienen, a su vez, como presupuesto operaciones reservadas a las entidades de crédito (por ejemplo, la captación de fondos del público), se advierte que nos movemos en una actividad reservada a las entidades de crédito, sin perjuicio de que, de manera excepcional, se autorice su práctica a aquellas otras entidades que, sin gozar del estatuto de entidad de crédito, tengan, dentro del marco de las actividades legalmente reconocidas para ellas, la posibilidad de realizar transferencias (por ejemplo, los establecimientos dedicados al cambio de moneda).

La aptitud de la transferencia como medio de pago se ha ido incrementando en la medida en que la operativa bancaria y los avances tecnológicos impulsaban su generalización, en el ámbito interno o internacional. Como en tantas otras ocasiones, la difusión de una determinada operación ha tenido como origen los avances tecnológicos. En el caso de las transferencias de fondos, la progresiva ampliación de los sistemas electrónicos o informáticos susceptibles de conectarse entre sí fue la causa de su creciente utilización. El hecho de que los pagos dinerarios se materializaran mediante las correspondientes anotaciones contables impulsó el recurso a las transferencias como medio de pago singularmente eficaz, tanto por la mayor seguridad que ofrecían frente a otras alternativas, como por su inferior coste. Ambas circunstancias han favorecido la implantación del pago por transferencia como solución generalizada en el tráfico internacional y ello, a su vez, explica el interés por una armonización del régimen aplicable a las transferencias internacionales.

A estos efectos, la progresiva implantación de la libertad de movimientos de capital y la culminación del proceso de integración monetaria han servido para resaltar la importancia de las transferencias⁽⁷²⁾. Las transferencias de dinero juegan una función determinante en el sistema de pagos y su correcta ejecución se ha entendido, con acierto, que ha de servir como factor para la confianza en el buen funcionamiento de dicho sistema. Sobre todo porque se trata de una

(71) V. SEQUEIRA, *Estudios Verdera*, t. III, pp. 2.557-2.558.

(72) V. los Considerandos 1, 2, 3 y 6 de la Directiva 97/5/CE, de 27 de enero de 1997, relativa a las transferencias transfronterizas (DOCE L 43, de 14 de febrero de 1997, p. 25 y ss.); esa importancia no hará sino incrementarse en el marco del sistema europeo de pagos: v. LÖBER/PEDERSEN, "The Target System", en *Euredia* n.º 1 (2001/2002), p. 159 y ss.

operación de la que se sirven por igual los empresarios y los consumidores. Es además una operación esencial en el moderno tráfico mercantil internacional, lo que ha impulsado precisamente el esfuerzo por la unificación de su régimen⁽⁷³⁾, que obedece en buena medida a los avances tecnológicos que impulsan estas operaciones y favorecen su “*desmaterialización*”⁽⁷⁴⁾.

La confianza en la correcta ejecución de las transferencias bancarias no se limita a la exigencia de que la operación se culmine sin fallos y cumpla con ello su propia función como medio de pago, sino que requiere igualmente trasladar a los ordenantes la creencia de una ponderada tutela de sus intereses. Como en tantas otras operaciones bancarias, nos movemos en un ámbito en el que existe una desigual posición de las partes, de manera que se ha acentuado una tendencia orientada a prevenir posibles abusos en la ejecución de las transferencias. Para ello, se ha optado por regular estas operaciones con una clara inspiración tuitiva hacia el ordenante de la transferencia. Esa regulación se sintetiza en la introducción de deberes a cargo de las entidades de crédito en materia informativa, en cuanto a una correcta y diligente ejecución de la transferencia y, finalmente, imponiendo una singular responsabilidad en aquellos supuestos de deficiente realización o incumplimiento de la orden de transferencia.

2. Régimen normativo

Como es sabido, el Derecho comunitario se ha caracterizado por su preocupación a la hora de garantizar los intereses de los consumidores⁽⁷⁵⁾. Como ha sucedido en otras ocasiones, la Comisión trató de impulsar con respecto a las transferencias un marco contractual que favoreciera a los clientes de las entida-

(73) V., al respecto, la Ley Modelo de la CNUDMI (Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional) sobre transferencias internacionales de crédito (A/CN.9/XXV/CRP.2/Add.13 de 14 de mayo de 1992); para una introducción sobre su significado, v. ABASCAL ZAMORA, “La Ley modelo de la CNUDMI —UNCITRAL— sobre transferencias internacionales de crédito”, *DN* 39 (1993), p. 14 y ss., y entre nosotros, LOJENDIO OSBORNE, “Transferencia bancaria (Ley modelo sobre transferencias internacionales de crédito”, en *Estudios Verdadera*, II, Madrid (1994), p. 1.473 y ss.

(74) V. la Nota de la Secretaría de la CNUDMI que advierte que la “*creciente utilización de medios electrónicos*” es uno de los factores de impulso de la Ley Modelo a la que posteriormente hacemos referencia.

(75) A diferencia de lo que sucede con la Ley Modelo de la CNUDMI, que al definir cuál es su ámbito de aplicación advierte que “*no se ocupa de las cuestiones relacionadas con la protección de consumidores*”.

des de crédito aprobando una norma de carácter no vinculante ⁽⁷⁶⁾. La pretensión de que las entidades tomaran en consideración los principios acogidos por esa Recomendación y los trasladaran de forma efectiva a las condiciones que aplicaban a sus clientes no debió verse satisfecha, puesto que a la Recomendación la sustituyó algunos años después la correspondiente Directiva 97/5/CE.

Ha de advertirse que esta Directiva apunta a las transferencias entre Estados Miembros, y que, revelando así la preocupación por abordar sobre todo las transferencias que afectan a los consumidores, limita su ámbito objetivo, puesto que sólo será aplicable a las transferencias que no superen los 50.000 euros (artículo 1 de la Directiva). Sin embargo, la experiencia no ha arrojado resultados satisfactorios en cuanto a la efectividad de la tutela de los intereses de los clientes, puesto que es inminente la adopción de un nuevo Reglamento ⁽⁷⁷⁾. Dos son las motivaciones que han conducido a adoptar esta nueva iniciativa. La primera, la entrada en vigor de la Unión Monetaria y el constante crecimiento del volumen de los pagos transfronterizos, impulsado por la llegada de una moneda común. La segunda, la preocupación por eliminar las diferencias existentes en materia de comisiones entre transferencias transfronterizas o nacionales realizadas en euros. De manera que se produce una intervención normativa directa sobre ese aspecto, tanto para las transferencias realizadas a través de los cauces habituales como las ejecutadas por vía electrónica. Lo que está en juego, y así se reconoce expresamente, es la percepción por los ciudadanos de que la llegada del euro da lugar a una genuina “zona interior de pago”.

Dentro del plazo que a tal efecto establecía el artículo 11 de la Directiva, España llevó a cabo la transposición de la misma al ordenamiento interno por medio de la Ley 9/1999, de 12 de abril, de Régimen Jurídico de las Transferencias entre Estados Miembros ⁽⁷⁸⁾. La Ley 9/1999 se ha limitado a la incorporación de la normativa comunitaria, con lo que su ámbito de aplicación lo constituyen únicamente las transferencias entre Estados Miembros de la Unión Europea, en cuya ejecución intervenga una entidad situada en España y cuyo importe no supere el de 50.000 euros. No se ha querido, en consecuencia, extender esa disciplina a todo tipo de transferencias. Es una opción legislativa

⁽⁷⁶⁾ Se trata de la Recomendación 90/109/CEE de la Comisión, de 14 de febrero de 1990, sobre la transparencia de las condiciones bancarias en las transacciones financieras transfronterizas (DOCE L 67 de 15 de marzo de 1990, p. 39).

⁽⁷⁷⁾ V. la Posición Común aprobada por el Consejo el 7 de diciembre de 2001, con vistas a la adopción del Reglamento relativo a los pagos transfronterizos en euros (DOCE C 363, de 19 de diciembre de 2001, p. 1 y ss.).

⁽⁷⁸⁾ BOE de 13 de abril de 1999. La Ley ha sido objeto de desarrollo por la Orden de 16 de noviembre de 2000 (BOE de 25 de noviembre de 2000) y por la Circular 3/2001 (BOE de 9 de octubre de 2001).

que ha de ser criticada en la medida en que supone una renuncia a proveer a la clientela que realiza transferencias internas de los derechos y garantías que se reconocen en las transferencias entre España y otros Estados europeos. Decimos que no se concibe esa exclusión por cuanto tan importante es la correcta información de los consumidores y la diligente ejecución de las operaciones en unas y otras transferencias, resultando evidente que aquel cliente que considerara lesionados sus intereses en la realización de una transferencia interna difícilmente estará dispuesto a ordenar una transferencia transfronteriza.

3. Clases de transferencias

Con carácter general toda transferencia bancaria implica una transmisión de fondos. A partir de ahí, y por influencia sobre todo de la normativa y práctica anglosajonas, se suele distinguir entre transferencia de crédito y transferencia de débito⁽⁷⁹⁾. El criterio diferenciador apunta al sujeto autor de la orden o instrucción de transferencia.

La especie más extendida la constituyen las transferencias de crédito⁽⁸⁰⁾. En ellas, es el propio titular de los fondos que se transmiten quien imparte una orden a tal efecto a la entidad de crédito en donde los fondos se encuentran depositados, o que además dará lugar al correspondiente adeudo en una cuenta bancaria.

Por el contrario, las transferencias de débito son aquellas en donde es el propio beneficiario de la transferencia o adquirente de los fondos que constituyen su objeto quien traslada a la entidad de crédito la orden de transferir fondos a su propia cuenta.

4. La relación entre el ordenante y la entidad de crédito

La relación existente entre el ordenante de la transferencia y el banco destinatario de esa orden se encuadran dentro de la figura de comisión, con lo que entran en juego los preceptos legales que sirven para delimitar la diligencia exigible a cualquier comisionista⁽⁸¹⁾ y los supuestos de exoneración de tal res-

(79) V. VÁZQUEZ PENA, *La transferencia bancaria de crédito*, pp. 27-28, y ALVARADO HERRERA, *La transferencia bancaria*, pp. 29-31.

(80) A la regulación de esa modalidad se limita la Ley Modelo; art. 1.1 y 2.a).

(81) Resulta particularmente interesante a ese respecto la SAP de Castellón de 24 de abril de 1997 (AC 1997\1685); v. MARTÍ LACALLE, R., "Consideraciones en torno a la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de transferencia bancaria", en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, p. 362 y ss.

ponsabilidad. La orden de transferencia conlleva una instrucción doble: se autoriza al banco para que adeude o cargue en la cuenta del ordenante el importe de la transferencia (con inclusión de los gastos a ella inherentes) y para que transfiera los fondos a la cuenta del beneficiario. No se trata de una propuesta que precise de la aceptación del banco destinatario de la orden, sino que éste viene obligado a atenderla en cumplimiento de las estipulaciones insertas en el contrato de cuenta corriente que previamente le vincula con el ordenante⁽⁸²⁾.

Las instrucciones del ordenante de la transferencia operan, al igual que sucedía en la cuenta corriente, como criterio evaluador de la diligencia aplicada en la ejecución de la transferencia. El primer deber arranca de la comprobación de la orden de transferencia y, en su caso, de la revocación de la misma⁽⁸³⁾. A esta cuestión se refiere de manera particular la Ley 9/1999 en su art. 5. El primer elemento evaluador de esa diligencia es el temporal. Una de las quejas más habituales entre los consumidores con respecto a la ejecución de todo tipo de transferencias se refiere a la dilación que se produce en las distintas fases de la operación. Por lo que se refiere a la realización de la orden inicial de transferencia impartida por el ordenante, el art. 5.1 de la Ley 9/1999 se remite al plazo que se hubiere convenido con el ordenante. A pesar de ello, no estamos en un ámbito contractual en el que la determinación de ese plazo haya quedado exclusivamente a la libertad contractual de las partes, sino que las normas imperativas en materia de defensa de la clientela bancaria han acotado este aspecto.

Realmente, es en el hecho de introducir una indemnización a favor del ordenante por la no ejecución de la transferencia donde radica la novedad de la disciplina normativa. El art. 5.1 contempla en el segundo párrafo el deber de indemnizar al cliente cuando la transferencia no hubiere provocado la peritación de fondos en la cuenta del beneficiario al término del quinto día laborable siguiente a la fecha de aceptación de la orden de transferencia. El contenido de la indemnización lo detalla el art. 5.2 de la misma Ley 9/1999 al decir que consistirá en el abono del interés legal del dinero, multiplicado por 1,25 y calculado sobre el importe de la transferencia. El periodo de interés será el que transcurra entre el término del quinto día laborable siguiente a la fecha de aceptación de la orden y la fecha en que finalmente se acrediten los fondos en la cuenta del beneficiario.

(82) V. ALVARADO HERRERA, “El error del banco en la ejecución de una orden de transferencia: la emisión errónea de un duplicado de la orden”, *RDBB* 81 (2001), pp. 149-150.

(83) Es el caso resuelto por la SAP de Vizcaya de 18 de enero de 2000 (AC 2000\363), que establece la negligencia del banco (“comisionista”) que no toma en consideración la revocación de una orden previa de transferencia.

La realización de la transferencia sin examinar adecuadamente la veracidad de la orden constituye un supuesto de negligencia⁽⁸⁴⁾. Es notorio que hay una vulneración de las instrucciones en el hecho de realizar la transferencia a favor de una cuenta corriente distinta de la de su destinatario⁽⁸⁵⁾, o en la repetición de una misma transferencia⁽⁸⁶⁾, al igual que sucede cuando la transferencia se realiza a partir de una simple llamada telefónica ordenándola a favor de persona distinta del titular de la cuenta de cargo y sin la posterior comprobación de la firma en la confirmación escrita que la entidad exigió a partir de la mencionada instrucción oral⁽⁸⁷⁾.

El deber de diligencia que pesa sobre la entidad ordenante despliega sus efectos en la relación bilateral con el ordenante. Esto significa que es irrelevante a la hora de pretender una exoneración de esa responsabilidad la eventual intervención de otros sujetos distintos de la entidad que recibió la orden de transferencia. En el plano procesal, el hecho de que la demanda se dirija exclusivamente contra esta última e ignore la intervención de terceros no implica una falta de litisconsorcio pasivo necesario⁽⁸⁸⁾.

5. La relación entre la entidad y el beneficiario

También puede afirmarse que a la entidad del beneficiario se le exige una conducta especialmente diligente. En este caso, lo que se reclama de la entidad de crédito que recibe la transferencia es una pronta puesta a disposición del beneficiario de los fondos recibidos. Al igual que sucedía con respecto al plazo de ejecución de la orden de transferencia, el art. 6 de la Ley 9/1999 se remite a lo pactado entre las partes a la hora de determinar cuál es el plazo de puesta a disposición de los fondos a favor del beneficiario. Esta actuación normalmente significa que en la cuenta corriente de la que el beneficiario es titular se anotará

(84) V. STS de 15 de julio de 1988 (RJ 1988\5717).

(85) V. STS de 14 de noviembre de 1987 (RJ 1987\9987).

(86) V. SAP de Valencia (Sección 8.ª) de 15 de junio de 1999 [AC-Audiencias 16 (2000), p. 729] que es objeto del comentario de ALVARADO, *RDBB* 81 (2001), p. 141 y ss.; en tal caso la actuación errónea del propio banco le impide reclamar nada contra el ordenante, pudiendo exigir el cobro de lo indebido al beneficiario de esa errónea transferencia (v. art. 1895 y ss. CC).

(87) V. SAP de Málaga (Sección 5.ª) de 14 de febrero de 2001 [AC-Audiencias 30 (2001), p. 1.447 y ss.].

(88) V. STS de 17 de enero de 2001 (RJ 2001\1316).

el haber correspondiente a los fondos transferidos. La preocupación justificada de los consumidores se ha fundado en determinadas prácticas bancarias que comportaban el transcurso de varios días entre la recepción de los fondos desde la entidad del ordenante y la efectiva anotación contable a favor del beneficiario. De ahí que el art. 6.1 introduzca como solución subsidiaria la consistente en que el abono en la cuenta del beneficiario deba realizarse dentro del día laborable siguiente al día en que la entidad recibió la transferencia. Si ello no se cumple, se reconoce legalmente un derecho del beneficiario a la indemnización cuya determinación es detallada en el apartado 6.2.

Sin embargo, antes que dejar la solución de este aspecto tan problemático de las transferencias a las condiciones bancarias o, en el caso de las transferencias transfronterizas, a lo dispuesto en la Ley 9/1999, las normas de defensa de la clientela han abordado esta cuestión en términos igualmente imperativos a los que rigen acerca de la diligente ejecución de la transferencia por parte del banco del ordenante.

La jurisprudencia ha establecido con claridad el principio en virtud del cual el beneficiario de la transferencia no está legitimado para reclamar el pago de la misma sino una vez que se produce el abono del importe en su cuenta o cuando lo que se produce es la notificación de la recepción de la cantidad transferida⁽⁸⁹⁾. De ahí resulta que la falta de ejecución de la transferencia priva de toda legitimación al beneficiario, que no podrá reclamar el pago de los fondos de la entidad que recibió la orden de transferencia⁽⁹⁰⁾.

6. Consecuencias de las transferencias fallidas o deficientes

La falta de realización de una transferencia dará lugar a una obligación de reembolso a favor del ordenante y a cargo de la entidad a la que éste ordenó la ejecución de aquélla. El importe de ese reembolso está limitado en el caso de las transferencias transfronterizas hasta un total de 12.500 euros. El reembolso estará compuesto por el importe de la transferencia, más el de los gastos que el ordenante hubiere abonado y el correspondiente interés le-

(89) V. MARTÍ LACALLE, "Consideraciones...", cit., p. 378 y ss.

(90) V. SSTS de 11 de marzo de 1972 (RJ 1972\1094), 29 de mayo de 1978 (RJ 1978\1952) y 16 de febrero de 2001 (RJ 2001\2054).

gal⁽⁹¹⁾. El reembolso deberá tener como presupuesto una solicitud formal del ordenante que, como es lógico, solo podrá presentarse una vez que se hubiere agotado el plazo convencional o normativo previsto para la ejecución de la transferencia. Con el ánimo de dotar de efectividad al derecho al reembolso de la transferencia que se reconoce al ordenante, se impone la obligación de llevar a cabo ese reembolso en el plazo de 14 días laborables⁽⁹²⁾ contados a partir de la fecha de la solicitud (art. 8.1).

(91) El tipo aplicable será el correspondiente al interés legal multiplicado por 1,25 y calculado para el período transcurrido entre la fecha de la orden de transferencia y la fecha del crédito (art. 8.1 Ley 9/1999).

(92) La importancia que el concepto de día laborable tiene en el cómputo de los distintos plazos referidos a transferencias explica que hubiera de procederse a su delimitación reglamentaria: “*los domingos, los festivos, sean de ámbito nacional, autonómico o local, y los restantes días en los que, atendiendo al calendario laboral de la entidad en la localidad de que se trate, aquélla carezca de actividad*” (art. 8 de la Orden de 16 de noviembre de 2000).

CRÓNICA

ALCANCE DE LA APROBACIÓN DEL REGLAMENTO COMUNITARIO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD A LAS SOCIEDADES COTIZADAS

FERNANDO SÁNCHEZ CALERO
Catedrático de Derecho Mercantil

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. REFERENCIA A LAS DIRECTIVAS COMUNITARIAS EN MATERIA CONTABLE.
 - III. EVOLUCIÓN DEL DERECHO EUROPEO HACIA LA ADOPCIÓN DE LAS NIC.
 - IV. PROPUESTA DEL REGLAMENTO COMUNITARIO.
 - V. MODIFICACIÓN DE LAS PROPUESTAS DE DISCUSIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO.
 - VI. APROBACIÓN DEL REGLAMENTO.
 - VII. SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LAS NIC UNA VEZ APROBADO EL REGLAMENTO.
-

I. INTRODUCCIÓN

Uno de los proyectos de la Unión Europea en el campo de la regulación de la actividad financiera, que se debe enmarcar dentro de la pretensión de crear y fortalecer un mercado único referente a la negociación de los valores mobiliarios.

RDBB núm. 86 / Abril-Junio 2002

rios, entendido este término en sentido amplio, era el propósito de que antes que finalice el presente año de 2002, entre otros proyectos, se apruebe un Reglamento para la aplicación de las llamadas “Normas Internacionales de Contabilidad” (NIC, conforme a la abreviatura española, de las International Accounting Standards, IAS) a ciertas sociedades, más bien, a las cuentas consolidadas de ciertos grupos de sociedades. Normas elaboradas por el International Accounting Standards Committee (IASC), o si se quiere “Comité de Normas Internacionales de Contabilidad” (CNIC), que, como se ha de ver, recientemente ha alterado su nombre pasando a denominarse International Accounting Standards Board (IASB).

Estas NIC responden, como es notorio para los expertos en esta materia, al deseo de una armonización internacional contable por medio de un organismo privado de carácter profesional, de especial prestigio en este campo ⁽¹⁾. Organismo contable de carácter profesional que corre paralelo con otros del mismo carácter, siendo los más significativos los anglosajones y dentro de ellos los americanos, sin que por supuesto falten otros de carácter europeo ⁽²⁾. Sin entrar en una referencia a los mismos, es preciso destacar que, frente al sistema tradicional seguido por la Comunidad Europea de formular normas contables de naturaleza claramente jurídica por medio de Directivas, cuyos destinatarios son los Estados miembros de lo que hoy se denomina Unión Europea, los cuales quedan obligados a incorporar sus normas al Derecho nacional, si bien dejando “a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios” de efectuar esa incorporación ⁽³⁾. Así las directivas comunitarias comienzan normalmente diciendo que las medidas de coordinación previstas en ellas “se aplicarán a las disposiciones legislativas, reglamentarias o administrativas de los Estados miembros, relativas a...”, con indicación en la propia directiva de la fecha antes de la cual esas disposiciones debían ser dictadas por los Estados miembros, los

(1) V. dentro de una amplia literatura J. TUA y J.A. GONZALO, *Normas internacionales de contabilidad de la I.A.S.C.*, 2.^a ed., Madrid, 1990; aun cuando existían en versiones en lengua española de las Normas Internacionales de Contabilidad, éstas se revisan periódicamente y se han publicado las *Normas Internacionales de Contabilidad 2001*, Madrid, 2001, 1799 páginas, cuya traducción ha sido revisada por el profesor Gonzalo Angulo y su texto completo comprende tanto las NIC como las interpretaciones que se han dado de las mismas hasta el 1 de enero de 2001.

(2) Sobre los primeros v. A. CUADRADO EBRERO y M.L. VALMAYOR LÓPEZ, *Organismos contables americanos emisores de normas*, Madrid, 1992.

(3) Artículo 249, párrafo 3, de la versión consolidada del Tratado de la Unión Europea, que reproduce el 189 de antiguo Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea suscrito el 25 de marzo de 1957.

cuales eran los destinatarios de la directiva, en el sentido de que eran éstos los que debían cumplir lo previsto en ellas.

Frente a este sistema, de cuya concreción en el campo de la normativa contable para las sociedades haremos más adelante una sucinta referencia, la Unión europea pretende llegar a un grado de armonización más intenso, ya que tiene previsto usar el procedimiento de dictar un “Reglamento”, que se caracteriza, según dice el artículo 249 de la versión consolidada del Tratado de la Unión Europea, en que “tendrá un alcance general. Será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro”⁽⁴⁾. Al interpretar este precepto se han puesto de manifiesto cuatro notas que caracterizan al “Reglamento”. Por su carácter general contiene reglas generales y abstractas, cuyos efectos se extienden a un grupo indeterminado de personas y a determinados hechos definidos de una manera abstracta; tiene carácter obligatorio en cuanto es un acto que engendra derechos y obligaciones con respecto a sus destinatarios; es de aplicación directa por su efecto inmediato de las normas que contiene, sin que sea necesaria la intervención de las instituciones normativas de los Estados miembros; y finalmente es aplicable directamente a todo Estado miembro que forme parte de la Unión Europea⁽⁵⁾. Precisamente por estas características los Reglamentos se publican únicamente en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea tiene declarado que no deben publicarse para su vigencia en los Diarios o Boletines Oficiales de los distintos Estados miembros, siendo contrario el Tribunal a que esto se produzca, con la finalidad de que no pueda introducirse confusión con las disposiciones de carácter nacional.

Junto a la utilización por parte de la Unión Europea de la técnica del Reglamento, en contraste con las Directivas, llama la atención que se hace referencia, en la política legislativa propuesta en esta materia, a hacer obligatoria por parte de los grupos de sociedades afectados el uso de unas normas de creación privada, como son las NIC. La adopción de la vía del Reglamento en principio tiene el efecto de que la regulación de esta materia entra dentro del ordenamiento jurídico comunitario y se sustrae a la competencia de los Estados miembros de la Unión Europea, porque de lo que se trata es de obtener un régimen uniforme europeo para el mercado único de valores.

(4) Texto coincidente con el párrafo 2 del artículo 189 del Tratado de la CEE, que aparecía ya en el artículo 163 párrafo 2 del Tratado de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, suscrito el 18 de abril de 1951.

(5) V. E. GRABITZ, en la obra colectiva *Treinta años de Derecho Comunitario*. Ed. de la propia Comunidad, Bruselas, 1981, págs. 88-89.

II. REFERENCIA A LAS DIRECTIVAS COMUNITARIAS EN MATERIA CONTABLE

Antes de referirnos al alcance del Reglamento proyectado, hemos de hacer una breve alusión a las Directivas comunitarias dictadas hasta el momento relativas a las cuentas anuales de las sociedades, que se han concretado en disposiciones de carácter nacional en los diversos Estados miembros, que han originado un cierto grado de coordinación o armonización en este campo, pero dada la relativa flexibilidad de sus normas existen diferencias en el Derecho nacional derivado de esas Directivas⁽⁶⁾.

Sin poder hacer una referencia a la concreción que han tenido las directivas en lo relativo a las cuentas anuales de los quince Estados que constituyen en la actualidad la Unión Europea, vamos a limitarnos a hacer una alusión a la adaptación del Derecho español a dichas Directivas.

La incorporación de España a la Comunidad Europea, con efectos de 1 de enero de 1986, marcó un cambio profundo en las normas que regulaban la materia contable. Regulación que estuvo dominada por la preocupación de introducir en nuestro ordenamiento jurídico el Derecho comunitario europeo en el campo contable, dentro de los márgenes permitidos por la Directiva comunitaria 78/660/CEE, de 25 de julio de 1978, relativa a “las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad” (Cuarta Directiva del Consejo en materia de sociedades) y la 83/349/CEE, de 13 de junio de 1983, relativa a “las cuentas consolidadas” (Séptima Directiva del Consejo en materia de sociedades), la Directiva del Consejo 86/635, de 8 de diciembre de 1986 relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras y la Directiva del Consejo 91/674/CEE relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de las empresas de seguros.

Las directivas cuarta y séptima en materia de sociedades fueron introducidas en el Derecho español por medio de la Ley 19/1989, de 25 de julio, “de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades”. Pero ciertamente el cambio tuvo un alcance mayor que el ámbito de esas directivas y se concretó,

⁽⁶⁾ Una referencia a estas diferencias puede verse en L. CAÑIBANO CALVO y A. MORA ENGUIDANOS, *La regulación de la información contable financiera en la Unión Europea: Países del Sur de Europa*, Madrid 1997; J.A. LAINEZ GADEA (con la colaboración de S. CALLAO GASTÓN), *Comparabilidad internacional de la información financiera. Análisis y posición de la normativa española*, Madrid, 1993, e id., “La problemática del análisis de la información financiera en Europa”, en *Not. de la UE*, n.º 206 (marzo 2002), p. 514 y ss.; J.L. CEA GARCÍA, *Armonización contable internacional y reforma de la contabilidad española*, Madrid, 2001.

debido a las autorizaciones contenidas en esa ley, en un proceso que podríamos calificar como de generalización de ciertos principios contenidos en las normas comunitarias, que se concretaron esencialmente en la reforma del Título III del Libro primero del Código de Comercio, que comprende los artículos 25 a 49, y en el Capítulo VII del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, que comprende los artículos 171 a 222. Es de destacar que esta Ley autorizó al Gobierno, conforme se estableció en el apartado 1.º de su disposición final primera, para que mediante Real Decreto aprobara “El Plan General de Contabilidad, así como sus modificaciones, *cuando éstas sean consecuencia de cambios introducidos al respecto en las Directivas comunitarias*, imponiendo la subdivisión de las partidas previstas en los artículos 175 a 180 y 189, respetando la estructura de los esquemas previstos en ellos y la adición de nuevas partidas, en la medida en que su contenido no esté comprendido en ninguna de las previstas en dichos esquemas”. Lo cual se llevó a cabo por medio del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre. Igualmente la disposición final segunda de la misma Ley autorizó “al Ministro de Economía y Hacienda para que a propuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas y mediante orden ministerial apruebe: 1.º Las adaptaciones sectoriales cuando la naturaleza de la actividad de tales sectores exija un cambio en la estructura, nomenclatura y terminología de las partidas del balance mencionadas en los artículos 175 a 180 de esta Ley y de la cuenta de pérdidas y ganancias. 2.º Excepciones a lo previsto en el apartado 1 del artículo 194 respecto a los gastos de investigación y desarrollo”.

Se ha de hacer notar que tales normas, cuya vigencia con ciertas modificaciones se mantiene, implicaron una modernización acusada de nuestra legislación mercantil en materia contable, con la preocupación de mantener en especial a través del Plan General de Contabilidad una flexibilidad que se pone de manifiesto en la habilitación al Gobierno para realizar en él las “modificaciones, cuando éstas sean consecuencia de cambios introducidos al respecto en las Directivas comunitarias”. Flexibilidad vinculada por consiguiente a la evolución de las Directivas comunitarias.

Estas Directivas tuvieron presente como una de sus finalidades esenciales, según se indica en la exposición de motivos de la Cuarta Directiva, la protección de los socios y de los terceros por medio de la “coordinación de las disposiciones nacionales relativas a la estructura y al contenido de las cuentas anuales y del informe de gestión, a las formas de evaluación así como a la publicidad de estos documentos en lo que se refiere especialmente a la sociedad anónima y a la sociedad de responsabilidad limitada” (“considerando” primero de dicha Directiva), siendo también necesario “que se establezcan en la Comunidad unas condiciones mínimas equivalentes, en cuanto a la amplitud de las informaciones financieras que se han de poner en conocimiento del público” (“considerando” tercero de esa Directiva), al tiempo que “deben coordinarse las diferentes

formas de valoración en la medida necesaria para garantizar la posibilidad de confrontación y equivalencia de las informaciones contenidas en las cuentas anuales” (“considerando” quinto), siendo deseable que cuando una sociedad forme parte de un grupo “las cuentas del grupo cuando se publiquen ofrezcan una imagen fiel de las actividades del grupo en su conjunto” (“considerando” octavo), que se concretó con la aprobación de la Séptima Directiva.

III. EVOLUCIÓN DEL DERECHO EUROPEO HACIA LA ADOPCIÓN DE LAS NIC

La evolución del Derecho europeo en materia contable, en especial ante la idea de la adopción de las NIC para ciertas sociedades, ha hecho surgir un nuevo planteamiento en torno al régimen jurídico adecuado en esta materia dentro del ordenamiento jurídico español, como en general el de los demás Estados miembros de la Unión Europea.

En este punto tiene especial importancia la decisión del Consejo de la Unión Europea sobre la necesidad de acelerar la realización del mercado interior de servicios financieros, y se estableció el plazo del año 2005 para la aplicación del Plan de acción en materia de servicios financieros de la Comisión y se exhortó a la adopción de medidas para aumentar la comparabilidad de los estados financieros elaborados por empresas con cotización en bolsa. En este sentido, el Consejo Europeo de Presidencia, en su reunión celebrada recientemente en Barcelona el 15 y 16 de marzo de 2002, ha adoptado, como una de sus decisiones, solicitar al propio Consejo y al Parlamento que aprueben lo antes posible en 2002, entre otras disposiciones, el “Reglamento relativo a las normas internacionales de contabilidad” (parte I, conclusión 37), lo que se reiteró al tratar de las “reformas en los mercados de capitales y los servicios financieros” (parte II, conclusión 21).

Antes de indicar los últimos trabajos previos a la aprobación de ese Reglamento, conviene aludir a las labores que inician esa tarea. Dejando al margen ciertas actuaciones preparatorias, se ha de indicar que en 1995 la Comisión de la Unión Europea propuso la promulgación de un Reglamento que consintiera en lo relativo a las cuentas de determinadas sociedades, en especial las sociedades cuyos valores se cotizaran en Bolsa, no simplemente una armonización del Derecho contable comunitario, sino una unificación del mismo, y a tal efecto señaló que el camino seguido era la aprobación de un Reglamento Comunitario, y con tal finalidad comenzó la elaboración de una propuesta del mismo⁽⁷⁾.

(7) V. documento COM/95/508.

En la Propuesta de Reglamento se hizo notar que la legislación contable de la Unión Europea, adoptada en los años 70, había establecido un nivel básico de armonización en cuanto a los requisitos de información para las sociedades de capitales. Sin embargo, esa legislación no aportaba el suficiente grado de comparabilidad para las empresas con cotización oficial, por lo que se consideraba preciso adoptar un nuevo enfoque para atender las necesidades de un mercado europeo de capitales y servicios financieros plenamente integrado. Estas ideas fueron recogidas en el Consejo Europeo de Lisboa el 23 y 24 de marzo de 2000, en el que se advirtió que las sociedades cotizadas en Bolsa debían estar sujetas a unos requisitos más exigentes de información a los inversores y que era preciso un sistema de información financiera que ofreciera un nivel mucho más alto de transparencia y comparabilidad de la rentabilidad de la sociedad. La falta de comparabilidad de la información financiera, se hizo notar en la Comunicación derivada de ese Consejo, tiene efectos nocivos para los accionistas. Ante este hecho, es necesaria la adaptación de los estados financieros a unas condiciones que sirvan no simplemente para los inversores y otros partícipes que tengan la misma nacionalidad que la sociedad, sino que se ha de buscar una proyección mucho más amplia, porque con la aparición de un mercado financiero integrado, los valores de una empresa están a menudo en manos de un grupo de inversores de diversas nacionalidades. El actual nivel de diversidad en la elaboración de esos estados financieros también resulta perjudicial para la supervisión efectiva y para la aplicación eficiente de los requisitos de información financiera de las empresas con cotización oficial.

Siguiendo esta orientación, la Comisión Europea adoptó una comunicación que lleva el siguiente título: “La Estrategia de la UE en materia de información financiera: El camino a seguir”, y que tiene fecha de 13 de junio de 2000⁽⁸⁾. En ella se propuso exigir “a todas las empresas con cotización en un mercado regulado de la UE que elaboren sus cuentas consolidadas con arreglo a un solo grupo de normas contables: las *Normas Internacionales de Contabilidad* (NIC-IAS, *International Accounting Standards*) a partir de 2005, a más tardar”. Tal decisión se justificaba diciendo que la “adopción de normas de información financiera uniformes y de alta calidad en los mercados de capitales de la UE mejorará en general la eficiencia de los mercados, reduciendo con ello

(8) Doc. COM (2000), 359. En este documento se dice, entre otras cosas, “Hay actualmente en la Unión Europea muchas y muy variadas normas de información financiera, así como diferentes interpretaciones de las mismas, basadas en distintas tradiciones. A menos que se emprenda una reforma persistirán las incoherencias, muchas de las cuales revisten enorme importancia. La información financiera europea seguirá estando fragmentada, evitando con ello el desarrollo de la UE de un mercado de capitales único, activo y líquido” (pár. 1.º del apartado “Progresos de la contabilidad internacional”).

el coste del capital para las empresas”. Idea que fue acogida favorablemente por el “Consejo de Economía y Finanzas” en una Comunicación prácticamente de la misma fecha en la que puso de relieve en sus conclusiones que “la comparabilidad de los estados financieros de las empresas con cotización en bolsa, las entidades financieras y las empresas de seguros es un aspecto esencial de la integración de los mercados financieros”. El Consejo de Economía y Finanzas también invitó a la Comisión a presentar una propuesta para introducir el nuevo requisito y establecer un mecanismo apropiado para el reconocimiento de las NIC. Por otro lado se ha de indicar que el “Comité de Normas Internacionales de Contabilidad” (CNIC-IASC, *International Accounting Standards Committee*) revisó de forma profunda esas normas juntamente con “Organización Internacional de Comisiones de Valores” (OICV-IOSCO, *International Organization of Securities Commissions*)⁽⁹⁾.

Con estos antecedentes y tras la consulta a determinadas organizaciones empresariales y de técnicos en materia contable, la Comisión hizo pública la “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad”⁽¹⁰⁾. En la exposición de motivos de esa propuesta se decía que “las NIC proporcionan un grupo completo y conceptualmente robusto de normas para la información financiera específicamente destinada a responder a las necesidades de la comunidad empresarial internacional”, para afirmar más adelante que este nuevo planteamiento consiste en realizar el objetivo político de la Unión Europea de establecer las condiciones necesarias para la realización de un mercado de capitales integrado y eficaz. No basta ya —continúa diciendo— con seguir confiando en el establecimiento de requisitos de equivalencia mínimos acerca de la amplitud de la información financiera que deben facilitar las empresas con cotización oficial. Para lograr un mercado de capitales plenamente integrado no más tarde de 2005, la Comunidad tiene ahora que adoptar medidas que propicien un nivel mucho más elevado de comparabilidad entre las cuentas financieras de todo el mercado interior. Se incrementará así la competencia y facilitará en gran medida la libre circulación de capitales, elementos indispensables para realizar los mercados de capital de la UE. Un Reglamento, se afirmaba en esa Propuesta, “garantizará que antes de 2005 todas las empresas con cotización en bolsa de la UE apliquen las Normas Internacionales de Contabilidad. Asimismo, garantizará una pronta adopción y dará las indicacio-

⁽⁹⁾ V. referencias sobre la colaboración entre IASC e IOSCO en J. TUA PEREDA, “La Unión Europea acepta las normas internacionales de contabilidad”, *Not. de la UE*, n.º 206 (marzo 2002), p. 120.

⁽¹⁰⁾ Diario Oficial n.º C 154 E, de 29 de mayo de 2001, p. 0285-0289.

nes oportunas a los mercados. Ajustándose a las NIC, la calidad de los estados financieros mejorará radicalmente y habrá un mayor grado de comparabilidad. La credibilidad, y con ello la utilidad, de los estados financieros aumentará en los mercados de capitales de la UE. Los inversores deben poder comparar los estados financieros de una empresa a lo largo del tiempo para identificar las tendencias de su posición y rendimientos financieros, al igual que los estados financieros de diversas empresas para evaluar su posición y rendimiento financieros relativos”.

Para alcanzar la seguridad jurídica completa y la aplicación coherente de las NIC por todas las empresas con cotización en la Bolsa de la Unión Europea, se indicaba también que era necesario reducir el riesgo de las variaciones nacionales que no se corresponden con las necesidades actuales de los mercados financieros y que podrían entorpecer el establecimiento de un único grupo de normas contables en los mercados de capitales de la UE. La acción propuesta se afirmaba que igualmente resultaba necesaria para evitar una aplicación irregular y demoras injustificadas en la transposición de las nuevas exigencias en el derecho nacional.

IV. PROPUESTA DEL REGLAMENTO COMUNITARIO

La aplicación obligatoria de las “Normas Internacionales de Contabilidad” en el ámbito de la Unión Europea no se hacía de un modo automático, sino que la Propuesta de Reglamento publicado por la Comisión Europea tenía prevista la constitución de un “Comité regulador de la contabilidad” (*The Accounting Regulatory Committee*) y como órgano consultivo un “Comité de expertos técnicos”. A través de este procedimiento se pretendía valorar las “Normas internacionales de contabilidad”, “dándoles cobertura legal para su uso en la UE” (ap. 9.2 de la “Ficha financiera”). La expresión de dar “cobertura legal” resulta equívoca, si tenemos en cuenta el texto francés cuando dice que se prevé la creación de un mecanismo encargado “*d’évaluer les normes comptables internationales et d’avaliser juridiquement leur utilisation dans l’Union Européenne*”, o en el inglés cuando se alude a que tal mecanismo “*will assess International Accounting Standards and give them legal endorsement for use within the UE*”. De donde puede deducirse que lo que se establecía era un mecanismo legal de “garantía” para la utilización de tales normas, cuyo empleo ha de ser obligatorio. No obstante la decisión de la aplicación obligatoria de las NIC se indica en la Propuesta de Reglamento que ha de corresponder a la propia Comisión de la Unión Europea. Los artículos 3 y 6 de esa Propuesta, en su versión originaria, regulaban esta materia diciendo, en definitiva, que la Comisión Europea había de decidir las

NIC que se habían de considerar como obligatorias con el fin de garantizar un alto grado de transparencia y comparabilidad de los estados financieros, previo informe del Comité regulador de la contabilidad, normas NIC que figuraban en el Anexo de la propuesta de Reglamento.

Se trataba, por consiguiente, del establecimiento de un necesario mecanismo de control de la UE, cuya función no es la de reformular o reemplazar las NIC, sino la de supervisar la adopción de nuevas normas e interpretaciones redactadas por la IASC, organismo como sabemos de carácter privado. De manera tal que la Comisión Europea tenía la función de declarar las “Normas Internacionales de Contabilidad” (NIC) que debían tener el carácter de obligatorias, y la de descartar o excluir aquellas normas de contabilidad que entendiera contenían deficiencias importantes o no cubrían las características específicas para el ámbito económico o legal de la Unión Europea. La misión principal de este mecanismo había de ser, por consiguiente, la de confirmar que las NIC proporcionan una base adecuada para la información financiera por parte de las sociedades de la Unión Europea que cotizan en Bolsa. El mecanismo se basaba en una estructura a dos niveles, combinando el nivel político con un nivel técnico. El primero de ellos debía estar formado por el indicado “*Comité regulador de la contabilidad*”, que ha de tener ese nivel político de forma que incluya representantes de todos los Estados miembros y que funcione sobre la base de acuerdos institucionales apropiados que garanticen la total transparencia y responsabilidad frente al Consejo y al Parlamento. El segundo mecanismo de control de las NIC estará formado por un Comité técnico contable que se encargará de proporcionar el apoyo y la experiencia necesarios para evaluar oportunamente las normas, lo que significa que ha de hacer un seguimiento, de manera activa y continuada, al proceso de fijación de las normas NIC.

La Propuesta de Reglamento, aun con las cautelas indicadas, ofrecía algunos aspectos discutibles, basados, por un lado, en que no quedaba clara la relación entre el Derecho contable derivado de las directivas y el resultante de la aplicación de las normas NIC. Por otro, estas normas elaboradas por un Comité de carácter privado y por consiguiente sin consideración de normas Estatales o Comunitarias, aun cuando junto a su prestigio unían su vinculación con la evolución de la realidad social, lo que daba lugar a una flexibilidad, implicaban una falta de fijeza del régimen jurídico contable, que se basaba esencialmente en la obligatoriedad del cumplimiento por parte de determinadas sociedades de las normas técnicas dictadas por el IASC, que habían de evolucionar en la forma que determinase este organismo privado y no las autoridades comunitarias. Es decir, mientras que la obligatoriedad impuesta a las empresas permanecía estable, las normas que habían de seguirse por las sociedades afectadas por el Reglamento tenían un carácter variable, si bien esta flexibilidad podría indicarse que era una de las ventajas de esas normas técnicas proceden-

tes de una organización privada, que las interpretaba y que las formulaba únicamente en lengua inglesa⁽¹¹⁾.

V. MODIFICACIÓN DE LAS PROPUESTAS DE DISCUSIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO

Presentada en febrero de 2001 la Propuesta de Reglamento “*relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad*” por la Comisión de la Unión Europea al Parlamento Europeo, se encargó su discusión a la “Comisión de Asuntos Jurídicos y Mercado Interior”, el cual tras diversas reuniones (los días 10 de octubre, 5 de noviembre, 22 de noviembre, 27 de noviembre, 18 de diciembre y 19 de diciembre de 2001 y 19 de febrero de 2002) el 26 de febrero de 2002 presentó un proyecto de informe que la Comisión aprobó por unanimidad⁽¹²⁾. Este Informe, presentado al Parlamento, lo aprobó a su vez en primera lectura el 12 de marzo de 2002 por gran mayoría de votos (492 a favor, 5 en contra y 29 abstenciones).

En ese Informe aprobado por el Parlamento Europeo se parte de la insuficiencia de las Directivas para garantizar el alto nivel de transparencia y comparabilidad de la información financiera facilitada por todas las empresas de la Unión Europea cuyos títulos cotizan oficialmente en Bolsa, lo cual constituye, a su juicio, una condición necesaria para la creación de un mercado integrado de capitales que funcione de manera eficaz, fluida y eficiente. En consecuencia, se estimaba en el Informe que era necesario ampliar el marco jurídico referente a la información financiera y contable aplicable a las sociedades cotizadas en Bolsa. Pero aun aceptándose este principio del que partía la Propuesta de Reglamento en su redacción originaria, el Parlamento Europeo estimó que deberían de hacerse algunas modificaciones al texto elaborado por la Comisión Europea.

El Parlamento Europeo, sin duda con la finalidad de coordinar las nuevas normas con el régimen tradicional de las Directivas en materia contable y también con el objeto de que las instituciones comunitarias tuvieran una cierta

(11) La propuesta de Reglamento fue informada por el Comité Económico y Social (v. su dictamen en el Diario Oficial n.º C 260, de 17 de septiembre de 2001, p. 86 y ss.). El Comité en su informe se muestra favorable a la elección de las NIC sobre otras normas emitidas también por organismos privados, como las GAAP difundidas en los Estados Unidos al ser impuestas por la SEC. Apoya sin reservas las NIC y entre otras consideraciones “insta encarecidamente a la Comisión a que garantice que todas las NIC y las interpretaciones vinculadas sean disponibles en todas las lenguas comunitarias (n.º 3.14).

(12) Documento AS-0070/2002.

participación en la elaboración de las NIC (o, como ha quedado dicho, según su sigla anglosajona las IAS), propuso una nueva denominación para las normas internacionales de contabilidad, poniendo el acento en su función de información financiera. De ahí que se indicara en el Informe aprobado por el Parlamento que, si bien las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) las elabora el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC), cuyo objetivo es formular un grupo único de normas mundiales de contabilidad, debía observarse que el IASC se había reestructurado, alterando con tal motivo su denominación, en la que pudiera traslucirse que en lugar de ser un Comité pasaba a ser un Consejo como manifestación de su mayor amplitud. Por ello el IASC (*International Accounting Standards Committee*), a partir de 1 de abril de 2001, pasó a denominarse “Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad” o (*IASB-International Accounting Standards Board*) y se aceptó que algunas NIC pasaran a denominarse “Normas Internacionales de Información Financiera” (IFRS).

Sobre esta base, el Parlamento Europeo propuso determinadas modificaciones al proyecto de Reglamento, siendo las más relevantes las siguientes:

1.^o El Parlamento indica que la aceptación de las NIC debe ir acompañada de un sistema que consienta la adopción de las medidas necesarias para la aplicación del Reglamento comunitario sobre esta materia por parte de la Comisión conforme a la Decisión del Consejo 1999/468/CE⁽¹³⁾. En el Considerando 7 de la Propuesta de Reglamento, modificado por el Parlamento, se hace notar que para adoptar una norma internacional de contabilidad aplicable en la Comunidad es necesario, en primer lugar, que dicha norma cumpla el requisito básico recogido en las directivas del Consejo mencionadas más arriba, a saber, que su aplicación dé una imagen auténtica y cabal de la posición financiera y de los resultados de una empresa (o imagen fiel), considerándose ese principio a la luz de las directivas del Consejo mencionadas, pero sin que ello implique la conformidad estricta con todas y cada una de las disposiciones de las mismas. En segundo lugar, es necesario que, de conformidad con las Conclusiones del Consejo ECOFIN de 17 de julio del 2000, dicha norma favorezca el interés público europeo. Finalmente, es preciso que cumpla determinados criterios básicos relativos a la calidad de la información necesaria para que los estados financieros sean útiles para los usuarios. Esta triple finalidad que deben cumplir las normas NIC aplicables a las sociedades europeas, se recoge en una nueva

(13) Publicada en el Diario Oficial de las Comunidades L 184 de 17 de julio de 1999. El artículo 249, párrafo 4, del Tratado de la Unión Europea establece que “la decisión será obligatoria en todos sus términos para todos sus destinatarios”. En este caso el destinatario fue la propia Comisión.

redacción del artículo 3.º de la Propuesta de Reglamento, que lleva el rótulo de “Adopción y utilización de las normas internacionales de contabilidad”.

2.º Se desea coordinar la labor en este campo con las autoridades de supervisión en materia de bancos y seguros, de forma que se mantenga un intercambio de información con los representantes de los Estados miembros. Al propio tiempo, como novedad importante, se refuerza una cierta presencia de la Comisión europea en el IASB, de forma que aun cuando este Consejo siga siendo un organismo privado la Comisión mantenga una relación directa con él. En este sentido, el Parlamento aprobó, ciertamente en primera lectura, una nueva redacción del artículo 6.º de la Propuesta de Reglamento, cuyo apartado primero establece que la Comisión será asistida por un “Comité regulador de la contabilidad” (que el Reglamento en otros preceptos denomina simplemente como “el Comité”). Además propuso la inclusión de un nuevo artículo, numerado como 6.º bis, que trata de la información y coordinación, tanto entre la Comisión Europea y el IASB, como de la propia Comisión con relación al “Comité”, y en este sentido se dice que la Comisión mantendrá un enlace regular con el Comité en todo lo relativo a la fase en que se encuentren los proyectos del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y de todos los documentos emitidos por éste, con el fin de coordinar las diferentes posiciones y facilitar los debates sobre la adopción de las normas que se deriven de los proyectos y documentos mencionados más arriba.

3.º La Propuesta de Reglamento se modifica en el Parlamento en el sentido de estimar que la aplicación de las NIC se efectuará, en principio, sólo respecto a las cuentas consolidadas de las sociedades cotizadas, mientras que en la propuesta de la Comisión se extendía también la obligatoriedad de seguir esas normas a “las empresas que estén preparando su entrada a cotización”, dando a tal efecto una nueva redacción al artículo 4.º, el cual sufre no simplemente esa modificación, sino que se redacta de una forma más clara. Por otro lado se hace notar que, mientras que parece proponerse en el “considerando 11” una nueva redacción del artículo 5.º, titulado en la propuesta de la Comisión Europea “Opciones con respecto a las cuentas anuales y a las empresas sin cotización oficial”, y que el Parlamento propone que se aluda simplemente a “otras” empresas, de forma sorprendente en esta revisión no se ofrece una nueva redacción de ese artículo, el cual tiene singular importancia en cuanto que prevé que los Estados miembros puedan ampliar el campo de aplicación del Reglamento, y por consiguiente de las NIC, siguiendo los criterios que en él se establezcan.

Las modificaciones introducidas por el Parlamento Europeo en la Propuesta de Reglamento, de acuerdo con el complejo sistema previsto a los efectos de su aprobación, se notificaron al Consejo y a la Comisión, y se pidió a la Comisión que presentara de nuevo al Parlamento la propuesta, en caso de que se

propusiera modificarla sustancialmente o sustituirla por otro texto. Estas modificaciones habían de ser aprobadas posteriormente por el Consejo y el Parlamento, lo que quiere decir que hasta entonces el texto del Reglamento no sería definitivo, aun cuando sí puede afirmarse que era propósito del Consejo de la Unión Europea que ese texto fuera aprobado, sobre la base de introducir las Normas Internacionales de Contabilidad, antes de finalizar el presente año 2002.

VI. APROBACION DEL REGLAMENTO

Cumpliendo el plan previsto, el Reglamento ha sido aprobado por el Consejo de la Unión Europea en lectura única, es decir, que no ha introducido modificaciones a las propuestas por el Parlamento europeo, de manera tal que no ha tenido que volver a él.

El texto del Reglamento no ha sido publicado, cuando se escriben estas líneas, en el Diario Oficial de las Comunidades y por lo tanto falta su promulgación y su versión oficial, que no obstante se puede obtener de los documentos de la Unión Europea⁽¹⁴⁾. Ha de indicarse que la Comisión se ha felicitado de la adopción definitiva por el Consejo y, por consiguiente, de la aprobación del Reglamento. El Comisario encargado del mercado interior, Frits Bolkestein ha manifestado su satisfacción por esta aprobación y ha declarado que “piensa que las NIC (IAS) son las mejores normas que existen. Su aplicación en toda la Unión Europea pondrá fin a la especie de ‘Torre de Babel’ existente en la actualidad en torno a la información financiera. Este Reglamento contribuirá a protegernos contra las irregularidades. Los inversores y demás interesados podrán comparar cosas comparables. Ayudará a las sociedades europeas a hacer frente a sus competidores con armas iguales en la lucha por los recursos financieros ofrecidos por los mercados de capitales de todo el mundo. Además, en mi reciente visita a los Estados Unidos —continuó diciendo el Comisario— he apreciado signos esperanzadores que permiten pensar que los Estados Unidos trabajarán con nosotros al fin de llegar a una convergencia completa con nuestras normas contables”⁽¹⁵⁾.

(14) PE-CONS 3626, de 27 de mayo de 2002.

(15) Declaraciones tomadas de la nota de prensa titulada “Agreement on International Accounting Standards will help investors and boost business in EE”, IP/02/827. En esta nota aparte de las declaraciones del Comisario, se hace notar que aun cuando la Comisión ya había presentado su Propuesta de Reglamento sobre las NIC antes de que surgiera el asunto Enron, con tal propuesta se adopta una medida que junto a otras están destinadas a contribuir a poner a la Unión Europea al abrigo de problemas de este tipo.

Al margen del significado de la aprobación del Reglamento que será de aplicación a los ejercicios financieros que comiencen el 1 de enero de 1995 a las cuentas consolidadas de las sociedades cotizadas en los mercados regulados (art. 4) ⁽¹⁶⁾, los Estados miembros podrán permitir o exigir la aplicación de las NIC a las cuentas anuales individuales de las sociedades cotizadas e incluso a esas cuentas de sociedades no cotizadas, ya sean las consolidadas o las individuales (art. 5).

Por otro lado se ha de advertir, al margen de las disposiciones tendentes a fortalecer la independencia de los auditores de cuentas, que la Unión Europea prepara una modificación de las Directivas contables.

VII. SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LAS NIC UNA VEZ APROBADO EL REGLAMENTO

El carácter técnico de las “Normas Internacionales de Contabilidad” redactadas por un organismo de carácter privado como la IASB hace de ellas normas de carácter metajurídico, que no obstante han adquirido una gran difusión por la autoridad del organismo que las dicta ⁽¹⁷⁾.

Un problema que se plantea radica en conocer si la promulgación del Reglamento una vez aprobado, al imponer a las sociedades cotizadas en Bolsa la aplicación obligada de las NIC, transforma estas normas, que en principio como se ha dicho, son simplemente técnicas, en normas jurídicas en sentido propio ⁽¹⁸⁾. En ciertos sectores de expertos contables está extendido el parecer de considerar que la obligatoriedad de la redacción de esos documentos conta-

⁽¹⁶⁾ El art. 7 del Reglamento permite a los Estados miembros retrasar su aplicación hasta enero de 2007, salvo para ciertas sociedades que en él se indican.

⁽¹⁷⁾ V. dentro de una amplia bibliografía J. TUA, “La Unión Europea acepta las normas internacionales de contabilidad”, *Not. de la U.E.* n.º 206 (marzo 2002), págs. 119 y ss.

⁽¹⁸⁾ El problema de la delimitación de las normas técnicas que son normas jurídicas y las que permanecen como puras normas sociales o metajurídicas es debatido, v. J.A. SANTA-MARIA PASTOR en la voz “Norma jurídica” (*D.º Constitucional*) *Enc. Jur. Bás.* III, p 4.439 y ss.; F. MODUÑO, voz “Norma giuridica. Norma (Teoria generale)” en *Enci. del Diritto*, XXVIII, p. 328 y ss.; y AA.VV., *Le droit des normes professionnelles et techniques*, Bruselas, 1985. Nuestro Tribunal Constitucional se ha ocupado en diversas ocasiones sobre la competencia del Estado o de ciertas Comunidades Autónomas de dictar normas técnicas sobre ciertas materias; v. entre otras sentencias de 16 de noviembre de 1992, RTC 1992, 181; 21 de junio de 1996, RTC 1996, 118; 18 de junio de 1998, RTC 1998, 132.

bles conforme a esas normas internacionales de contabilidad transforma las normas puramente técnicas en normas jurídicas en sentido estricto⁽¹⁹⁾.

El problema, a nuestro juicio, es sin embargo más complejo, pues no puede confundirse el acto de declaración de obligatoriedad de seguir unas determinadas normas técnicas con el acto de promulgación de las mismas. Conforme a esta distinción, por supuesto queda fuera de toda duda el alcance netamente jurídico de las normas contenidas en el Reglamento comunitario, en cuanto imponen la obligación a determinadas sociedades (en principio a determinados grupos de sociedades cotizadas en Bolsa). Calificación que se extiende en general a todo el contenido del Reglamento, en el sentido de que la Comisión Europea —con el auxilio del “Comité regulador de la contabilidad”— puede declarar que determinadas Normas Internacionales de Contabilidad no son aplicables en la Comunidad (art. 6), de forma que el Reglamento reserva a la Comisión una cierta labor de control o policía sobre las Normas Internacionales de Contabilidad. La Propuesta de Reglamento elaborada por la Comisión Europea, aun con algunas cautelas, parecía distinguir los dos actos (el de aprobación de las NIC y las propias NIC que estaban fuera del Reglamento, al remitirse a las que “figuran en el Anexo del presente Reglamento” [artículo 2.º])⁽²⁰⁾. Frente a este criterio las modificaciones de la Propuesta de Reglamento, introducidas por el Parlamento, y en definitiva el propio Reglamento aprobado, sin duda con el fin de incrementar el protagonismo de la Unión Europea en este punto, han propuesto suprimir que las NIC aparezcan simplemente como un Anexo, sino que se propone en el apartado tercero del artículo 3.º que las NIC “adoptadas se publicarán íntegramente en todas las lenguas oficiales de la Comunidad en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas como reglamento de la Comisión”. Esta mención al “reglamento de la Comisión” no debe llevar a la confusión de equiparar ese “reglamento”, que tiene una función de ejecución según la Decisión 1999/468/CE, con el “Reglamento” al que se refiere el apartado segundo del artículo 249 de la versión consolidada del Tratado de la Unión Euro-

(19) En nuestro ordenamiento, por ejemplo, tenemos el caso de las “normas técnicas” de Auditoría, que siendo obligatorias (cfr. Ley 19/1988, de 22 de junio, de Auditoría de Cuentas, y su Reglamento aprobado por R.D. 1636/1990) son redactadas por una entidad privada (“una corporación de derecho público representativa de quienes realicen la actividad de la auditoría de cuentas”) y cuya aplicación es válida sólo tras su publicación por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en su Boletín (art. 17 del Reglamento).

(20) En el Anexo aparecían, en primer lugar, las NIC que van numeradas conforme establece la IASB, pero de forma discontinua, lo que se aclaraba en él diciendo que “La discontinuidad en la numeración de las NIC se debe a que alguna de las primeras han sido sustituidas [por el IASB] por otras más recientes”. En ese Anexo se comprendían las “Resoluciones del *Standing Interpretation Committee*”.

pea, que, como hemos visto, es “obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro”.

Dejando pues admitido que en ese ámbito la naturaleza de las normas del Reglamento es de forma indudable de carácter jurídico y que se integran en el ordenamiento comunitario, puede surgir, no obstante, serias dudas sobre el hecho de que las Normas Internacionales de Contabilidad, aplicables a las sociedades que tienen un domicilio en los Estados miembros de la Unión Europea, se vayan a transformar en normas jurídicas. Tal transformación se produciría si quien dictara, modificara e interpretara las NIC, una vez aprobado el Reglamento, fueran las autoridades comunitarias y no la IASB. Pero eso no va a suceder, porque el propio Reglamento reserva esas funciones a la IASB (art. 2). Ciertamente las reformas introducidas por el Parlamento Europeo en la Propuesta del Reglamento Comunitario y recogidas en definitiva por el Reglamento han querido limitar de alguna manera los poderes de la IASB, al conceder a la Comisión, asesorada por el Comité de expertos, una especie de veto con relación a determinadas NIC existentes en el momento de entrada en vigor del propio Reglamento (art. 3.3), así como una facultad de estar informado y poder mostrar su parecer por medio de su Comité de expertos ante los proyectos de adopción de normas por parte de la IASB (art. 7).

Aun contando con estas facultades de la Comisión Europea es lo cierto que las Normas Internacionales de Contabilidad continuarán siendo emitidas por el IASB, organismo privado, y que la labor de las autoridades comunitarias se limitará a establecer su obligatoriedad, facilitando su conocimiento y delimitando, en determinados supuestos, el alcance de esa obligatoriedad, en el sentido de poder excluir alguna de ellas. Porque si la Unión Europea ha querido adoptar las NIC emanadas de un organismo privado como es el IASB, se ha debido a su autoridad en los medios financieros, su flexibilidad y a su aplicación que podríamos calificar como mundial. Autoridad que ha adquirido precisamente debido a esa flexibilidad y a la circunstancia de adaptarse con facilidad a los hechos cambiantes de la realidad económica, por lo que parece que la Comunidad Europea habrá de seguir las pautas que marque el IASB, que permanecerá siendo la fuente de la que emanan las NIC, que mantendrán su naturaleza privada, aun cuando sean obligatorias.

Lo cual parece lógico no sólo porque son normas que, como se ha repetido, tienen un ámbito de aplicación mundial, sino también porque, si no se quiere que tales normas contables sufran un cierto anquilosamiento, será preciso que el IASB prosiga con su labor, y la Comisión Europea, con el fin de cumplir los objetivos que pretende alcanzar el Reglamento comunitario, se verá obligada a hacer una labor de simple traductora, o quizá de mera receptora de las traducciones oficiales de las NIC, a las distintas lenguas de cada uno de los Estados

miembros⁽²¹⁾ y a cuidar de su publicación en el Diario Oficial de las Comunidades, censurando, si es caso, la aplicación de alguna de esas normas contables en el ámbito de la Unión Europea, sin que pueda olvidarse que se aplicarán en otros países ajenos a ella.

Por todo ello entendemos que no parece fácilmente aceptable, desde una perspectiva jurídica, en especial desde una perspectiva constitucional tanto nacional como de la Unión Europea, admitir la delegación a un organismo privado del poder de emisión de unas normas que puedan calificarse como jurídicas. Por esto entendemos que no puede confundirse el distinto plano en que se mueven el acto aprobado (las normas técnicas que elabore el IASB), con el acto de aprobación (la obligatoriedad impuesta a ciertas sociedades de seguir tales normas).

La aprobación del Reglamento y, en definitiva, la imposición de la obligación de formular las cuentas consolidadas de las sociedades cotizadas conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad, cuya amplitud y complejidad se aprecia con un simple examen de las mismas⁽²²⁾, significan un cambio radical en la regulación contable de las sociedades en el marco de la Unión Europea. Pues se han de modificar y simplificar las Directivas comunitarias ahora en vigor, que en un proceso que puede calificarse como “desregulador” da paso a la obligación de aplicar unas normas privadas de contabilidad, cuya aplicación directa puede extenderse por los Estados miembros a las cuentas anuales (los “estados financieros”, en la terminología de las NIC) de otras sociedades. Además, las NIC influirán de forma importante en la formulación de la legislación contable nacional de las sociedades y empresas que queden al margen de esa aplicación. Se puede decir que, en definitiva, la aprobación del Reglamento, que impone el cumplimiento de unas normas de contabilidad cuya formulación escapa del poder legislativo de la Unión Europea y de sus Estados miembros, es un paso que ha de producir una modificación extraordinaria en todo el sistema de la normativa contable relativo a las sociedades y a los empresarios en general.

(21) En el “Prólogo a los pronunciamientos sobre Normas Internacionales de Contabilidad”, su punto 18 relativo al idioma dice: “El texto aprobado de cada Norma o Proyecto es el publicado por el IASC en inglés. Los miembros son responsables, bajo la autoridad del Consejo, de la preparación de las traducciones de Normas y Proyectos de Normas, de manera que, cuando sea apropiado, tales traducciones puedan ser publicadas en los idiomas de los respectivos países” , en *Normas Internacionales de Contabilidad 2001*, pág. 41.

(22) El IASC (que luego se llamaría IASB) en el “Prologo” citado, publicado en enero de 1985, en su punto 10 decía que: “Se procura no hacer las Normas Internacionales de Contabilidad tan complejas que no puedan ser aplicadas efectivamente con carácter general”, en *Normas Internacionales de Contabilidad 2001*, pág. 39, pero una simple hojeada de ese voluminoso libro hace dudar de que las NIC hayan alcanzado ese propósito.

LAS GRANDES POSIBILIDADES DEL SUPLEMENTO INFORMÁTICO EN LA CIRCULACIÓN ELECTRÓNICA DE LA LETRA DE CAMBIO TRUNCADA

**(Opción por un concepto amplio de suplemento
o prolongación)**

ANTONINO VÁZQUEZ BONOME

Doctor en Derecho

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

- 1. El nuevo panorama cambiario.**
- 2. La conveniencia de reforzar las garantías cambiarias mediante la aceptación y el aval.**

II. LAS DECLARACIONES CAMBIARIAS FUERA DEL DOCUMENTO CREADOR DE LA LETRA.

1. El aval y la aceptación en documento separado.

- A) Los actos en documento separado en los sistemas cambiarios de nuestro entorno geográfico.
 - a) *La regulación francesa.*
 - b) *La regulación italiana.*
 - c) *La regulación alemana.*
- B) La situación en el sistema cambiario español.

III. EL SUPLEMENTO CAMBIARIO EN LA CIRCULACIÓN TRADICIONAL.

1. El suplemento ordinario y otros documentos afines.

- A) Concepto y caracteres del suplemento.
- B) Presupuestos y requisitos del suplemento.
- C) Similitudes y diferencias del suplemento con las copias.
- D) Similitudes y diferencias del suplemento con los duplicados.

2. Aptitud del suplemento para recibir declaraciones de aceptación y de aval.

- A) Distinción entre suplemento y documento separado.
- B) El suplemento en los países de nuestro entorno cambiario.
 - a) *El suplemento en los Convenios de Ginebra.*
 - b) *El suplemento en la regulación francesa.*
 - c) *El suplemento en el sistema cambiario italiano.*
 - d) *El suplemento en la regulación alemana.*
- C) El suplemento en el sistema cambiario español.
 - a) *La aptitud del suplemento para recibir declaraciones cambiarias.*
 - a) Opiniones favorables al aval en el suplemento.
 - b) Opiniones sobre el aval en documento separado.
 - c) Opiniones favorables a la aceptación en el suplemento.
 - b) *Posiciones contrarias: crítica.*
- D) Aptitud del suplemento para recibir otras declaraciones cambiarias.
 - a) *La declaración de endoso.*
 - b) *Otras menciones que puede recibir el suplemento.*

IV. RECAPITULACIÓN.

1. Los cambios introducidos por la informática en la circulación cambiaria.

- A) Los antecedentes de la actual situación.
- B) Las consecuencias de la informatización.

2. Las posibilidades de asimilación del suplemento informático.

- A) Qué puede entenderse por suplemento informático.
- B) Similitudes y diferencias entre el suplemento común y el suplemento informático.
 - a) *Analogías y posible equiparación.*
 - b) *Diferencias aparentes.*
- C) Principales requisitos que deberá reunir el suplemento informático
 - a) *La identificación de la letra en el suplemento.*
 - b) *El elemento temporal en la incorporación del suplemento a la letra*

3. Reflexión final.

I. INTRODUCCIÓN

1. El nuevo panorama cambiario

Como se sabe, en los últimos años hemos estado asistiendo a una progresiva aplicación de las nuevas tecnologías a la circulación de los títulos cambiarios (letra de cambio, pagaré y cheque), como consecuencia de la cual las letras no se desplazan materialmente para ser cobradas al librado, sino que lo que se presenta es un extracto informático, que contiene los principales datos de la letra de cambio, que son remitidos por vía electrónica al lugar de destino.

En este sistema circulatorio se suele entregar al librado, como justificante del pago, un simple recibo sustitutivo de la letra con carácter liberatorio, pero no la propia letra, pues ésta habrá quedado depositada en el banco de origen, interrumpida o *truncada* su circulación; con lo que la letra de cambio pierde el carácter de *título de rescate* que le había caracterizado durante siglos.

Las ventajas del procedimiento son notorias para las entidades de crédito y también, aunque en menor medida, para los usuarios, en economía de tiempo y dinero, aunque el sistema no está exento de inconvenientes⁽¹⁾.

2. La conveniencia de reforzar las garantías cambiarias mediante la aceptación y el aval

Pero las ventajas de la informatización de la letra de cambio tropiezan con los hábitos arraigados de las empresas, acostumbradas a valerse de la letra para reforzar las garantías de cobro mediante declaraciones cambiarias de aceptación y aval, cuya carencia está frenando la expansión de la circulación electrónica, impidiendo que alcance a la totalidad de los títulos cambiarios que se negocian en el sector bancario.

Por ello, sería de gran utilidad disponer de un procedimiento que permita obtener aceptaciones y avales por vía electrónica en tiempo inmediato, sin necesidad de desplazar el documento cambiario original, con lo que las empresas y también los bancos podrían disponer de garantías adicionales para asegurar mejor el cobro de la letra, a la vez que se seguiría considerando a ésta como título de rescate, incluso en el sistema de truncamiento.

Dicho así, la idea parece de lo más sencillo y, sin embargo, resulta sorprendente que el sector bancario no haya aplicado la solución que proponemos; idea que, una vez expuesta y desarrollada, esperamos que resultará de una gran sencillez.

Para ello procederemos al estudio de las posibilidades de interpretar el concepto de suplemento en un sentido amplio, de modo que permita en la letra informatizada la obtención del aval, la aceptación y otras declaraciones cambiarias, sin necesidad de desplazar materialmente la letra original; y todo ello *sin forzar la interpretación de la normativa vigente*.

Pero antes de entrar de lleno en el estudio de la posible aplicación del suplemento al sistema de truncamiento, consideramos conveniente analizar los efectos de las declaraciones en un documento separado, principalmente de la aceptación y del aval; pasando luego a determinar si el suplemento de la letra es o no un documento separado; y en conclusión, si es factible la equiparación del suplemento informatizado con el suplemento que, según la Ley Cambiaria (LC), deberá ir adherido a una letra de cambio ordinaria.

(1) Vid. VÁZQUEZ BONOME, Antonino, *Tratado de Derecho Cambiario (Letra, pagaré y cheque)*, 3.^a edición, Editorial Dykinson, Madrid, 1996, págs. 286 a 297, donde se analiza con cierto detalle la falta de seguridad jurídica que genera el sistema electrónico de circulación cambiaria.

II. LAS DECLARACIONES CAMBIARIAS FUERA DEL DOCUMENTO CREADOR DE LA LETRA

Insistiendo en lo dicho, y como bien dice GARRIGUES⁽²⁾, aunque una gran parte de las letras que circulan están aceptadas, la aceptación no es necesaria para la validez de la letra; pero refuerza las garantías de pago y, de un modo particular, supone para el librador y para el tenedor una mayor seguridad de cobro frente al librado.

En efecto, la carencia de aceptación priva a la letra de fuerza ejecutiva para proceder contra el librado a través del juicio cambiario (*art. 66 LC*), pero no implica la extinción del crédito incorporado al título cambiario, ni significa la pérdida de su condición de letra de cambio, ya que la existencia de ésta depende de que esté firmada por el librador⁽³⁾, frente al cual puede el tenedor accionar en vía de regreso para resarcirse del desembolso efectuado.

Es decir, que sin la aceptación no se puede convertir al librado en obligado cambiario, principal y directo; y si al ceder la letra al banco no contiene la aceptación o avales de terceros que respondan del pago, el único responsable ante la entidad de crédito en caso de impago será el librador —y a la vez cedente— de la letra de cambio⁽⁴⁾.

Como se sabe, nuestra Ley Cambiaria sólo admite la aceptación y el aval con efectos cambiarios si se estampan en el propio título⁽⁵⁾; y por tanto si en el proceso de truncamiento queda interrumpida la circulación de la letra al quedar ésta inmovilizada (*truncada*) en poder del primer banco tomador, estas declaraciones cambiarias habrá de contenerlas el documento antes de su cesión al banco, o sea, antes del truncamiento, ya que en otro caso tendrían que escribirse en la letra en extracto; y con ello surge el problema de si es posible una aceptación en tales circunstancias y, en caso afirmativo, si es o no un documento separado; problema que vamos a analizar, tratando de aportar alguna luz.

(2) Vid. GARRIGUES, Joaquín, *Tratado de Derecho Mercantil*, edit. R.D.M., Madrid, 1955, tomo II, pág. 425.

(3) Respecto a la carencia de aceptación, vid. la STS, Sala 1.^ª, de 5 de julio de 1993, *La Ley*, 15609-R.

(4) Vid. DE ELÍAS-OSTUA Y RIPOLL, Raúl, “Normalización e informatización de documentos bancarios de giro y anticipo”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 27, diciembre 1998, págs. 13 ss., 21.

(5) Vid. SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Instituciones de Derecho Mercantil*, tomo II, 22.^ª edición, edit. McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 58 y 75; GARCÍA CORTES, Juan Carlos, “El aval cambiario. Cosuscripción cambiaria”, en la obra colectiva *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, tomo I, Madrid, 1996, pág. 551.

Con otras palabras, la letra de cambio truncada —nos referimos al título original que queda inmovilizado en poder del banco tomador— es apta para recibir la aceptación, así como un aval y cualquier otra declaración cambiaria, ya que en esta primera fase es una letra ordinaria o clásica. Pero para ello habrá que presentarla al librado o al avalista, según corresponda, para obtener su firma, lo que con la operativa actual exigiría una manipulación de papel, y el traslado material de la letra al lugar del domicilio del firmante o bien requerir a éste para que comparezca ante el banco; además de una obligada demora, que contradice la filosofía del truncamiento, como muy bien dice VASSEUR⁽⁶⁾ refiriéndose a la letra de cambio relevé-papel en la que se inspiró el procedimiento español para implantar el sistema de truncamiento.

1. El aval y la aceptación en documento separado

Como a partir del momento en que se inmoviliza la letra lo que circula son sus datos, grabados en soporte magnético o electrónico (*letra en extracto*), resulta que para incorporarle una nueva declaración de *aval* o de *aceptación* será preciso desplazar materialmente el original o bien vaciar los datos mediante impresora en un soporte de papel que podría considerarse —erróneamente, en nuestra opinión, según trataremos de demostrar— como un *documento separado* de la letra originaria, en cuyo caso tendría unos efectos legales muy amonados, porque nuestro Derecho niega rotundamente efectos cambiarios al aval que no conste en la propia letra o en el suplemento de la misma (*art. 36 LC*), ya que ambos forman un solo documento.

Con algunos matices, la legislación cambiaria española y la de otros países cuyos sistemas jurídicos han adoptado los principios contenidos en los Convenios de Ginebra —Francia, Italia y Alemania, entre otros— mantienen algunas diferencias entre sí, en cuanto a la admisión o no admisión del aval y de la aceptación en un suplemento o en un documento separado, así como también a sus efectos jurídicos, que no son exactamente coincidentes, debido a que en este punto se estableció en dichos Convenios un régimen de reservas para que pudieran acogerse a ellas aquellos Estados que lo considerasen conveniente.

(6) Vid. VASSEUR, Michel, “La lettre de change-relevé”, *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1975, núm. 2, págs. 203 ss., 224. De la misma opinión son GAVALDA y STOUFFLET, *Effets de commerce, cheques, carte de paiement et de crédit*, edit. Litec, París, 1991, pág. 181. En el mismo sentido, DEVEZE y PETEL, *Droit Commercial: Instruments de paiement et de crédit*, edit. Montchrestien, París, 1992, pág. 185; quienes admiten que la letra de cambio relevé-papel puede ser presentada para obtener la aceptación o el aval, con efectos cambiarios.

A) Los actos en documento separado en los sistemas cambiarios de nuestro entorno geográfico

a) *La regulación francesa*

El Derecho francés anterior a 1935 atribuía valor cambiario a la *aceptación* otorgada *en documento separado*, lo que permitía obtener una aceptación global de una remesa de efectos sin desprenderse de ellos, aunque con el inconveniente de que ello no permitía conocer la aceptación a los sucesivos tenedores, salvo que el original o una copia del acto de aceptación acompañase al título. Pero a partir de la asunción por Francia del Derecho Uniforme se abandonó esta solución, para dar a la aceptación en documento independiente el valor de promesa de pago, sin efectos cambiarios⁽⁷⁾, de modo similar a nuestra Ley Cambiaria.

Para la admisión del *aval* en documento separado y con efectos cambiarios⁽⁸⁾, la *doctrina legal francesa* lo condiciona a que se identifique de forma indubitada la letra que garantiza, la suma avalada y la duración del aval, ya que de no ser así el afianzamiento sólo tendría efectos no cambiarios⁽⁹⁾; y por ello un aval escrito en una letra de cambio relevé (ya sea relevé-magnética o relevé-papel) no plantea problemas de validez con efectos cambiarios⁽¹⁰⁾, a diferencia de la *aceptación*, que “implica una circulación de papel, que la letra de cambio relevé (LCR) tiene vocación de evitar”⁽¹¹⁾.

b) *La regulación italiana*

Al igual que la doctrina española, la *italiana* no admite el *aval* con efectos cambiarios fuera del contexto documental del título⁽¹²⁾; y en el caso de que la garantía sea prestada en *documento separado* tendrá únicamente el valor de una simple fianza. Aquí el legislador italiano, de modo similar al francés y al espa-

(7) Vid. ROBLLOT, René, *Les effets, chèques et instruments de paiement*, edit. P.U.F., París, 1992, pág. 187/8.

(8) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 140.

(9) Vid. ROBLLOT, René, *Les effets, chèques...*, pág. 82.

(10) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 181; también DEVEZE y PETEL, *Droit...*, pgs. 139-185.

(11) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 181.

(12) Vid. TEDESCHI, Guido Uberto, “Cambiale”, UTET, Vd. II, 1987, pág. 388 ss., 401.

ñol, se apartó de la Ley de Ginebra haciendo uso del régimen de reservas previsto en el Tratado⁽¹³⁾.

La *aceptación* en un documento separado puede generar una obligación que tenga por objeto garantizar el pago de una suma cambiaria, pero se trataría de una obligación extracambiaria entre el librador y el librado —o entre el tenedor y el librado⁽¹⁴⁾—, pudiendo ser demandado este último para exigirle el resarcimiento del daño ocasionado por incumplimiento de su compromiso de pago⁽¹⁵⁾.

c) *La regulación alemana*

La *doctrina alemana* indica que la *aceptación* ha de realizarse por escrito y la firma será autógrafa, debiendo estamparse en la misma letra, pero no en una copia o en una hoja aparte, siendo indiferente el lugar en donde se inserte; si bien es más usual escribirla en el anverso, a la izquierda y transversalmente⁽¹⁶⁾.

En lo que respecta al *aval*, éste habrá de figurar en la letra o en el suplemento adherido a la misma, debiendo ser firmado por el avalista, y “no habrán de tenerse en cuenta circunstancias extracartáceas”⁽¹⁷⁾; lo cual parece dar a entender con ello que no se reconocen efectos cambiarios al aval suscrito en un documento separado.

B) La situación en el sistema cambiario español

Nuestra Ley Cambiaria no reconoce valor cambiario a la *aceptación en documento separado* —en el sentido de *independiente* de la letra, entendemos—; pero le atribuye efectos jurídicos, aunque no cambiarios, si tal declaración ha sido notificada por el librado al tomador o a cualquiera de los firmantes cambiarios, quedando obligado frente a ellos el “aceptante” en los términos de su aceptación (*art. 34 LC*).

(13) Vid. PELLIZZI y PARTESOTTI, *Commentario breve alla legislazione sulla cambiaria e sugli assegni*, Cedam, Padua, 1990, pág. 81.

(14) Vid. ANGELONI, Vittorio, *Cambiaria e Vaglia Cambiario*, edit. Scienza Italica, Roma, 1949, pág. 282.

(15) Vid. PELLIZZI y PARTESOTTI, *Commentario...*, pág. 81.2.

(16) Vid. HUECK y CANARIS, *El Derecho de los títulos-valores*, Ariel, Barcelona, 1988, pág. 102.

(17) Vid. HUECK y CANARIS, *El Derecho...*, pág. 195.

En esta línea, la doctrina mayoritaria española considera que la no admisión de la *aceptación* fuera de la letra⁽¹⁸⁾ no es un obstáculo para ejercitar el derecho que le asiste al acreedor de exigir el resarcimiento de los perjuicios derivados de su incumplimiento o en caso de aviso de falsa aceptación (*art. 34.2 LC*)⁽¹⁹⁾.

La Ley Cambiaria tampoco reconoce valor cambiario al *aval en documento separado* (*art. 36.4 LC*), aunque no niega que pueda producir efectos extracambiaros; y en este sentido, la doctrina predominante en los sistemas que, como el español, no reconocen efectos cambiarios a este tipo de aval, lo consideran una fianza ordinaria, con una excepción: si el aval en documento separado fuere otorgado en país extranjero cuya legislación lo reconozca, nuestra Ley también le atribuye efectos cambiarios (*art. 99 LC*).

La situación en España es actualmente muy parecida a la de los países de nuestro próximo entorno, lo que se explica por haberse inspirado todos ellos en la misma fuente ginebrina; y el debate de la doctrina legal y científica, que antes se centraba en la validez del aval fuera de la letra⁽²⁰⁾, ahora gira en torno al tipo de responsabilidad que asume el garante⁽²¹⁾.

Mientras para unos se trata de una declaración extracambiaria que se rige por el Derecho común⁽²²⁾, para FERNÁNDEZ ALBOR —que recoge el parecer de nuestra doctrina científica y legal mayoritaria— este aval en documento separado “constituye una obligación de garantía, de naturaleza y caracteres peculiares” (*sui generis*)⁽²³⁾, originando en el avalista una responsabilidad soli-

(18) Vid. SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Instituciones...*, pág. 59/60.

(19) Vid. RUBIO, Jesús, *Derecho Cambiario*, Hergón, Madrid, 1973, pág. 235.

(20) Vid. RUBIO, Jesús, *Derecho...*, pág. 323/9.

(21) Vid. GARCÍA CORTES, Juan Carlos, *El aval...*, págs. 551/2.

(22) Vid. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, Luis Miguel, “Endoso, aval e intervención en la letra de cambio”, en la obra colectiva *Títulos-valores: la letra de cambio, el pagaré y el cheque*, coord. Miguel Motos Guirao, Edit. Comares, Granada, 1993, cap. 4, págs. 87 ss., 107; también MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio, “La aceptación de la letra de cambio”, *Derecho cambiario: Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Vol. colectivo, Civitas, Madrid, 1991, pág. 531.

(23) Vid. FERNÁNDEZ ALBOR, Ángel, *El aval cambiario*, Civitas, Madrid, 1992. Este autor, en una obra de gran interés y plena de erudición, dedicada íntegramente al aval cambiario, presta una particular atención al estudio del aval en documento separado, desde sus antecedentes legislativos, su evolución y las distintas posiciones doctrinales.

daria, lo que significa que el fiador no puede acogerse al beneficio de excusión, ni tampoco al de división, si fueren varios los avalistas⁽²⁴⁾.

Tal vez el confusionismo existente se debe a la falta de delimitación entre acto (o documento) *separado* y acto (o documento) *independiente*, por lo que vamos a atrevernos a intentar deslindar ambos conceptos desde un punto de vista que podríamos llamar cambiario.

Pues bien, la doctrina francesa suele denominar *actos separados* a las declaraciones efectuadas *fuera del contexto de la letra*, como por ejemplo la aceptación avisada (*lettre missive*)⁽²⁵⁾; lo que no es aplicable a las distintas cláusulas cartulares (aceptación, endoso, aval, etc.) escritas en actos sucesivos, separados en el tiempo y en distinto lugar de la letra, y sin embargo forman una *unidad documental*.

Nos parece erróneo aplicar el término de actos en documentos separados a todos los realizados fuera del cuerpo principal de la cambial, siendo preciso distinguir dos supuestos:

a) por una parte, los que con carácter exclusivamente temporal o transitorio se efectúan en una hoja de tamaño conveniente que contiene las menciones relativas a la identificación de un título cambiario, y cuya función es la de servir de *prolongación* y complemento del cuerpo principal del título cambiario, como por ejemplo el aval escrito en el suplemento (*art. 36.1 LC*);

y b) de otra parte, los actos que, aun cuando se refieran a un título cambiario —así, por ejemplo, la aceptación comunicada por carta (*art. 34.2 LC*)—, se hagan figurar en un *documento autónomo y completo*, es decir, en un documento cuyo destino no es la integración en dicho título; en este último caso, opinamos que, en lugar de calificarlo como documento separado, parece más preciso denominarlo *documento independiente*.

Es evidente que la letra se integra por una serie de declaraciones que no se realizan en unidad de acto, lo que explicaría en cierto modo que la falsedad o nulidad de una de las declaraciones no alcance al resto del título, que sigue conservando su validez y su integridad y, por tanto, su unidad; y en consecuen-

(24) Vid. FERNÁNDEZ ALBOR, Ángel, *El aval...*, pág. 244, quien cita en su apoyo abundante doctrina científica, respaldada también por el criterio de nuestro Tribunal Supremo, poniendo como muestra la STS de 19 de diciembre de 1989, posterior a la entrada en vigor de nuestra Ley Cambiaria.

(25) Así, ROBLLOT, René, *Les effets de Commerce...*, pág. 187; también GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 113.

cia entendemos que no deben considerarse actos separados a efectos cambiarios, porque conservan su *unidad operativa*.

Y reservaríamos la denominación de *documentos independientes* de la letra (tengan o no nombre, causa o forma cambiarios) a los actos o documentos extracambiarios, no cartulares, o sea, los realizados fuera de la letra (y del suplemento, se entiende), cuyo destino no sea la integración del título.

III. EL SUPLEMENTO CAMBIARIO EN LA CIRCULACIÓN TRADICIONAL

1. El suplemento ordinario y otros documentos afines

En la Ley Cambiaria, no sólo se encuentra la regulación de los títulos cambiarios (letra de cambio pagaré y cheque), sino que también reconoce la legalidad de otros documentos relacionados con la circulación de aquéllos, como las copias, los duplicados y, en lo que aquí nos ocupa, el suplemento o prolongación.

Pero además, en los usos cambiarios aparecen otros documentos, que son producto de la circulación informatizada, como el aviso de giro y el recibo sustitutivo de la letra que acredita el pago de la misma.

Aquí vamos a analizar los primeros, que son los que han venido circulando en la circulación bancaria tradicional, empezando por el *suplemento —ordinario*, se entiende— y estableciendo sus afinidades y diferencias que le distinguen de copias y duplicados, para evitar confusionismos, sin perjuicio de aludir puntualmente a otros documentos que suelen intervenir en la circulación electrónica, por la relación que puedan tener con el suplemento electrónico.

A) Concepto y caracteres del suplemento

El art. 13 de la Ley Cambiaria permite extraer el concepto de suplemento o prolongación, al establecer que se trata de una hoja que contiene la identificación de la letra, a la que se adhiere para recibir cualquier tipo de menciones de las previstas en la Ley Cambiaria, exceptuando las enumeradas en el artículo 1, que deberán figurar en el documento en que se creó la letra.

El suplemento presenta los siguientes *caracteres*:

- a) consiste en una *hoja adherida* a una letra de cambio;
- b) constituye una “*prolongación*, por razones prácticas, de la letra misma”⁽²⁶⁾, es decir, una ampliación del cuerpo principal del título cambiario, al que completa, cuando éste carece de espacio suficiente;
- c) esta prolongación habrá de unirse al cuerpo principal formando un solo documento; no produciendo efectos cambiarios aisladamente, sino por referencia a la declaración fundamental que figura en el anverso de la letra;
- d) considerado aisladamente, el suplemento no es, por tanto, un título-valor, sino una parte accesorio y complementaria del mismo;
- e) para ejercitar los derechos inherentes al título será imprescindible que la prolongación vaya unida a la letra;
- y f) en consecuencia, viene a ser un título-valor incompleto o de remisión⁽²⁷⁾, porque de su literalidad resulta que su contenido está referido a otro documento (la letra troncada o inmovilizada en poder del banco tomador) con cuyo documento se integra.

B) Presupuestos y requisitos del suplemento

Son dos los *presupuestos* que señala la Ley (*art. 13 LC*) para la creación de un suplemento o prolongación: a) “que hayan de figurar en la letra” nuevas *menciones* (declaraciones, cláusulas, etc.); y b) que cuando “la extensión de las menciones así lo exija, *podrá* ampliarse el documento”.

Hacemos notar que la Ley nada indica expresamente respecto a la carencia de espacio suficiente en el cuerpo principal de la cambial como un requisito previo y necesario para que proceda la prolongación del título, como tampoco impone la obligación de adherir el suplemento cuando la extensión de las menciones así lo exija, sino que permite al tenedor que pueda hacerlo; el vocablo “*podrá*” así parece indicarlo.

No puede ser de otro modo, porque la decisión de insertar o no nuevas menciones es una opción que corresponde adoptarla a quien resulte tenedor

(26) Vid. VERGEZ SÁNCHEZ, Mercedes, *La circulación de la letra de cambio*, obra colectiva dirigida por Menéndez, reimpresión de la edic. de 1986, Civitas, Madrid, 1991, pág. 463.

(27) Vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., “Los títulos valores”, en la obra colectiva *Derecho Mercantil*, coord. Guillermo J. Jiménez Sánchez, Edit. Ariel, Barcelona, 1995, cap. 40, págs. 3 ss., 13.

legítimo en cada momento, que es quien tiene a su libre arbitrio la facultad, por ejemplo, de endosar la letra y hacer figurar en ella un nuevo endoso o conservarla hasta su vencimiento; o bien recoger otras declaraciones, tales como aval, declaración de “no truncable”, legitimación notarial de firma, declaración denegatoria de aceptación o de pago, aceptación por intervención, domiciliación de la letra, cláusula de recibí, cesión de la provisión, etc.

Pero, además, si al adherir el suplemento a la letra quedase en ésta algún espacio libre, siempre se podrá rellenar, porque si lo querido por el legislador fuere que no se dejen huecos sin escritura para evitar posibles manipulaciones, la misma finalidad se cumple con una línea en diagonal o con dos líneas cruzadas inutilizando el espacio en blanco.

En consecuencia, opinamos por nuestra parte que la existencia de espacio disponible en el cuerpo principal de la letra no es un inconveniente para recoger declaraciones en el suplemento antes de unirse a la letra, ya que no contradice la Ley; pero deberá ponerse buen cuidado de rellenar o al menos inutilizar los espacios intermedios; es decir, una solución parecida a la adoptada para la letra en blanco, que deberá ser completada antes de ejercitar sus derechos.

Como *requisitos* que habrá de cumplir el suplemento para su validez, se indican los siguientes:

a) en principio, basta con que contenga la *identificación* de la letra, dejando a continuación un espacio en blanco con objeto de recoger sucesivas declaraciones cambiarias;

b) que entre las menciones que se incorporen al suplemento no se comprendan las enumeradas en el *artículo 1* de la Ley Cambiaria, es decir, las cláusulas esenciales que constituyen la declaración fundamental.

Algún autor opina que no será suficiente que en el suplemento se identifique la cambial, sino que, además, “la primera mención que se haga constar en él —se dice— traiga causa del cuerpo principal”, de tal modo que si se separan ambos documentos carezcan de sentido, porque no se trata de que el suplemento tenga el mismo valor que la letra, sino que “es parte de ella”⁽²⁸⁾.

(28) Así opina PÉREZ-SERRABONA, José Luis, “Libramiento y forma de la letra de cambio”, en la obra colectiva *Títulos-valores: la letra de cambio, el pagaré y el cheque*, coord. Miguel Motos Guirao, Edit. Comares, Granada, 1993, cap. 2, págs. 25 ss., 60/61.

C) Similitudes y diferencias del suplemento con las copias

Siguiendo la línea propuesta de deslindar el suplemento respecto de otros documentos con los que tiene alguna similitud, lo que ayudará a evitar confusiones, pasamos a analizar las afinidades y diferencias entre el suplemento y las copias.

Entre el suplemento y la copia se pueden citar las siguientes *similitudes*:

a) ambos son documentos que contienen reproducciones, en todo o en parte, de una genuina letra de cambio; b) los dos reciben la fuerza cambiaria por su relación con el original; c) tanto uno como otro pueden ser emitidos por cualquier tenedor de la cambial; y d) ninguno de los dos documentos son propiamente letras de cambio.

Y además, aunque nada dice expresamente la Ley Cambiaria, en ambos documentos deberá ser acreditada su autenticidad por el tenedor del respectivo documento: la copia llevará la firma del tenedor que hizo de copista; y en el suplemento la acreditación es efectuada por el poseedor legítimo, dando fe de que los datos que encabezan la prolongación identifican la letra a la que se adhiere.

Aunque las similitudes son evidentes existen, sin embargo, sensibles *diferencias*, entre las que pueden señalarse las siguientes:

a) La copia deberá reproducir exactamente el original, comprendidos los endosos y demás menciones que figuren en él (*art. 82.2 LC*), incluida, por tanto, la declaración fundamental; mientras que el suplemento únicamente contiene los datos indispensables para la *identificación* de la letra, pero no se requiere que la transcripción sea literal (*art. 13 LC*).

b) Su modelo y formato son diferentes: la copia tiene el mismo modelo y el mismo formato que la letra ordinaria, por tratarse de una exacta reproducción, en tanto que el suplemento carece, en principio, de modelo, bastando con que consten en él los datos que identifiquen la letra; y en cuanto al formato, éste es libre, si bien parece aconsejable que se acomode al tamaño de la letra de la cual es su prolongación.

D) Similitudes y diferencias del suplemento con los duplicados

El suplemento tiene pocas similitudes con los duplicados y, por el contrario, presenta notables diferencias.

Entre sus *similitudes* cabe señalar:

a) ambos documentos integran una sola letra de cambio original: el suplemento, con la letra a la que se adhiere; y el duplicado, conjuntamente con los otros ejemplares, forman asimismo un sólo título original.

b) los dos documentos son aptos para la circulación cambiaria: el duplicado circulando por sí mismo, y el suplemento una vez adherido a la letra de la que forma parte.

y c) tanto el duplicado como el suplemento son aptos para recibir declaraciones cambiarias: el duplicado, para cualesquiera menciones, sin excepción; el suplemento puede recoger también cualquier mención, aunque exceptuando las enumeradas en el artículo 1 de la Ley Cambiaria.

Como *diferencias* más notables, tenemos:

a) El duplicado es una letra ordinaria, idéntica a otra u otras con las que forma un solo título, mientras que el suplemento es la prolongación de una letra original.

b) Su formato y modelo son diferentes; el duplicado tiene el mismo modelo y el mismo formato que una letra ordinaria, de la que es una exacta reproducción, mientras que el suplemento no tiene modelo ni formato alguno, si bien su formato suele ajustarse al de la letra a la que se adhiere.

c) Sus soportes son distintos; el duplicado se extiende en un efecto timbrado, en tanto que para el suplemento se utiliza papel común.

d) Sus funciones son también diferentes; el suplemento sirve para recoger declaraciones cambiarias complementarias cuando no caben en el cuerpo de la letra, en tanto que el duplicado efectúa una función circulatoria propia de una cambial común.

2. Aptitud del suplemento para recibir declaraciones de aceptación y de aval

Después de analizar los conceptos respectivos de acto y documento separado, las diferencias entre ambos y los efectos de la aceptación y el aval en un documento separado de la letra, llega el momento de determinar si el suplemento debe considerarse un documento separado y qué efectos tendría el aval y la aceptación estampados en el suplemento.

A) Distinción entre suplemento y documento separado

No debe confundirse el suplemento con un acto o documento independiente al que nos referíamos anteriormente, pues aunque el suplemento es una pro-

longación de la letra mediante la adhesión de una hoja suelta que inicialmente se crea separada del título cambiario, esta separación es sólo *temporal*, ya que su destino va vinculado íntimamente al título del que forma parte, lo que no ocurre con el documento independiente.

Como ya hemos dicho, el concepto de *acto* en documento separado debe entenderse aquí, en nuestra opinión, en el sentido de *independiente*, que refleja un *acto o negocio jurídico autónomo*, con vida propia, que no forma parte del título, sino que está fuera de él; mientras que el suplemento no tiene eficacia por separado del cuerpo principal de la letra a la que completa, formando entre ambos un solo título cambiario; y por ello puede afirmarse con el Profesor GARCÍA-PITA que *el suplemento, “por definición, es parte de la letra: es la misma letra”* (29).

La distinción tiene importancia, porque las declaraciones contenidas en el suplemento generan obligaciones de mayor rigor (rigor cambiario) que las que se estampan en un documento independiente de un título cambiario.

Las razones del legislador al crear la figura del suplemento parecen obedecer a la circunstancia de que algunas veces el efecto timbrado apenas deja espacio para varios avales o endosos a la vez, o para recoger un texto más extenso de lo habitual, como puede ser una diligencia notarial de reconocimiento de firma o de intervención (30); el número de cláusulas que pueden estamparse son tantas que, si coincidiesen todas al mismo tiempo, no habría espacio para ellas en varios suplementos, ni aun aprovechando la prolongación por las dos caras (31).

Por último, nos permitimos aclarar que lo dicho sobre la aptitud del suplemento de la letra de cambio para recibir endosos y avales puede considerarse extensible al pagaré (*arts. 96.2 y 96.14 LC*) y al cheque (*arts. 122.1 y 132 LC*); pero no a la aceptación, porque ésta no existe en el pagaré, ni en el cheque.

(29) Vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis, *La aceptación de la letra de cambio*, La Ley, Madrid, 1992, pág. 173.

(30) Vid. CALAVIA y BALDO, *Letra de cambio: estudio sistemático de la Ley Cambiaria de 16 de julio de 1985*, Edit. Praxis, Barcelona, 1985, pág. 67.

(31) Vid. *infra*, en el apartado III.2, D), b), “Otras menciones que puede recibir el suplemento”, donde se relacionan las distintas cláusulas previstas en la Ley Cambiaria para ser escritas en el suplemento, excluidas las que únicamente pueden ir en el anverso de la letra.

B) El suplemento en los países de nuestro entorno cambiario

Consideramos conveniente analizar comparativamente el tratamiento que se aplica al suplemento o prolongación de la letra en los países próximos que tienen sistemas jurídicos cambiarios similares al nuestro, por derivar su legislación de la Ley Uniforme de Ginebra (LUG), lo que tiene gran interés para nosotros, porque nuestro país adoptó tardíamente el sistema ginebrino y podemos valernos de la experiencia de nuestros vecinos en la solución de los problemas interpretativos.

a) *El suplemento en los Convenios de Ginebra*

En la Ley Uniforme de Ginebra (LUG) se hace expresa alusión al suplemento al referirse al lugar donde se puede escribir el endoso y el aval, mientras que para la aceptación hay mayor ambigüedad.

Refiriéndonos al *endoso* en particular, el artículo 13.1 de la Ley Uniforme dice literalmente que “El endoso debe escribirse en la letra de cambio o en una hoja adherida (*allonge*). Debe estar firmada por el endosante”.

Por su parte, el artículo 16.1 de la Ley Cambiaria está redactado en los siguientes términos: “El endoso deberá escribirse en la letra o en su suplemento y será firmado por el endosante”.

Como se puede observar comparando ambos textos, la redacción del artículo 13 de la Ley de Ginebra coincide casi literalmente con el artículo 16.1 de nuestra Ley Cambiaria, que asimiló el texto ginebrino en su totalidad, salvo la palabra *allonge*, que se refiere al suplemento o prolongación de la letra, por lo que en la práctica no hay ninguna diferencia entre ambos textos.

En cuanto al *aval*, el artículo 31 LUG exige que se escriba sobre la letra o en un añadido a la misma (*allonge*), si bien el artículo 4.º del Anexo II de la Conferencia de Ginebra prevé la posibilidad de que los países signatarios puedan hacer uso de un régimen de *reservas* permitiendo el aval en documento separado.

En lo que respecta al lugar de la letra donde podrá insertarse el *aval*, el artículo 31.1 de la LUG se expresa de la siguiente forma: “El aval podrá efectuarse en la letra de cambio o en un añadido a dicha letra (*allonge*)”.

En parecidos términos se manifiesta el artículo 36.1 del texto cambiario español al indicar de forma lacónica que “El aval habrá de ponerse en la letra o en el suplemento”; cuya diferente redacción es más aparente que real, porque ambos textos vienen a decir lo mismo.

Respecto a la *aceptación*, el artículo 25.1 de la LUG señala brevemente que “La aceptación se escribirá en la letra de cambio” y que “debe firmarla el

librado”; pero no indica nada respecto a la posibilidad de aceptación en un suplemento. Esta incertidumbre ha generado un debate entre la doctrina, cuyos ecos todavía no se han extinguido.

Igual redacción, sin cambiar ni una coma, tiene el artículo 29.1 de nuestra Ley Cambiaria, por lo que los comentarios dedicados por la doctrina extranjera a la posibilidad de escribir la aceptación en el suplemento pudieran ser extensibles a nuestro sistema cambiario.

Sin embargo, a mayor abundamiento, nuestro texto legal dedica un extenso precepto (*el art. 13 LC*) que trata de aclarar un poco las cosas, al decir que:

“Cuando la extensión de las menciones que hayan de figurar en la letra así lo exija, podrá ampliarse el documento en que conste la letra de cambio, incorporando un suplemento por medio de una hoja adherida en la que se identifique la misma y en la que podrán hacerse constar cualesquiera menciones previstas en la presente Ley, con excepción de las enumeradas en el artículo primero, que deberán figurar en el documento en que se creó la letra.”

No existe un precepto igual en la Ley de Ginebra.

Nuestra doctrina está dividida entre quienes sostienen que en el suplemento pueden escribirse toda clase de menciones (incluida la aceptación), sin otra salvedad que las que figuran en el artículo 1.º LC, que van escritas en el anverso del cuerpo principal de la letra; y por otra parte los que opinan que si el legislador hubiese querido que la aceptación pudiese estamparse también en el suplemento lo hubiese indicado expresamente⁽³²⁾.

b) *El suplemento en la regulación francesa*

La legislación francesa permite que el *endoso* (*endossement*) pueda escribirse no sólo en el dorso del título, sino también en el suplemento o prolongación (*allonge*), pero no en un acto o documento separado —en el sentido de independiente— que no debe confundirse⁽³³⁾ con la prolongación, que es una hoja de papel suplementaria, prolongando materialmente el título, y a que el

(32) Vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., “La constitución de las obligaciones cambiarias. La creación de la letra de cambio”, en la obra colectiva *Derecho Mercantil*, coord. Guillermo J. Jiménez Sánchez, Edit. Ariel, Barcelona, 1995, cap. 43, págs. 39 ss., 42.

(33) Vid. HAMONIC, G., *Curs de Droit Commercial*, edit. LGDJ, París, 1945, pág. 123.

artículo 117.7 del Código de Comercio francés se refiere diciendo que es una hoja que se añade a la letra de cambio⁽³⁴⁾.

La Ley Uniforme exige que el *aval* se ponga en la propia letra de cambio o en una prolongación; pero Francia hizo uso del derecho de reserva, y el artículo 117.7 de su Código de Comercio admite el aval en acto separado⁽³⁵⁾, considerando que esta medida tiene ventajas prácticas, entre otras, la de poder garantizar en un solo escrito varias letras de cambio e incluso letras no emitidas todavía, apartándose así de los principios ginebrinos⁽³⁶⁾.

La *aceptación* por acto separado (en el sentido de *independiente*, insistimos) no es nula, pero carece de valor cambiario⁽³⁷⁾, constituyendo únicamente una simple promesa de pago de la letra, regida por el derecho común; pero el artículo 125.2 del Código de Comercio francés prevé un caso excepcional de validez cambiaria de una aceptación por acto separado: si el librado comunicare al tenedor su aceptación (*par lettre missive*)⁽³⁸⁾, en cuyo supuesto nacería una obligación cambiaria, pero sólo sería eficaz frente al acreedor a quien hubiese comunicado la aceptación⁽³⁹⁾.

La aceptación deberá escribirse necesariamente sobre el propio título, pero se considera regular la utilización de una prolongación en caso de falta de espacio en el cuerpo principal de la letra⁽⁴⁰⁾.

La doctrina francesa admite que la letra de cambio relevé-papel —antecedente de nuestra letra truncada— es apta jurídicamente para recibir aceptación, aval y endoso; pero estos actos contradicen la filosofía de la LCR cuyo ideal es que no dé lugar ni a aceptación, ni a aval, ni a endoso, porque estos actos cambiarios requieren manipulación de papel, que es precisamente lo que se trata de evitar⁽⁴¹⁾.

(34) Vid. CHAPUT, Yves, *Effets de commerce, chèques et instruments de paiement*, edit. PUF, París, 1992, págs. 48/66; vid. asimismo DEVEZE y PETEL, *Droit...*, pág. 144.

(35) Vid. ROBLLOT, René, *Les effets de Commerce...*, pág. 233.

(36) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 140.

(37) Vid. SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Instituciones...*, pág. 58.

(38) Vid. ROBLLOT, René, *Les effets de Commerce...*, pág. 186/7.

(39) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 113.

(40) Vid. GAVALDA y STOUFFLET, *Effets...*, pág. 25.

(41) Vid. VASSEUR, Michel, “La lettre...”, págs. 203 ss., 224/6; también DEVEZE y PETEL, *Droit...*, págs. 144, nota 229.2 y 185.

c) *El suplemento en el sistema cambiario italiano*

En el Derecho italiano no se requiere una forma particular para el *endoso* (*girata*), que podrá ser escrito en el cuerpo principal de la letra o en una hoja adherida (*allungamento*), debiendo ser firmado en todo caso por el endosante, según el art. 17 de su ley cambiaria⁽⁴²⁾; y puede insertarse en el anverso o al dorso, salvo que se trate de un endoso en blanco, en cuyo caso para ser válido tendría que escribirse necesariamente al dorso de la cambial o en el suplemento⁽⁴³⁾.

El artículo 36 de su norma rectora dispone que “El *aval* se pone en la letra o en la prolongación” para que tenga efectos cambiarios; pero si fuese puesto en un documento separado, o sea fuera del contexto documental del título, mediante carta, tendría valor de simple fianza⁽⁴⁴⁾; una facultad discrecional de la que hizo uso el legislador italiano —como el francés y el español— al amparo del artículo 4 del Anexo II de la Convención de Ginebra.

Según el artículo 30 de la regulación cambiaria italiana, “La *aceptación* se escribe en la letra”; pero no aclara si es extensible al suplemento, que suele formar un solo documento con el cuerpo principal de la cambial; por lo demás, ya hemos visto que la aceptación escrita en una hoja separada puede generar una obligación de pago de la suma indicada en la letra, pero no una obligación cambiaria, lo que es extensible incluso a una aceptación dada verbalmente⁽⁴⁵⁾.

d) *El suplemento en la regulación alemana*

En *Alemania*, los artículos 13.I y 67.III de su Ley cambiaria —*Wechselgesetz* (WG)— permiten que el *endoso*, con plenos efectos cambiarios, se pueda recoger en el dorso de la letra o en cualquier otra parte de ella, así como también en una copia de la misma o en un *suplemento* adherido⁽⁴⁶⁾.

En lo que respecta a la declaración de *aval*, el artículo 31 WG dispone que deberá escribirse en el cuerpo principal de la letra de cambio o en un suplemento

(42) Vid. PAVONE LA ROSA, Antonio: “La cambiale”, en la obra colectiva *Trattato di diritto civile e commerciale*, tomo XXXIX, vol. 1, edit. Giuffrè, Milán, 1994, pág. 299; asimismo CRENNNA, Edoardo, *Cambiale e assegni: Le norme sul riciclaggio (Legge 197/91) e la disciplina sanzionatoria degli assegni bancari (Legge 386/90)*, Trieste, 1991, pág. 21.

(43) Vid. PAVONE LA ROSA, Antonio: “La cambiale...”, pág. 299.

(44) Vid. PELLIZZI y PARTESOTTI, *Commentario...*, pág. 36.2.

(45) Vid. TEDESCHI, Guido Uberto, “Cambiale...”, pág. 388 ss., 401/2; asimismo PELLIZZI y PARTESOTTI, *Commentario...*, pág. 30.2.

(46) Vid. HUECK y CANARIS, *El Derecho...*, pág. 113.

to o prolongación unido formando una sola cambial, y firmado por la persona que avala⁽⁴⁷⁾.

Mientras que la declaración de *aceptación* puede recibirse con efectos cambiarios cuando se escribe en un duplicado, y con algunos reparos más si es en una copia, por el contrario es más problemática la admisión de la aceptación en el suplemento, por lo que la doctrina alemana está muy dividida entre partidarios y contrarios de su validez⁽⁴⁸⁾.

C) El suplemento en el sistema cambiario español

a) *La aptitud del suplemento para recibir declaraciones cambiarias*

Ya hemos visto que en el suplemento pueden ser escritas válidamente cualesquiera de las menciones previstas en la Ley Cambiaria, con *excepción* de las enumeradas en el artículo 1, que deberán figurar necesariamente en el documento en que se creó la letra (*art. 13 LC*), las cuales exponemos a continuación a modo de recordatorio:

1. La denominación de letra de cambio.
2. El mandato de pagar una suma de dinero.
3. El nombre del librado.
4. La indicación del vencimiento.
5. El lugar de pago.
6. El nombre del tomador.
7. La fecha y lugar de libramiento.
8. La firma del librador.

Para cada una de estas menciones ya figura destinado un espacio en el anverso de la letra, como también se reservan al dorso sendos lugares para rellenar las fórmulas preimpresas de aval y endoso, además de un espacio en

(47) Vid. HUECK y CANARIS, *El Derecho...*, pág. 195.

(48) Vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis, *La aceptación de la letra de cambio*, Madrid, 1992, pág. 173/4; también HUECK y CANARIS, *El Derecho...*, págs. 205/6.

blanco para cualquier otra cláusula adicional, de carácter *accesorio*, entre las muchas previstas en la Ley Cambiaria.

Así, pues, según nuestra modesta opinión, todas las demás menciones “previstas en la presente Ley”, sin otra excepción que las que acabamos de relacionar, podrán hacerse constar por medio del suplemento (*art. 13 LC*), si bien algunas de ellas con ciertos reparos, debido a que son menciones que suelen formar parte de la declaración fundamental, aunque no están entre las enumeradas expresamente en el artículo 1; como es el caso de giro por cuenta de un tercero (*art. 4 LC*) y la declaración de “no truncable” referida al acuerdo entre librador y librado (*art. 45 LC*)⁽⁴⁹⁾.

a) Opiniones favorables al aval en el suplemento

Tratando de despejar nuestro camino hacia la posibilidad de asimilación del suplemento informático —optando por un concepto amplio de suplemento o prolongación—, la primera cuestión que podría considerarse es si el suplemento es una parte de la letra, o sea, la letra misma⁽⁵⁰⁾, o por el contrario es un documento separado (independiente o autónomo, se entiende); una cuestión que tiene su importancia, porque los efectos jurídicos de ambas figuras son distintos.

A través del análisis que hemos estado haciendo a lo largo de los apartados precedentes, este tema parece resuelto, existiendo coincidencia mayoritaria, prácticamente total —no sólo entre nuestra doctrina, sino también en la de otros países europeos que, como España, siguen el mismo sistema cambiario de la Ley Uniforme—, en el sentido de que el suplemento es una parte de la letra y no un documento separado a los efectos que interesan.

Otra cuestión que ha suscitado mayores discrepancias doctrinales se refiere a ciertas declaraciones cambiarias que podrían ser recogidas en el suplemento, de las cuales hay tres que, por su mayor frecuencia en el uso, han sido objeto de mayor atención y polarización de la mayor parte del debate sobre su admisión o rechazo; nos referimos a las cláusulas de endoso, aval y aceptación, de las cuales hay mayor consenso sobre la validez de las dos primeras, mientras que la opinión está más dividida entre partidarios y contrarios de admitir la aceptación en el suplemento.

(49) Vid. *infra*, en el apartado III.2, D), b), “Otras menciones que puede recibir el suplemento”.

(50) Vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis, *La aceptación...*, pág. 173.

En lo que respecta al *aval* en particular, la doctrina es unánime al asignar plenos efectos cambiarios a esta cláusula escrita en el suplemento, con la misma validez que si fuese insertada en el anverso o en el dorso del cuerpo principal de la letra, así como también en los duplicados y en las copias⁽⁵¹⁾.

La razón de asignarle efectos cambiarios a las menciones estampadas en el suplemento obedecen, como dice GARCÍA CORTES, a que el suplemento es algo más que una simple prolongación del dorso de la letra de cambio; es una parte de la cambial en su conjunto, y por ello es apta para acoger declaraciones cambiarias de todo tipo, excepto las mencionadas en el artículo 1.º de la Ley Cambiaria, para las que ya existe un espacio destinado en el anverso del cuerpo principal del título⁽⁵²⁾.

Al exigir expresamente la Ley Cambiaria que el aval habrá de prestarse necesariamente en la letra de cambio o en su suplemento (*art. 36.1 LC*), se acalló el debate doctrinal sobre la posibilidad de otorgar el aval en un documento separado con efectos cambiarios; una posibilidad que había sido negada también por la doctrina legal⁽⁵³⁾.

Y lo dicho sobre el aval escrito en el suplemento de la letra puede considerarse extensible al pagaré (*arts. 96.2 y 96.14 LC*) y al cheque (*arts. 122.1 y 132 LC*)⁽⁵⁴⁾.

b) Opiniones sobre el aval en documento separado

Habiendo quedado sentado que el *aval en un documento separado*, en sentido de *independiente*, no produce efectos cambiarios, queda ahora por dilucidar si tiene alguna validez extracambiaria; y es aquí donde se disparan las opiniones, que van desde considerarlo nulo por defecto de forma hasta entenderlo como una figura *sui generis*.

(51) Vid. FERNÁNDEZ ALBOR, Ángel, *El aval...*, pág. 215/6; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., “El aval y la cesión de la provisión”, en la obra colectiva *Derecho Mercantil*, coord. Guillermo J. Jiménez Sánchez, Edit. Ariel, Barcelona, 1995, cap. 46, págs. 69 ss., 72.

(52) Vid. GARCÍA CORTES, Juan Carlos, *El aval...*, pág. 548/9.

(53) Según PIEDRABUENA MOLINA, Pilar, “El aval en la letra de cambio como garantía”, en el volumen colectivo *Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1994, tomo II, vol. 2, págs. 441 ss., 457.

(54) Vid. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Ángel José, *El aval de la letra de cambio*, obra colectiva dirigida por Menéndez, reimpresión de la edic. de 1986, Civitas, Madrid, 1991, págs. 566/8.

Así, para unos autores este aval puede valer como fianza mercantil (*arts. 439 ss. CCo*)⁽⁵⁵⁾ o civil (*art. 1830 ss. Cc*) “o cualquier otra clase de garantía, incluso atípica”⁽⁵⁶⁾; mientras que para otros no es ni un aval cambiario ni una fianza ordinaria, sino una promesa de pago con carácter de garantía solidaria —aun cuando no se hubiese pactado expresamente— en la que no juegan los beneficios de excusión y división⁽⁵⁷⁾, pero en cualquier caso no puede servir de fundamento para una acción cambiaria⁽⁵⁸⁾.

c) Opiniones favorables a la aceptación en el suplemento

Respecto a la validez, con efectos cambiarios, de la *aceptación* escrita en el suplemento, la doctrina mayoritaria se manifiesta afirmativamente, aunque existen algunas discrepancias entre los tratadistas:

a) de un lado, quienes admiten la aceptación en el suplemento puesto que la Ley dice que podrán hacerse constar en él *cualesquiera menciones* previstas en la LC, sin otra *excepción* que las que integran la declaración fundamental (*art. 13 LC*);

y b) de otra parte, quienes se oponen alegando que si lo hubiera querido así el legislador lo habría dispuesto expresamente; pero no lo hizo así, sino que se limitó a disponer que “la aceptación se escribirá en la letra de cambio”, sin mencionar el suplemento (*art. 29.1 pr. LC*), como sí, lo mencionó para el endoso (*art. 16.1 LC*) y el aval (*art. 36.1 LC*). A este razonamiento se ha contrapuesto la argumentación de que el suplemento forma parte de la letra de cambio con la que constituye un solo título, y que poner la aceptación en el suplemento es como escribirla en otra parte de la cambial⁽⁵⁹⁾.

(55) Vid. BROSETA PONT, Manuel, *Manual...*, pág. 634.

(56) Vid. CALAVIA y BALDO, *Letra...*, pág. 203.

(57) Así, FERNÁNDEZ ALBOR, Ángel, *El aval...*, págs. 215/16.

(58) Vid. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, *El aval cambiario*, en el volumen *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil* (Homenaje a Evelio Verdera y Tuells), Madrid, 1994, tomo III, págs. 2387 ss., 2406/7.

(59) Vid. IGLESIAS PRADA, Juan Luis, *El libramiento de la letra de cambio*, obra colectiva dirigida por Menéndez, reimpresión de la edic. de 1986, Civitas, Madrid, 1991, pág. 440.

Hay alguna opinión que admite la aceptación en el suplemento, pero lo supedita a que “la extensión de las menciones así lo exija”⁽⁶⁰⁾ y que, toda vez que en el anverso de la letra figura preimpreso un lugar para la aceptación, no habría razón para insertar la aceptación en un suplemento; una conclusión considerada como “demasiado rigurosa” por el Profesor GARCÍA-PITA —a cuya opinión nos adherimos plenamente—, si se tiene en cuenta que el suplemento es, por definición, “la misma letra”, con aptitud para recibir tantas firmas y cláusulas, por lo que no debe ponerse reparos a la inclusión de la aceptación⁽⁶¹⁾.

b) *Posiciones contrarias: crítica*

Un sector doctrinal, que podemos considerar representado por el Profesor JIMÉNEZ SÁNCHEZ⁽⁶²⁾, admite la validez de la aceptación en las copias (*arts. 29.1 y 79 ss. LC*), aunque poniendo algún reparo a la aceptación de más de un ejemplar; pero la rechaza, no sólo en las copias, sino incluso en el suplemento —“aun cuando la amplitud con que el art. 13 contempla las menciones que pueden hacerse constar parecería apuntar una solución contraria”—, basándose en el silencio de la Ley respecto a la aceptación; mientras, por el contrario, admite la aptitud del suplemento para acoger declaraciones de endoso y aval.

Además de negar la aptitud del suplemento para estampar en él la aceptación (*vid. art. 29 LC*), otras declaraciones que tampoco pueden figurar en el suplemento —según este sector doctrinal— se refieren al endoso (*art. 16 LC*), y al aval (*art. 36 LC*) cuando se trate en ambos casos de simples firmas en blanco; un rechazo que se pretende hacer extensible al pagaré⁽⁶³⁾.

(60) Vid. PÉREZ-SERRABONA, José Luis, “La aceptación”, en la obra colectiva *Títulos-valores: la letra de cambio, el pagaré y el cheque*, coord. Miguel Motos Guirao, Edit. Comares, Granada, 1993, cap. 3, págs. 73 ss., 80.

(61) Vid. GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis, “La aceptación...”, págs. 172/3. Esta misma opinión fue expuesta en 1986 por el autor de este trabajo; *vid. al respecto VÁZQUEZ BONOME*, Antonino, *Tratado...*, 1.ª edic., pág. 228.

(62) Vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., “La aceptación de la letra”, en la obra colectiva *Derecho Mercantil*, coord. por Guillermo J. Jiménez Sánchez, Edit. Ariel, Barcelona, 1995, cap. 45, págs. 61 ss., 64.

(63) Vid. SANZ DE HOYOS, Carlos, *Derecho cambiario. Análisis de la Ley Cambiaria y del Cheque*, edic. Tecnos, Madrid, 1987, pág. 32 y 165/6.

D) Aptitud del suplemento para recibir otras declaraciones cambiarias

a) *La declaración de endoso*

Volviendo al artículo 13 de la Ley ginebrina, nos permitimos recordar que dice, literalmente, que “El endoso debe escribirse en la letra de cambio o en una hoja adherida (*allonge*). Debe estar firmada por el endosante”.

Esta regla pasó a la Ley Cambiaria (*art. 16.1*) con similar contenido; pero ya con anterioridad a su promulgación era práctica habitual que, cuando el título contenía numerosas declaraciones, generalmente avales y endosos, y era insuficiente el espacio disponible en el cuerpo principal, se adhería una hoja en blanco que, con una declaración escrita en el punto de unión de ambas hojas, añadía más espacio para nuevas menciones⁽⁶⁴⁾; la Ley Cambiaria vino a consagrar este uso por vía legislativa.

Además de la validez cambiaria de la declaración de endoso en el suplemento —lo que no debe ofrecer la menor duda a la vista de la Ley Cambiaria—, el Profesor AREAN y otros autores, que representan la corriente doctrinal mayoritaria, otorgan plena validez a esta cláusula escrita en el anverso y al dorso de la letra, e incluso en duplicados y copias⁽⁶⁵⁾, pero donde surgen las discrepancias es cuando el endoso se efectúa en un documento independiente porque imposibilitaría la comprobación de la legitimación del tenedor a través de la serie de endosos⁽⁶⁶⁾.

No equivale a un endoso en documento separado el acordado en el convenio suscrito entre entidades de crédito por el que cada una de ellas constituye en apoderadas suyas a todas las demás en el sistema de truncamiento de efectos, eliminando así el endoso entre ellas; porque ni siquiera es un endoso, sino simplemente un mandato para gestión de cobro, de naturaleza extracambiaria y, por tanto, regido por el Derecho común⁽⁶⁷⁾.

⁽⁶⁴⁾ Vid. SANZ DE HOYOS, Carlos, *Derecho...*, pág. 36; también CURTO DE LA MANO, José María, *La Nueva Ley Cambiaria y del Cheque (Estudio comparativo)*, Ediciones ESIC, Madrid, 1985, pág. 50.

⁽⁶⁵⁾ Vid. AREÁN LALÍN, Manuel, *El endoso cambiario de apoderamiento*, La Ley, 1987, T. 2, págs. 1.007 ss., 1.016 ss.

⁽⁶⁶⁾ Según FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, Luis Miguel, “Endoso...”, págs. 87 ss.

⁽⁶⁷⁾ Vid. CONSEJO SUPERIOR BANCARIO, *Convenio sobre truncamiento de efectos*, aprobado con fecha de 26 de octubre de 1987; Aranzadi: Dirección de finanzas, abril de 1994.

b) *Otras menciones que puede recibir el suplemento*

Examinando a lo largo de la Ley Cambiaria las menciones que se pueden hacer constar en una cambial, incluido el suplemento, resulta que en éste pueden escribirse más de cincuenta declaraciones cambiarias, sin contar las que deben figurar necesariamente en el anverso, que son las menciones esenciales que constituyen la declaración fundamental, cuya omisión ocasiona que la letra de cambio no sea considerada como tal letra (*arts. 1 y 2 LC*).

Aunque no es muy frecuente que coincidan en el tiempo más de tres de estas cláusulas adicionales —por ejemplo, un aval, un endoso y la declaración denegatoria de pago— es lo cierto que si se presenta la necesidad no hay más remedio que utilizar un suplemento o prolongación para darles acogida. Esta es la razón del reconocimiento legal del suplemento.

Para darnos una idea de la cantidad de declaraciones que puede acoger legalmente la letra de cambio —además de las que figuran en la declaración fundamental del anverso—, damos a continuación una lista de las que hemos encontrado a lo largo de la Ley Cambiaria:

1) Menciones relativas a la emisión de la letra:

— Designación de ordenador u ordenante (giro por cuenta de tercero) [*art. 4.c) LC*].

— Declaración de «no truncable» (acuerdo entre librador y librado) (*art. 45*).

2) Alusivas al número de ejemplares emitidos (duplicados):

— Declaración de ser ejemplar único (*art. 79.3*).

— Número total de ejemplares emitidos (*art. 79*).

— Numeración independiente de cada ejemplar (*art. 79*).

— Designación de poseedor del ejemplar aceptado (*art. 81*).

— Anulación de los restantes ejemplares por pago (*art. 80*).

3) Referidas a la aceptación:

— Exención de garantía de la aceptación (*art. 11*).

— Cláusula sobre presentación a la aceptación (*art. 26.1*).

— Prohibición de presentar a la aceptación (*art. 26.2*).

- Legitimación notarial de firma (*art. 68.3*).
- Término para aceptar letras a plazo vista (*art. 27*).
- Mención de incumplimiento de segunda presentación (*art. 28*).
- Aceptación, pura y simple (*art. 30*).
- Aceptación parcial (*art. 30*).
- Exigencia de presentación a varios librados (*art. 31*).
- Prohibición de presentar a algún librado (*art. 31*).
- Declaración denegatoria de aceptación (*art. 51*).
- Aceptación por intervención (*art. 71.2*).
- En los duplicados, el nombre del tenedor de la letra que se envió a aceptar (*art. 81.1 LC*).

4) Alusivas a las garantías cambiarias:

- Aval, general (*art. 36*).
- Aval limitado (*art. 35.1*).
- Diligencia de adveración por fedatario (*art. 68.3*).
- Antefirma en declaraciones por representación (*art. 9*).
- Cláusula liberatoria de responsabilidad (*art. 18*).

5) Relativas a la circulación de la letra:

- Cláusula a la orden negativa (*art. 14.2*).
- Endoso pleno (*art. 15*).
- Endoso al portador (*art. 15*).
- Endoso de irresponsabilidad (*art. 15*).
- Prohibición de nuevo endoso (*art. 18*).
- Endoso de apoderamiento o comisión de cobranza (*art. 21*).
- Endoso en garantía (*art. 22.1*).
- Tachadura de endoso propio y subsiguientes (*art. 60*).

- Declaración de copia de una letra (*arts. 82.2 y 83.1*).
 - Indicación de la persona que posee la letra original, en caso de duplicados (*art. 81*) y copias (*art. 83*).
 - Anulación de endosos posteriores por copia (*art. 83.3*).
- 6) Relacionadas con el pago de la letra:
- Cláusula de domiciliación (*art. 5*).
 - Cláusula de devengo de intereses (*art. 6*).
 - Designación de otro domicilio de pago (*art. 32*).
 - Designación de indicatario (*art. 70.1*).
 - Término para el pago de letras a la vista (*art. 39.1*).
 - Prohibición de presentar antes de un plazo (*art. 39.2*).
 - Cómputo de fechas entre plazas con calendarios diferentes (*art. 42.3*).
 - Cláusula de presentación en Cámara o sistema de Compensación (*art. 43.2*).
 - Declaración de pago (recibí/adeudo en cuenta) (*art. 45*).
 - Declaración de pago parcial (*arts. 45 y 61*).
 - Declaración denegatoria de pago (*art. 51*).
 - Exigencia de protesto (*art. 51.2*).
 - Devolución sin gastos (*art. 56*).
 - Anotación de fuerza mayor comunicada al endosante (*art. 64.1*).
 - Cesión de derechos sobre la provisión (*art. 69*).
 - Pago por intervención (*art. 78*).

7) Cláusula válida sólo ante un juicio declarativo:

Conviene aclarar que, si bien en principio todas las cláusulas precedentes pueden escribirse en el suplemento, algunas de ellas solo pueden tener cabida en la prolongación si se dan determinadas circunstancias, a saber:

a) Las dos cláusulas que hemos relacionado al principio, bajo el epígrafe de *Menciones relativas a la emisión de la letra*, no están comprendidas expresa-

mente entre las excluidas por la Ley (*art. 13 LC*) como integrantes de la declaración fundamental y enumeradas en el artículo 1; pero consideramos que por su naturaleza corresponde que sean escritas en el cuerpo principal y no en el suplemento, por las siguientes razones:

— La indicación de que la letra se gira por cuenta de un tercero (llamado *ordenador* u *ordenante*) (*art. 6 LC*) es lógico y usual que se incluya formando parte de la declaración fundamental, porque como el librado no es deudor del librador, podría rechazar el pago de la letra, lo que no ocurriría si con un simple examen visual toma conocimiento de que va a pagar el giro por cuenta de un tercero que, éste sí, es acreedor del librado.

— La cláusula de “*no truncable*”, denominada así en el lenguaje bancario, es una mención breve para dar a entender que debe circular materialmente la cambial sin someterla al proceso de truncamiento, por existir un acuerdo entre librador y librado exigiendo éste que se le entregue la propia letra como justificante de pago, y no un recibo sustitutivo (*art. 45 LC*).

b) Las menciones *alusivas al número de ejemplares emitidos* consisten en cláusulas referidas a *duplicados*, que únicamente afectan a las letras de cambio, por lo que pueden escribirse en el suplemento de la letra, pero no en el del pagaré ni en el del cheque.

c) Otro tanto ocurre con las cláusulas relativas a las *copias*, cuyas figuras cambiarias no existen tampoco en el pagaré ni en el cheque, por lo que únicamente tienen aplicación en la letra de cambio⁽⁶⁸⁾.

d) Lo mismo podemos decir de las menciones referidas a la *aceptación*, que tampoco son aplicables al pagaré ni al cheque, porque en estos dos títulos cambiarios no existe la declaración de aceptación. (A la cláusula de aceptación, así como también a las de aval y endoso, ya les hemos dedicado *supra* un comentario particular por su mayor frecuencia en el tráfico cambiario, y porque están muy relacionadas con el tema de este trabajo).

e) Respecto a las menciones relativas a la *circulación* de la letra, ya queda dicho que no debe haber problema en que los *endosos* se escriban en el suplemento, salvo cuando se trate de firmas en blanco, porque traería confusión, ya que una firma sin otra mención vale como endoso si va escrita al dorso

⁽⁶⁸⁾ Como dice SERRA MALLOL, Antonio J., *Ley Cambiaria y del Cheque. Teoría y aplicación práctica*, Tecnos, Madrid, 1986, pág. 104, para el pagaré no se admiten duplicados, ni copias, ni aceptación; pero sí “la recogida de firmas en suplementos que luego posteriormente se unirían al pagaré (en especial a los efectos de avales)”.

(*art. 16 LC*), mientras que si se escribe en el anverso del cuerpo principal de la letra se interpretaría como aval (*art. 36 LC*); una solución que se considera aplicable también al pagaré⁽⁶⁹⁾.

f) Entre las cláusulas relacionadas con el *pago* de la cambial hay algunas particularidades, de las cuales pueden ser citadas las siguientes:

— La *domiciliación* corresponde fijarla prioritariamente al librador, normalmente al redactar la declaración fundamental, y sólo si no lo hiciera podrá el librado designar otro domicilio de pago al aceptar la letra (*art. 32 LC*).

— La *exigencia de protesto* (*art. 51.2 LC*) y la dispensa de protesto mediante la cláusula de *devolución sin gastos* suele escribirlas el librador en el anverso del cuerpo principal junto a las demás menciones de la declaración documental, aunque no parece que haya objeción a que se escriban en el suplemento.

— La *cesión de la provisión* (*art. 69 LC*), aunque puede estamparse en el suplemento sin necesidad de ninguna fórmula sacramental, nada obsta a que pueda ser escrita igualmente en el anverso de la letra con efectos cambiarios, así como también en duplicados y copias, e incluso conforme a las reglas mercantiles y civiles⁽⁷⁰⁾; pero en este último supuesto no tiene efectos cambiarios.

IV. RECAPITULACIÓN

1. Los cambios introducidos por la informática en la circulación cambiaria

Creemos que ha quedado suficientemente claro que la profunda revolución que, en los últimos años, se ha producido en la operativa bancaria con el empleo de la informática en los medios de pago ha alcanzado también a los títulos cambiarios, los cuales con el sistema de truncamiento se cobran sin presentarlos al cobro al deudor, con lo que uno de los caracteres de estos instrumentos —el de títulos de rescate— se ha difuminado⁽⁷¹⁾.

(69) Vid. SANZ DE HOYOS, Carlos, *Derecho...*, pág. 32 y 165/6.

(70) Vid. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., “El aval...”, pág. 75.

(71) Vid. PÉREZ ESCOLAR, Rafael, “El Derecho Bancario en el Siglo XXI (Derecho y Tecnología)”, *Revista La Ley*, 1991, págs. 987 ss., 987, quien se pregunta “¿qué ha sido del carácter de títulos de «rescate» que se atribuía a las letras de cambio?”.

A la supresión del endoso entre bancos siguió la circulación y la compensación electrónicas, la domiciliación codificada, la letra informatizada, la supresión de las cámaras de compensación provinciales convertidas en cámara única, así como nuevos productos y servicios como la transferencia y correo electrónicos, la firma digital, las denominadas *autoridades de certificación*, conocidas también con el nombre de *notarios electrónicos*, etc.

En particular, en lo que se refiere a la circulación cambiaria, y de un modo especial a la letra informatizada, las modernas tecnologías han dejado obsoletas en pocos años las viejas categorías jurídicas, por lo que se hace preciso realizar una labor de adaptación interpretativa del Derecho cambiario teniendo en cuenta la realidad actual, sin perder de vista los objetivos perseguidos por las normas y la seguridad del tráfico jurídico⁽⁷²⁾.

En medio de tantas innovaciones, la figura del suplemento ha quedado como olvidada, a pesar de que, en nuestra opinión, tiene reservado todavía un papel importante en el refuerzo de las garantías cambiarias, que han quedado desprotegidas con la informatización de la letra, lo que, desde nuestro punto de vista, dificulta un mayor desarrollo del sistema de truncamiento.

En efecto, el suplemento, que antes se utilizaba principalmente cuando la cantidad de endosos, y algún que otro aval, ocupaban todo el dorso de la letra, ahora apenas se usa para insertar los endosos, porque las entidades bancarias los han suprimido para las operaciones que realizan entre sí; y aunque al dorso sólo hay espacio disponible para una declaración de aval y otra de endoso, además de un pequeño espacio en blanco, este espacio apenas llega para estampar la declaración denegatoria de pago cuando la letra no es atendida al vencimiento.

Como quiera que en el sistema de truncamiento la letra original no circula, resulta que si en ésta no se ha recogido previamente la aceptación o un aval, ya no habría oportunidad para ello (a no ser desplazando materialmente la cambial para requerir la firma del librado), lo cual supone una traba para el desarrollo del sistema informatizado, a causa de la resistencia de los empresarios-libradores, que se muestran reacios a abandonar unos usos seculares y prefieren disponer de un mecanismo que refuerce sus expectativas de cobro con garantías de aceptación y de aval.

Creemos por nuestra parte que este mecanismo puede proporcionarlo el suplemento informatizado, que puede asimilarse al suplemento común, sin necesidad de realizar una interpretación forzada de la Ley, como trataremos de demostrar a continuación.

(72) Vid. DEVESCOVI, Fabrizio, *Titolo di Credito e Informatica*, Padua, 1991, págs. 45, notas 12 a 15, y 46, nota 17.

Para ello, tras una breve exposición de la historia reciente de los fenómenos precursores de la informatización de la letra de cambio, con los obstáculos y consecuencias de la puesta en marcha del proceso de truncamiento, analizaremos la posibilidad de compatibilización del suplemento con la circulación electrónica cambiaria, y las ventajas que puede reportar la asimilación, tanto para los usuarios como para las entidades de crédito.

A) Los antecedentes de la actual situación

En Francia, la facilidad proporcionada por la moderna tecnología para transferir fondos casi instantáneamente sin necesidad de trasladar materialmente el dinero, junto con la imperiosa necesidad de eliminar la manipulación de ingentes cantidades de letras de cambio que iba en camino de colapsar la banca, fue lo que llevó a las autoridades financieras de aquel país a intentar la puesta en marcha de un sistema de movilización de créditos comerciales (conocido por las siglas CMCC), en el que se pretendía sustituir totalmente el soporte de papel de las letras de cambio por un soporte informático, de modo similar a como funciona la circulación de recibos en soporte magnético.

Como este sistema suponía una ruptura con usos mercantiles arraigados, al estar considerada la letra como un título de rescate que permite reforzar las garantías de cobro por medio de las obligaciones asumidas por aceptantes, avalistas y otros firmantes cambiarios, el sistema no tuvo general aceptación, por lo que se puso en marcha un sistema intermedio, que recibió el nombre de *letra de cambio relevé*, circulando en varias fases netamente diferenciadas:

a) como una letra clásica hasta pasar a poder de una entidad bancaria donde queda inmovilizada; y en esta fase se le denomina letra *truncada*, porque queda truncada o interrumpida su circulación.

b) en forma electrónica por los circuitos interbancarios; y suele denominarse *letra en extracto*, porque en esta fase lo que circula es un extracto de la letra, en forma de impulsos electrónicos, solamente con los datos principales de la misma.

y c) reimpressa de nuevo en papel común para entregar al librado un *recibo sustitutivo* de la letra como justificante de pago.

Y como en España las barreras legales tampoco favorecían la supresión total del papel en la circulación cambiaria, fue por lo que se adoptó un sistema inspirado en el procedimiento francés de la letra de cambio *relevé*, denominada

aquí *letra truncada*⁽⁷³⁾, porque —como se ha dicho— se trunca la circulación del título, archivándose éste si es pagado a su vencimiento; o devuelto a su cliente, si resultase impagado, a fin de que pueda utilizarlo para reclamar el pago a su deudor por la vía judicial.

B) Las consecuencias de la informatización

Es justo reconocer que la aplicación de los modernos sistemas de circulación cambiaría, junto con otras medidas complementarias —supresión del endoso entre bancos, domiciliación bancaria para presentación y pago, modelos informáticos normalizados, transmisión electrónica, etc.—, permite obtener una mayor rapidez en los servicios y una correlativa economía de costes en beneficio de entidades de crédito, si bien estas ventajas no han repercutido en la misma medida en favor de los usuarios.

Lamentablemente estos avances han ido en detrimento de la seguridad jurídica y a costa del debilitamiento de las garantías cambiarias en perjuicio del usuario, toda vez que tanto el banco como el cedente de la letra tienen dificultades para reforzar la seguridad de cobro con el sistema de truncamiento; y las aceptaciones, avales y otras declaraciones cartulares que refuerzan tales garantías se estampan en origen, ya sea ante el librador en el momento de emitir la letra, o bien en la entidad de crédito tomadora donde queda inmovilizado el efecto cambiario.

Ahora bien, si el librado reside en una plaza diferente del lugar de emisión y hubiese que obtener la aceptación en el anverso de la cambial, la circulación informatizada dificultaría la operación, porque habría que desplazar la propia letra para obtener del librado la aceptación y, en su caso, el aval.

Es claro, pues, que esta manipulación resultaría contradictoria con el sistema de truncamiento⁽⁷⁴⁾, cuya filosofía se basa en la inmovilización del título y su sustitución por un extracto de la letra, que se envía por vía electrónica para su presentación y cobro, produciéndose la desaparición tangible del documento, hasta el momento de la presentación al pago, en que reaparece de nuevo reproducido por impresora en una hoja de papel.

(73) Como dato curioso señalamos que el proceso técnico de circulación electrónica ha sido inspirado en el sistema francés de la letra de cambio relevé (letra en extracto); pero el término *truncamiento*, asimilado por la banca española, ha sido tomado del proceso utilizado por los anglosajones con el cheque (*check truncation*). Vid. DEVESCOVI, Fabrizio, *Titolo di Credito e Informatica*, Padua, 1991, págs. 45, notas 12 a 15, y 46, nota 17.

(74) Vid. POLO DÍEZ y POLO SÁNCHEZ, “El futuro de la letra de cambio”, *RJC*, 1980, pág. 837 ss., 857.

Cabe preguntarse si es posible recoger una aceptación o un aval en esta fase electrónica, y en caso afirmativo en qué tipo de soporte se estamparía. ¿Acaso sobre un soporte magnético o electrónico? ¿O bien sobre papel o un material similar? Y en este último caso, ¿tendría valor cambiario una declaración efectuada en un suplemento que en el momento de firmarlo no está adherido a la letra que quedó inmovilizada en poder de la entidad tomadora? Trataremos seguidamente de dar respuesta a estos interrogantes.

2. Las posibilidades de asimilación del suplemento informático

Para estudiar las posibilidades de equiparación del suplemento informatizado —como derivación de una letra en extracto— al suplemento tradicional o clásico, nada mejor que analizar primero qué podemos entender por suplemento informático; pasando luego a establecer las diferencias que le separan del suplemento común; y deteniéndonos posteriormente a determinar las similitudes entre ambos que pueden permitir su equiparación, por la trascendencia que puede tener para la expansión del sistema de truncamiento, haciéndolo compatible con la salvaguarda de los legítimos intereses de los usuarios, como es el refuerzo de las garantías de cobro.

En consecuencia, trataremos de dilucidar si el suplemento informático que se imprime en una hoja de papel a partir de los datos de una letra en extracto puede asimilarse a una prolongación o suplemento; o si, por el contrario, es un “documento separado” de la letra, en el sentido de “independiente” de ella.

Para ello analizaremos los caracteres que definen el suplemento en general y los principales requisitos que debe reunir un documento para ser considerado como suplemento o prolongación a efectos cambiarios; y, en definitiva, si el suplemento informático reúne los requisitos para equipararlo al suplemento tradicional.

Y como quiera que la letra en extracto y el suplemento informático contienen los mismos datos y sólo se diferencian en la hoja preimpresa en la que se vierten los datos por impresora, las diferencias y similitudes que trataremos de establecer con la letra en extracto podrán considerarse extensibles, *mutatis mutandis*, a un suplemento informático obtenido con los datos de aquélla.

A) Qué puede entenderse por suplemento informático

No tenemos conocimiento de que antes de ahora la doctrina —nacional o extranjera— se hubiese ocupado de este tema, tal vez porque las modernas aplicaciones informáticas se han sucedido unas a otras con demasiada rapidez y los estudiosos del Derecho han fijado más su atención en los productos de

utilización masiva por ser los más demandados por la sociedad; y también, porque —todo hay que decirlo— las entidades de crédito no lo están utilizando, o al menos nosotros no tenemos constancia de ello.

De todos modos, no creemos que vayamos a correr demasiado riesgo si nos atrevemos a decir que el suplemento informático es *un suplemento común, que puede ser emitido regularmente por una entidad de crédito mediante ordenador, e impreso en una hoja de papel a base de los datos obtenidos de una letra en extracto*.

Decimos que es *un suplemento común* porque encaja perfectamente en la descripción que, sobre el suplemento —común— da el artículo 13 de la Ley Cambiaria, es decir, “una hoja adherida a la letra en la que se identifique la misma y en la que podrán hacerse constar... menciones...”.

Añadimos que *puede ser emitido regularmente por una entidad de crédito*, porque son estas entidades quienes controlan en exclusiva la informatización de la letra de cambio, a partir de cuyos datos se puede extraer el suplemento informatizado.

Indicamos también que puede ser emitido *mediante ordenador e impreso en una hoja de papel*, es decir, exactamente igual que un suplemento común, aun cuando éste también puede ser mecanografiado o cubierto a mano.

Y, por último, decimos que puede confeccionarse *a base de los datos obtenidos de una letra en extracto*, porque a la entidad de crédito que está gestionando la letra en extracto le basta con vaciar por impresora los datos identificadores de la letra, rellenando los espacios en blanco de una hoja preimpresa con formato y modelo de suplemento.

Resumiendo, diremos que ambos suplementos son prácticamente iguales y únicamente se diferencian en aspectos meramente accesorios, que no desnaturalizan esta figura cambiaria, los cuales analizaremos seguidamente.

B) Similitudes y diferencias entre el suplemento común y el suplemento informático

a) Analogías y posible equiparación

Las *similitudes* del suplemento común con el suplemento informático son evidentes, mientras que las diferencias son más bien aparentes; y así tenemos que:

a) Tanto el suplemento informático como el suplemento común se fundan en una literalidad por referencia a la letra original.

b) Ambos documentos deberán contener por igual los datos necesarios para la identificación de la letra a la que habrán de adherirse.

c) Los dos necesitan del documento principal para ejercitar los derechos cambiarios en el caso de que no fuese atendido el pago de la letra a su vencimiento.

e) Aunque se trata de una cuestión menor, cabe señalar que el suplemento informático, hasta el momento de ser impreso, al igual que el suplemento común hasta el momento de estampar en él los datos identificadores de la letra original, es una simple hoja en blanco del mismo tamaño que la letra.

Sobre la base de estas similitudes, creemos por nuestra parte que se puede afirmar que ambos documentos son equiparables y que puede sostenerse que la regla del artículo 13 de la Ley Cambiaria puede aplicarse sin reparos, tanto al suplemento común como al suplemento informático confeccionado por ordenador e impreso en un soporte de papel, dejando a un lado o al dorso un espacio en blanco para recibir la aceptación, el aval o cualesquiera otras menciones cambiarias, excepto las enumeradas en el artículo primero, según exige la Ley.

Y como en nuestro Derecho no se reconocen efectos cambiarios a la aceptación y al aval en documento separado (*art. 36.4 LC*)⁽⁷⁵⁾, con esta solución podrán superarse algunos de los problemas que obstaculizan una mayor difusión de la letra truncada, cuya masiva implantación tropieza con los usos tradicionales y el lógico recelo de los comerciantes, que prefieren obtener la aceptación de una letra de cambio o un aval, antes de conceder nuevos créditos a sus clientes.

Como podemos observar, la forma informática no debe suponer un obstáculo para su asimilación, porque ya hemos visto que se reconoce validez legal a los documentos reproducidos por medios electromecánicos; como tampoco debe existir inconveniente en recibir con efectos cambiarios la aceptación o el aval en un suplemento informático, una vez impreso en un formato y modelo similar al de una cambial, destinando un espacio en blanco para las declaraciones adicionales que interesen.

Lo que verdaderamente nos extraña es que, al menos hasta el momento presente, las entidades de crédito —y de un modo especial el Consejo Superior Bancario (CSB), primero, y la Asociación Española de Banca Privada (AEB),

(75) Los efectos cambiarios del aval en documento separado son reconocidos en Francia, Bélgica, Holanda y algunos países del continente americano, que siguen los principios del Derecho Uniforme de Ginebra; según FERNÁNDEZ ALBOR, Ángel, *El aval...*, pág. 235, nota 174.

ahora— no parece que hayan tenido en cuenta las posibilidades que ofrece esta asimilación.

Por ello creemos que merece la pena dedicarle una cierta atención al estudio de esta solución, con vistas de futuro, lo que, en nuestra opinión, permitirá salvar el obstáculo de los seculares usos mercantiles en los que están anclados los comerciantes, ofreciéndoles la posibilidad de seguir recogiendo —ahora por vía electrónica— aceptaciones y avales que refuercen las garantías de cobro en beneficio de los libradores y tenedores, incluidos los bancos, que verían así disminuidos sus riesgos.

b) *Diferencias aparentes*

Las *diferencias* existentes entre ambos documentos son más bien aparentes y de carácter más accesorio, por lo que creemos que no son insalvables, como veremos:

a) Como sabemos, la letra en extracto circula en forma de impulsos electrónicos, pero puede tomar cuerpo en un soporte de papel, volcando sus datos por impresora en una hoja preimpresa, que lo mismo puede adoptar la forma de aviso de giro que de recibo de pago; pero también de *suplemento* si se imprime con los datos identificadores de la letra truncada. En cuanto al suplemento ordinario o común, éste puede acompañar a una futura letra truncada, pero sólo hasta su entrada en el banco, donde queda inmovilizado junto con el cuerpo principal de la letra, la cual circula a partir de entonces por vía electrónica, pudiendo tomarse sus datos identificadores para imprimir un suplemento informático adicional, si fuese necesario por falta de espacio, acorde con la Ley.

b) El suplemento común puede acoger toda clase de declaraciones cambiarias, salvo la fundamental regulada en el artículo primero de la Ley Cambiaria, en tanto que los datos de la letra en extracto no suelen aplicarse para confeccionar un suplemento informático, sino más bien para imprimir un aviso de giro o un recibo; pero nada impide utilizar los mismos datos para imprimir con ellos una hoja a modo de suplemento o prolongación, para recibir las mismas declaraciones cambiarias que un suplemento ordinario.

c) La letra en extracto y, en su caso, su suplemento informático, sólo pueden ser emitidos por una entidad bancaria, mientras que el suplemento común puede ser escrito por cualquier persona interesada, incluida una entidad de crédito; una diferencia que, como se puede apreciar, es de escasa o nula transcendencia.

d) Por último, queda únicamente una diferencia, que para nosotros sólo es aparente: el suplemento común suele adherirse a la letra antes de cederla al

banco para gestionar su cobro; pero nada obsta a que el tenedor —en este caso el banco tomador que está en posesión de la letra inmovilizada o truncada— pueda añadirle un suplemento para obtener nuevas declaraciones cambiarias; mientras que el suplemento informático se emite después de que la letra original haya entrado en los circuitos bancarios; una diferencia más aparente que real, que no contradice la Ley; y así trataremos de demostrarlo, para lo cual analizaremos seguidamente esta circunstancia.

C) Principales requisitos que deberá reunir el suplemento informático

En nuestra modesta opinión, son dos las principales claves interpretivas para llegar a la conclusión de la validez cambiaria del suplemento informatizado:

a) la *identificación* del título al que se adhiere el suplemento;

y b) su *temporalidad*, es decir, si la correspondiente declaración cambiaria deberá escribirse necesariamente después de adherida la hoja de prolongación, o es suficiente con que esté fiel y auténticamente identificado el título original en el momento de suscribir la cláusula de que se trate, siempre y en todo caso que antes de ejercitar los derechos cambiarios estén ambos cuerpos formando un solo documento.

a) *La identificación de la letra en el suplemento*

Sobre esta cuestión la Ley Cambiaria únicamente exige que en el suplemento se identifique la letra, sin precisar más, tal vez porque en el sistema cambiario anterior ya se venía practicando como un uso cambiario y no había exigencias legales específicas⁽⁷⁶⁾.

Esta ambigüedad ha dado lugar a que la doctrina mantenga criterios dispares. Hay quienes señalan que para el suplemento basta con que al comienzo de la hoja adherida se hagan constar los datos fiscales de la letra a la que se refiere (clase, serie y número del efecto timbrado), así como la suma y el vencimiento de la cambial⁽⁷⁷⁾. Otros señalan que, *como mínimo*, deberán figurar, además de los datos anteriores, la fecha y lugar del libramiento, los nombres del librador y

(76) Vid. SANZ DE HOYOS, Carlos, *Derecho...*, pág. 36.

(77) Vid. HERNÁNDEZ JUAN, Diego, *Las aplicaciones prácticas de la nueva Ley de la Letra de Cambio y el Cheque*, Colección Nerea, Barcelona, 1985, pág. 155; también MOXICA ROMÁN, José, *Ley Cambiaria y del Cheque: análisis de doctrina y jurisprudencia*, Pamplona, 1990, pág. 168/9.

del librado y la fecha de vencimiento⁽⁷⁸⁾; y algunos dicen que deben figurar “todas y cada una de las menciones que contenga el documento al que se adhiere”⁽⁷⁹⁾.

Por nuestra parte opinamos que al no exigir la Ley Cambiaria taxativamente al suplemento otros requisitos que los que *identifiquen* la letra, bastará con que los datos que se hagan constar permitan identificar el título original de forma *indubitada*, pudiendo ser suficientes los que cumplan tal condición.

El suplemento informático cumple todas estas exigencias, pues salvo los datos referidos al timbre (este requisito no sería operativo para el pagaré, porque este título no se extiende en un efecto timbrado), todos los datos precedentes figuran en la letra en extracto que luego podrán imprimirse como cabecera del suplemento, y aun algunos más, como son: tipo de documento (letra o pagaré), aceptación (en su caso), cláusulas y domiciliación para el pago. Por todo ello, opinamos que el suplemento informático cumple suficientemente las exigencias de identificación.

Respecto a la forma de adherir el suplemento a la letra, basta para algunos con que esté adherido, “no importa de qué modo”⁽⁸⁰⁾; otros exigen que debe estarlo de modo estable para que la unión de ambos documentos ofrezca ciertas garantías ante una irregular sustitución de la hoja adherida. Se ha llegado a sugerir la conveniencia de que la unión se efectúe materialmente, como grapado, cosido o encolado⁽⁸¹⁾, y que en la línea de pegado se superpongan firmas o se estampen sellos. E incluso se ha propuesto que la propia redacción de la primera cláusula de la prolongación (endoso, aval, etc.) se escriba sobre la línea de unión de los dos documentos, con la finalidad de asegurar la identidad del suplemento con la letra y establecer de forma indubitada la continuidad de ambos⁽⁸²⁾.

Por nuestra parte nos permitimos opinar que estas cautelas nos parecen excesivas para el suplemento común, siempre que en la hoja adherida esté suficientemente identificado el título principal que se completa; cautelas que en

(78) Vid. SANZ DE HOYOS, Carlos, *Derecho...*, pág. 36.

(79) Vid. ESCOLAR VERDEJO, Emiliano, *La Letra de Cambio y el Cheque*, Madrid, 1985, pág. 51.

(80) Vid. PÉREZ-SERRABONA, José Luis, “Libramiento y forma de la letra de cambio”, en la obra colectiva *Títulos-valores: la letra de cambio, el pagaré y el cheque*, coord. Miguel Motos Guirao, Edit. Comares, Granada, 1993, cap. 2, págs. 25 ss., 61.

(81) Vid. IGLESIAS PRADA, Juan Luis, *El libramiento...*, pág. 439.

(82) Vid. HERNÁNDEZ JUAN, Diego, *Las aplicaciones...*, pág. 154 y 180; también IGLESIAS PRADA, Juan Luis, *El libramiento...*, pág. 439.

el documento informático son innecesarias, porque los datos identificadores se imprimen en la prolongación de forma automática por medios electromecánicos.

Pero si quedase alguna duda, puede estamparse en el suplemento una certificación de la entidad de crédito tenedora acreditando la identificación, o incluso de una *autoridad de certificación* —conocida vulgarmente en Telemática con el nombre, indebidamente aplicado, de *notario electrónico*— que puede dar fe de autenticidad e identificación, aunque no sea un verdadero fedatario público.

b) *El elemento temporal en la incorporación del suplemento a la letra.*

Refiriéndonos nuevamente a la Ley Cambiaria, ésta dice (*art. 13 LC*) que “podrá ampliarse... la letra de cambio, incorporando un suplemento por medio de una hoja adherida en la que se identifique la misma...”; dando a entender, en nuestra opinión, que en el momento de unir la hoja al cuerpo principal de la letra, la identificación de ésta ya deberá constar previamente en la hoja que se adhiere.

De acuerdo con esta interpretación, no se trata de añadir una hoja absolutamente en blanco, sino que en el acto de unir las dos piezas, la hoja ya deberá contener, al menos, y como primera mención, los datos identificadores de la letra de cambio a la que se incorpora. Esto supuesto, surge la pregunta, ante el silencio de la Ley, de si tales menciones deberán escribirse necesariamente después de unir el suplemento a la letra o pueden estamparse antes; lo que tiene su trascendencia, porque si la unión tuviese que realizarse antes de escribir las nuevas declaraciones, el suplemento informático carecería de operatividad práctica en el sistema de truncamiento.

Pues bien, toda vez que las normas legales no dicen nada al respecto, consideramos por nuestra parte que es indiferente que las menciones que se escriban en el suplemento se inserten antes o después de la unión, siempre que la letra de cambio a la que se refieran esté *previamente* identificada indubitadamente⁽⁸³⁾.

Otra solución llevaría al absurdo, pues al basarse el sistema de truncamiento en la inmovilización material de la letra, circulando en lugar de ésta sus datos

(83) Vid. SERRA MALLOL, Antonio J., *Ley Cambiaria...*, pág. 104, quien refiriéndose al pagaré señala la utilidad de “la recogida de firmas en suplementos que luego posteriormente se unirían al pagaré (en especial, a los efectos de avales)”.

por vía electrónica, sería un contrasentido tener que desplazar materialmente al lugar del domicilio del aceptante o avalista una letra —que por principio no circula— con el único objeto de unirle un suplemento previamente a la firma, lo que entraría en colisión frontal con los principios y fines en que se inspiró el sistema de truncamiento, que son, principalmente, los de evitar la manipulación y desplazamiento de documentos, así como la rapidez de las operaciones y la economía de costes.

No debe causar ningún perjuicio especial la mera circunstancia de firmar una aceptación o un aval en un suplemento en lugar de hacerlo directamente en la letra original, porque de este modo incluso pudiera servir para que el aceptante o avalista pueda exigir que al pagarla a su vencimiento se le entregue el suplemento informático con una *cláusula de recibí* con efectos liberatorios (*art. 45 LC*), y de este modo la letra podría seguir conservando, aunque fuere parcialmente, el concepto de título de rescate, que ha decaído con la implantación del sistema de truncamiento.

Independientemente, aunque no es un requisito indispensable, parece aconsejable para el buen funcionamiento del sistema que entre los datos identificadores de la letra a consignar en el suplemento se incluya una mención indicando quién está en posesión del original truncado, de modo parecido al procedimiento seguido con las copias (*art. 83.1 LC*), con objeto de facilitar la localización y unión del suplemento con la letra, en el caso de que, por impago, haya necesidad de ejercitar los derechos cambiarios.

Con esta construcción no se fuerza la interpretación de la normativa, admitiendo un concepto amplio de suplemento en el que cabe el suplemento informatizado, es decir, el confeccionado por medio de ordenador, siempre claro está, que en éste se impriman, como primera mención, los datos informáticos de la letra inmovilizada (truncada) que está en poder de la entidad tomadora. Con este procedimiento se podría obtener a distancia (normalmente en la localidad del domicilio del librado y sin desplazamiento de la letra) la aceptación, el aval y otras menciones, de gran utilidad para reforzar las garantías de cobro de la letra.

La utilidad del suplemento informatizado consiste en evitar la manipulación y desplazamiento material de la letra al lugar de pago para obtener la aceptación o un aval; un desplazamiento que no sería necesario, porque en el aviso de giro informatizado que el banco domiciliario suele enviar al librado incluiría una mención solicitando a dicho librado su comparecencia en la entidad bancaria para suscribir en el suplemento la declaración que corresponda (aceptación, aval, denegación de pago, etc.).

Y en el caso de que no fuere atendido el pago a su vencimiento, entonces es cuando necesariamente habría que adherir el suplemento a la letra inmovili-

zada, como requisito *sine qua non* para poder ejercitar los derechos correspondientes contra los obligados que hayan asumido obligaciones cambiarias en la letra o en el suplemento, del mismo modo que la letra en blanco debe ser completada antes de ejercitar sus derechos.

En efecto, si la propia Ley admite la emisión de una letra en blanco, siempre que posteriormente sea completada adecuadamente (*art. 12 LC*), al igual que el pagaré (*art. 96.13 LC*), ¿por qué no podrá, del mismo modo, ser integrada *a posteriori* con efectos cambiarios una letra con su suplemento, para poder ejercitar los derechos de crédito ante el juzgado, según hemos razonado anteriormente?

3. Reflexión final

Se impone, pues, una interpretación flexible de lo que debe entenderse por suplemento a la luz de la situación actual, que ha evolucionado desde que se promulgó la Ley Cambiaria, y sobre lo cual España siguió la misma pauta que los demás países que adoptaron el Derecho de Ginebra y han tropezado con parecidas barreras para implantar el sistema de la letra truncada. Esto pudiera explicar el silencio del legislador, lo que aconseja efectuar una nueva lectura interpretativa a la vista de la presente realidad.

En principio, la técnica debe estar al servicio del Derecho, pero no hasta el punto de que éste desconozca las exigencias de la nueva realidad tecnológica⁽⁸⁴⁾ y sea un impedimento para el desarrollo de ésta, por lo que toda interpretación en este campo debe buscar la armonía entre la norma, su *ratio legis* y los intereses implicados, procurando mantener la confianza de los operadores económicos y la seguridad jurídica de los usuarios en general⁽⁸⁵⁾.

Cuando se promulgó la Ley Cambiaria de 1985 aún no se habían implantado las modernas tecnologías en la circulación cambiaria, y podría argumentarse que en los artículos 12, 16 y 36 de la Ley se menciona el suplemento, sin hacer alusión a su informatización, y sin embargo ésta se ha implantado con carácter general en los procesos bancarios.

También podría alegarse que en el artículo 45 se admite como justificante de pago de la letra la entrega por el banco de un recibo liberatorio en sustitución

(84) Así se expresa FERRI, Giuseppe, “La teoria realista dei titoli di credito”, en la obra colectiva *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Edit. Tecnos, Madrid, 1971, tomo II, págs. 311 ss.; adscribiéndose al propio tiempo al pensamiento de GARRIGUES en su fecunda obra.

(85) Vid. DEVESCOVI, Fabrizio, *Titolo...*, pág. 47 y notas 17 y 23.

del título, chocando frontalmente con las teorías cambiarias que atribuyen a la letra la cualidad de título de rescate; y aunque no se menciona en esta norma el sistema de circulación cambiaria con truncamiento, no ha constituido un obstáculo para su implantación.

Algo parecido ocurre con el artículo 43.2 de la Ley Cambiaria, que admite la presentación al pago ante una cámara o sistema de compensación, sin mencionar expresamente la posibilidad de implantar el truncamiento; y sin embargo este precepto abrió el camino a la informatización de los títulos cambiarios.

Para terminar, consideramos oportuno traer aquí las palabras, no exentas de poesía, escritas por VASSEUR en 1975 sobre el futuro de la letra de cambio informatizada⁽⁸⁶⁾:

“Por lo menos, la búsqueda de soluciones que han hecho posible la transmisión al banquero de los créditos que han dado lugar a las LCR-bandas magnéticas, e incluso la «aceptación» del pago de estos créditos por el deudor, será el mejor homenaje que pueda ser rendido a la letra de cambio, la verdadera, que en cierto modo, se sentirá recompensada con los sustitutos creados para reemplazarla. A la vez, nos congratularemos de que los avances de la informática hayan contribuido al progreso del Derecho”⁽⁸⁷⁾.

(86) Vid. VASSEUR, Michel, “La lettre...”, págs. 203 ss., 259.

(87) En el original: “Pour le moins, dans la recherche ainsi faite d’un transfert possible au banquier des créances ayant donné lieu à des L.C.R.-bandes magnétiques, voire d’une «acceptation» du paiement de ces créances par le débiteur, on verra le plus bel hommage qui puisse être rendu à la lettre de change, la vraie, dont c’est en quelque sorte la revanche sur les substituts créés pour la remplacer. Dans le même temps, on se réjouira que les progrès de l’informatique aient de la sorte provoqué le progrès du Droit”.

EL TRASLADO DEL DOMICILIO SOCIAL DENTRO DE LA CE: NUEVOS CRITERIOS LEGISLATIVOS Y JURISPRUDENCIALES

CARMEN VAQUERO LÓPEZ

*Profesora Asociada del Departamento de Derecho Mercantil,
Trabajo e Internacional Privado
Universidad de Valladolid*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. EL REGLAMENTO (CE) NÚM. 2157/2001 DEL CONSEJO, DE 8 DE OCTUBRE DE 2001, POR EL QUE SE APRUEBA EL ESTATUTO DE LA SE: *LEX SOCIETATIS* Y TRASLADO DEL DOMICILIO SOCIAL.
 - III. EL ASUNTO *ÜBERSEERING*: ¿PRÓXIMA CONFIRMACIÓN DE LA JURISPRUDENCIA *CENTROS*?
 - IV. SIGNIFICADO Y ALCANCE DEL ARTÍCULO 48 CE.
 - V. HACIA UN PRINCIPIO DE COINCIDENCIA *MATERIAL* ENTRE SEDE SOCIAL Y SEDE REAL.
-

I. INTRODUCCIÓN

La promulgación del Reglamento (CE) núm. 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima

RDBB núm. 86 / Abril-Junio 2002

Europea (SE)⁽¹⁾, cuyo articulado permite el traslado del domicilio social sin pérdida de la personalidad jurídica sobre la base de la consagración del régimen de la sede real, y el planteamiento de una nueva cuestión prejudicial ante el TJCE sobre la compatibilidad con el ordenamiento jurídico comunitario de las disposiciones de un Estado miembro que niegan la existencia de una sociedad válidamente constituida con arreglo a la legislación de otro Estado miembro, justifican el que, una vez más, se vuelva sobre el alcance del artículo 48 CE; esto es, sobre la posibilidad de reconocer el derecho de establecimiento principal a las personas jurídicas constituidas conforme a la legislación de un Estado miembro y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad.

Abordamos, en primer lugar, el estudio de las disposiciones del Reglamento 2157/2001 por las que se establece el régimen aplicable al traslado del domicilio social de la SE, por cuanto las mismas pueden servir como referente en la adopción de las medidas legislativas necesarias para lograr la consecución efectiva de la libre circulación de las sociedades dentro de la Comunidad. En segundo lugar, analizamos las Conclusiones del Abogado General en el Asunto *Überseering* sobre reconocimiento de las sociedades constituidas conforme a los criterios recogidos por el artículo 48 CE, adelantándonos a una próxima decisión del TJCE, que podría confirmar su anterior decisión en el Asunto *Centros*. Finalmente, en este nuevo contexto, legislativo y jurisprudencial, proponemos una solución interpretativa del artículo 48 CE que permita subsanar el principal obstáculo que, en la actualidad, impide la movilidad de las sociedades dentro del territorio comunitario: la obligación de disolución y de nueva constitución de la sociedad que transfiere su sede real.

II. EL REGLAMENTO (CE) NÚM. 2157/2001 DEL CONSEJO, DE 8 DE OCTUBRE DE 2001, POR EL QUE SE APRUEBA EL ESTATUTO DE LA SE: *LEX SOCIETATIS* Y TRASLADO DEL DOMICILIO SOCIAL

De entre todas las cuestiones reguladas por el Reglamento que aprueba el Estatuto de la SE una de ellas interesa particularmente para la realización efectiva del Mercado Interior comunitario: el traslado del domicilio social.

El Reglamento 2157/2001 admite la transferencia de la sede social con cambio, parcial, de *lex societatis*, pero sin pérdida de la personalidad jurídica de la SE que traslada su domicilio, sobre la base de la consagración del “régimen

(1) DOCE núm. L 294, de 10 de noviembre de 2001.

de la sede real”⁽²⁾. Admitir la compatibilidad de estas dos cuestiones —inicialmente inconciliables⁽³⁾—, permite plantear una interpretación del modelo de atribución de la nacionalidad de las personas jurídicas basado en este elemento material, acorde con la instauración de un verdadero mercado integrado, en el que la libertad de establecimiento de sociedades debe estar plenamente garantizada⁽⁴⁾.

Para comprender el alcance de la solución propuesta por el Reglamento de referencia es preciso identificar, en primer lugar, el criterio de conexión utilizado por el legislador comunitario para la determinación de la *lex societatis*, y analizar, detalladamente, los preceptos por los que se regula el traslado del domicilio social, orientados a garantizar la protección de socios y terceros, y la conservación de la personalidad jurídica de la SE que transfiere su sede de un Estado miembro a otro⁽⁵⁾.

Previamente, y si consideramos que la solución del Reglamento que aprueba el Estatuto de la SE puede servir como referente para la consecución efectiva de la libre circulación de sociedades dentro de la Comunidad que proclama el

(2) Vid. Considerando 27 del Reglamento. No se excluye, sin embargo, la evolución hacia el régimen de constitución; en efecto, el artículo 69 obliga a la Comisión a presentar al Consejo y al Parlamento un informe sobre la aplicación de este instrumento legislativo, en el que, entre otras cuestiones, se analizará la conveniencia de permitir la radicación de la administración central y del domicilio social de una SE en diferentes Estados miembros.

(3) Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La *Sitztheorie* es incompatible con el Tratado CE. Algunas cuestiones del Derecho internacional de sociedades iluminadas por la Sentencia TJCE de 9 de marzo de 1999”, en *RDM* 1999, núm. 232, pp. 645 y ss.

(4) Resulta generalmente admitido que los obstáculos a la realización efectiva de la transferencia de sede social derivan de la asunción de un modelo de sede real; por el contrario, el modelo de constitución favorece la movilidad de las sociedades. Un estudio detallado de las consecuencias de ambos modelos de determinación de la personalidad jurídica de la sociedad para la movilidad de las sociedades puede encontrarse en P. BLANCO-MORALES LIMONES, *La transferencia internacional de sede social*. Aranzadi, Pamplona, 1997. También sobre los obstáculos a la libre circulación de las personas jurídicas derivados de las legislaciones nacionales, vid. M. MENJUCQ en *La mobilité des sociétés dans l'espace européen*, LGDJ, París, 1997.

(5) En general, el traslado internacional de sede social lleva aparejados problemas de naturaleza conflictual, relativos a la determinación de la ley estatal aplicable, y problemas de naturaleza material, referidos a la aplicación al supuesto de las normas materiales de dicha ley, que regulan los presupuestos bajo los cuales la sociedad puede trasladar su domicilio al extranjero y las consecuencias de dicho traslado, en particular, el hecho de que la sociedad pueda conservar su personalidad jurídica pese a modificar su *lex societatis*; vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El traslado del domicilio social al extranjero. Una visión facilitadora”, en *RdS* 2001-1, núm. 16, pp. 108-109.

artículo 48 CE⁽⁶⁾, resulta obligado identificar a las personas jurídicas susceptibles de constituir este tipo de sociedad.

A tales efectos, el artículo 2 del Reglamento exige, además de un presupuesto objetivo, que se fija en el carácter *transfronterizo* de la operación⁽⁷⁾, la concurrencia de un requisito subjetivo, de manera que sólo pueden participar en la constitución de una SE las *sociedades comunitarias*⁽⁸⁾, entendiéndose por tales aquellas sociedades constituidas con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado miembro y que tengan su domicilio social y administración central dentro de la Comunidad; incluso, los Estados miembros podrán permitir que una sociedad que no tenga su administración central en el territorio comunitario pueda participar en la constitución de una SE, siempre y cuando esa sociedad esté constituida con arreglo al ordenamiento de un Estado miembro, tenga su domicilio social en ese mismo Estado y posea una vinculación efectiva y continua con la economía de un Estado de la Comunidad⁽⁹⁾.

Del tenor literal de dicho precepto se deriva que no es necesario que el Estado miembro de constitución de la sociedad susceptible de integrar una SE sea el mismo que el Estado de localización de la administración central. Se ha señalado que este requisito no se coordina bien con el artículo 48 CE —en el

(6) Sobre la influencia de la SE en la admisión de la transferencia de sede real, vid. M. MENJUCQ en *Droit international et européen des sociétés*, Montchrestein, París, 2001, p. 215, núm. 252. En este sentido, se ha señalado que la SE tendrá el mérito de demostrar que puede alcanzarse una solución de compromiso que permita la adopción de una directiva comunitaria en materia de traslado de domicilio social —actualmente bloqueada por la posición de Alemania—; vid. Y. DRÉANO, “Fusions transfrontalières et apports de la société européenne”, en *Le Juriste*, abril-mayo, 2002.

(7) Así, la SE constituida mediante fusión requiere que al menos dos de las sociedades que la integran estén sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes; por su parte, para la constitución de una SE holding o de una SE filial se exige que al menos dos de las sociedades que la integran estén sujetas al ordenamiento jurídico de distintos Estados miembros, o tengan una filial sujeta al ordenamiento de otro Estado miembro o una sucursal en otro Estado miembro desde, por lo menos, dos años antes.

(8) En la constitución de una SE sólo pueden participar sociedades, pero el Reglamento no impide que, una vez constituida, otro tipo de operadores adquieran la condición de socio, por ejemplo, personas físicas o sociedades de terceros países. Así, vid. M. MENJUCQ en “La société européenne: enfin l’aboutissement”, en *Dalloz*, 2001, núm. 13, p. 1.087.

(9) Conforme al Considerando 27 del Reglamento, dicha vinculación existe si la sociedad extranjera tiene un establecimiento en dicho Estado miembro y realiza operaciones desde el mismo. El concepto de “vinculación efectiva y continua” está tomado de los Programas Generales de 18 de diciembre de 1961 para la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento (DOCE de 15 de enero de 1961 y E. E. Cap. 6, vol. I, pp. 7-10) y para la supresión de las restricciones a la libre prestación de servicios (DOCE, de 15 de enero de 1961 y E. E., cap. 6, vol. I, pp. 3-7).

que se equipara la sede real a la sede estatutaria y al centro de actividad principal—⁽¹⁰⁾, pero lo cierto es que, al exigir esta conexión material, el legislador comunitario únicamente trata de garantizar la existencia de un vínculo real con el territorio de la Comunidad de las sociedades que pueden beneficiarse de este modelo societario, sin que ello suponga negar la existencia de una sociedad válidamente constituida conforme a la legislación de un Estado miembro en el que sólo tiene su sede social.

Por consiguiente, el Reglamento 2157/2001 no contradice la decisión del TJCE en el Asunto C-212/97, *Centros*⁽¹¹⁾, en la que el Alto Tribunal dispone que una sociedad simplemente registrada en el Reino Unido, pero que ejerce toda su actividad en Dinamarca a través de una sucursal, es una sociedad británica y, en consecuencia, no sujeta al derecho de sociedades danés. Es cierto que el Reglamento 2157/2001 no autorizaría a dicha sociedad a transformarse en SE, por cuanto una simple sucursal en un Estado miembro no aporta prueba suficiente del carácter transnacional de la operación; sin embargo, nada impediría que una sociedad con sede estatutaria en el Reino Unido y cuya administración central se encuentre en otro Estado (¿en Dinamarca?) pudiera transformarse en SE si tuviera una filial sujeta al ordenamiento de un Estado miembro distinto al Reino Unido durante, al menos, dos años⁽¹²⁾.

Por otra parte, al exigir que las sociedades susceptibles de constituir una SE tengan su sede real dentro de la Comunidad, el Reglamento se corresponde con la solución de la Propuesta de Decimocuarta Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la transferencia de sede de las sociedades de un Estado miembro a otro Estado miembro con cambio de ley aplicable⁽¹³⁾, cuyo artículo 1 circunscribe su ámbito de aplicación a las operaciones de trasla-

(10) Vid. F. J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El reglamento de la sociedad europea: una primera lectura” en *GJ*, núm. 217, 2002, pp. 21, 43.

(11) Sentencia de 9 de marzo de 1999.

(12) En este sentido, vid. F. BLANQUET, “Enfin la société européenne” en *RDUE* 1/2001, p. 84.

(13) El texto de la Propuesta puede encontrarse en *RdS* 9, 1997, pp. 457 y ss. Se encuentran también manifestaciones de esta tendencia materializadora en otros textos comunitarios no en vigor; así puede apreciarse en los Programas Generales de 1961 (op. cit.), que expresamente rechazan las situaciones de vinculación formal con el territorio comunitario, y en el fallido Convenio de Bruselas de reconocimiento mutuo de sociedades y personas jurídicas de 1968, cuyo artículo 3 facultaba a los Estados contratantes a no aplicar el Convenio a las sociedades constituidas en un Estado contratante que carecen de un vínculo real con la economía de un Estado miembro, en el caso de localización de la sede real en un Estado no contratante (el texto del Convenio se encuentra en *RTDE* 1968, pp. 400 y ss.). Recoge estos supuestos D. SANCHO VILLA en “La teoría de la sede y el derecho comunitario: A propósito de la sentencia *Centros*”, en *REEI* 2000-2, pp. 5 y 6.

do de las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y cuya sede social y administración central estén situadas dentro de la Comunidad⁽¹⁴⁾.

Distinto es que la SE constituida como tal deba tener su domicilio social en el mismo Estado miembro en el que radica su administración central⁽¹⁵⁾. En este caso parece indiscutible que el legislador comunitario ha optado por un modelo de sede real, que supone la aplicación —aunque subsidiaria— de la ley del Estado donde la SE tuviera su administración central, como *lex societatis*. Sin embargo, el efecto útil del Reglamento, así como el sistema de fuentes y la regulación del traslado de domicilio social, obligan a entender esta forma de determinación del estatuto social “en clave material”⁽¹⁶⁾, lo que significa asumir que la aplicación de la ley de la sede real no determina la existencia de la

(14) La solución de la sede real está ya en vigor en los Estados miembros por aplicación de ciertos textos de Derecho comunitario derivado. Cabe citar al respecto el Reglamento (CEE) núm. 2137 del Consejo, de 25 de julio de 1985, relativo a la constitución de una agrupación europea de interés económico (DOCE núm. L 199 de 31 de julio de 1985), cuyo artículo 12 impone que la sede de la Agrupación se ubique en el Estado de su administración central. Del mismo modo, el artículo 3 de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985 (DOCE núm. L 375 de 31 de diciembre de 1985), dispone que “*para la aplicación de la presente Directiva, un OICVM se considera situado en el Estado miembro en que se encuentre la sede estatutaria de la gestión del fondo común de inversión o el de la sociedad de inversión; los Estados miembros deben exigir que la administración central se sitúe en el Estado miembro en el que está fijada la sede estatutaria*”. Finalmente, siguiendo el mismo criterio, la Directiva 95/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio, por la que se modifican las Directivas relativas al régimen de establecimiento y servicios de entidades de crédito y compañías de seguro (DOCE núm. L 168 de 18 de julio de 1995) introdujo sendas modificaciones en su artículo 3, estableciendo que “*los Estados miembros exigirán a las empresas de seguros que su administración central esté situada en el mismo Estado miembro que su domicilio social*”, que “*los Estados miembros exigirán a las entidades de crédito que sean personas jurídicas y que tengan un domicilio social de conformidad con su derecho nacional, que su administración central esté situada en el mismo Estado miembro que su domicilio social*” y “*a las demás entidades de crédito, que su administración central esté situada en el Estado miembro que haya expedido la autorización y en el que ejerzan realmente sus actividades*”. Directivas citadas por S. SÁNCHEZ LORENZO en “El derecho europeo de sociedades y la sentencia *Centros*: la relevancia de la sede real en el ámbito comunitario”, en *Anuario español de derecho internacional privado*, Iprolex, Madrid, 2000, p. 132, núm. 19.

(15) El artículo 7, que obliga a esta necesaria coincidencia entre sede social y sede real, permite además a los Estados miembros imponer a las SE registradas en su territorio la obligación de situar la administración central y el domicilio social en el mismo lugar.

(16) Es ésta la propuesta de interpretación de la “teoría de la sede” planteada por S. SÁNCHEZ LORENZO (vid. “El derecho europeo de sociedades...”, op. cit., pp. 142 y ss., núm. 34 y ss.) y la única admitida por F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ como compatible con el artículo 48 CE (vid. “La sentencia *Centros* del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: una visión a través de los comentarios”, en *REEI*, núm. 1), 2000.

sociedad, que vendrá dada por las disposiciones de derecho uniforme contenidas en el Reglamento.

El sistema de fuentes viene recogido en el artículo 9 a tenor del cual las SE se regirán “a) por lo dispuesto en el presente Reglamento; b) cuando el presente Reglamento lo autorice expresamente, por las disposiciones de los estatutos de la SE; o c) respecto de las materias no reguladas por el presente Reglamento o, si se trata de materias reguladas sólo en parte, respecto de los aspectos no cubiertos por el presente Reglamento: i) por las disposiciones legales que adopten los Estados miembros en aplicación de medidas comunitarias que se refieran específicamente a las SE; ii) por las disposiciones legales de los Estados miembros que fuesen de aplicación a una sociedad anónima constituida con arreglo a la legislación del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social; iii) por las disposiciones de los estatutos, en las mismas condiciones que rigen para las sociedades anónimas constituidas con arreglo a la legislación del Estado miembro en el que la SE tenga su domicilio social”.

En definitiva, la SE se somete, con carácter principal, a las disposiciones de *derecho societario uniforme* —comunes para todos los Estados miembros y de carácter imperativo⁽¹⁷⁾— contenidas en el propio Reglamento y, sólo subsidiariamente, será de aplicación la ley del Estado de la sede real.

La remisión que el legislador comunitario realiza a las disposiciones de los Estados miembros tiene carácter material, esto es, con exclusión de las normas de Derecho internacional privado del Estado miembro de la sede⁽¹⁸⁾, y además obliga a considerar a la SE como una sociedad nacional de tipo comunitario⁽¹⁹⁾.

(17) Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El reglamento de la sociedad europea...”, op. cit., pp. 12-13, núm. 14.

(18) Ibidem, p. 13, núm. 16.

(19) Distingue entre esta “sociedad de tipo europeo” y una “sociedad de derecho europeo”, sometida a un auténtico Derecho uniforme, Y. LOUSSOUARN en “La proposition d’un statut des sociétés anonymes européennes et le droit international privé”, *RCDIP*, 1971, p. 406. Considerando esta opción del legislador comunitario por una uniformidad parcial integrada por remisiones al Derecho nacional, F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ se refiere a la SE como “*un tipo societario mixto*”, que da lugar a tantos tipos de SE como Estados miembros; vid. “El reglamento de la sociedad europea...”, op. cit., p. 11, núm. 11. Por su parte, G. ESTEBAN VELASCO se refiere a la SE como una “*forma de empresa sometida al Derecho comunitario directamente aplicable en el conjunto de la Comunidad, pero integrada en una cierta medida en el Derecho interno del Estado miembro donde establezca su domicilio*”; vid. “El compromiso de Niza: por fin, la Sociedad Europea” en *RdS* 2001-1, núm. 16, p. 145. No obstante, la promulgación de un Estatuto para la SE, reconocido en el conjunto de la Comunidad, podría suscitar un proceso, si no de armonización obligatoria, sí de convergencia voluntario de las legislaciones nacionales; en este sentido, vid. Ch. FOUASSIER, “Le statut de la *société européenne*: un nouvel instrument juridique au service des entreprises” en *RMC*, núm. 445, 2001, p. 87.

Así debe entenderse la referencia al carácter *específico y comunitario* de la SE que se contiene en el Considerando 27 del Reglamento por el que se aprueba su Estatuto: lo que esta declaración significa es que la aplicación de la ley del Estado de la sede real, en tanto que *lex societatis*, no afectará a la existencia de la SE, tal y como, por otra parte, demuestra la regulación del traslado del domicilio social.

En efecto, la principal característica del régimen normativo de la SE configurado por el Reglamento comunitario es, sin duda, la posibilidad de trasladar el domicilio social de un Estado miembro a otro sin pérdida de la personalidad jurídica. En concreto, dispone el artículo 8 del Reglamento que se podrá trasladar el domicilio social de la SE a otro Estado miembro, sin que dicho traslado dé lugar a la disolución de la SE ni a la creación de una nueva persona jurídica. Únicamente la legislación de un Estado miembro podrá establecer, en lo que respecta a las SE registradas en su territorio —donde debe radicar su domicilio social⁽²⁰⁾— que un traslado de domicilio que suponga un cambio de la legislación aplicable no surtirá efecto si, en el plazo de dos meses después de la publicación del proyecto de traslado, la autoridad competente de dicho Estado miembro se opusiere a ello; esta oposición sólo podrá producirse por razones de interés público. Del mismo modo, se excluye del derecho a transferir el domicilio social la SE respecto de la cual se haya iniciado un procedimiento de disolución, liquidación, insolvencia, suspensión de pagos u otros procedimientos análogos.

En suma, lo que el artículo 8 permite es el traslado de domicilio social con cambio parcial —en aquello no regulado por el Reglamento— de *lex societatis*, pero sin pérdida de la personalidad jurídica⁽²¹⁾. Estas particulares consecuencias asociadas a la transferencia de sede real son directamente tributarias del modelo de determinación del estatuto social de la SE.

(20) Conforme a lo dispuesto en el artículo 12.1 del Reglamento, “*toda sociedad deberá estar registrada en el Estado miembro de su domicilio social*”.

(21) Esta misma forma de traslado del domicilio social aparece por primera vez en 1993 en un documento no oficial elaborado en el marco de los trabajos preparatorios sobre la armonización del Derecho de los Estados miembros para hacer efectiva la transferencia de sede social. Junto a esta posibilidad se propuso también, inicialmente, otra alternativa: transferir la sede social sin cambio de estatuto personal y sin afectar ese traslado a la personalidad jurídica de la sociedad, con el único límite del fraude de ley y permitiendo al Estado miembro de destino no aplicar la Directiva a la sociedad constituida con arreglo a la ley de un Estado miembro que transfiere su administración central con el único fin o el principal objetivo de evitar la aplicación de la legislación que hubiera resultado aplicable de haberse constituido allí. Recoge estas dos soluciones propuestas por el legislador comunitario P. BLANCO-MORALES LIMONES en *La transferencia de sede...*, op. cit., pp. 199-205.

Efectivamente, al utilizar como criterio de conexión para determinar la *lex societatis* el Estado de la sede real, una alteración del mismo supondrá, siempre, un cambio de ley aplicable⁽²²⁾: la sociedad dejará de estar sometida a la *lex societatis* anterior y pasará a estar sujeta a la ley del Estado donde fije su nueva sede real.

Resulta obligado, entonces, analizar cómo afecta esa modificación de la *lex societatis* a los derechos y deberes materiales de las partes implicadas y a la propia existencia de la sociedad, esto es, a la conservación o no de su personalidad jurídica. Cuando no media armonización comunitaria, esta cuestión se resuelve por la aplicación distributiva del Derecho material de los Estados de origen y acogida⁽²³⁾; sin embargo, esta solución se modula sensiblemente en los supuestos de traslado del domicilio social de una SE.

Así, con carácter general —para las sociedades nacionales— un traslado de domicilio que implique un cambio de ley⁽²⁴⁾ puede tener como principal consecuencia la disolución de la sociedad en el Estado de origen y la nueva constitución en el Estado de acogida, lo que, en la práctica, supone negar la movilidad de las sociedades. Sin embargo —y éste es sin duda el gran logro del Reglamento 2157/2001— el legislador ha promulgado una disposición de derecho uniforme, común para todos los Estados miembros, que expresamente impone la disolución y nueva constitución de la SE que transfiere su sede⁽²⁵⁾.

No obstante, se admite la posibilidad de que el Estado de origen —de la sede inicial de la SE— se oponga al traslado por motivos de orden público. Dos consideraciones deben hacerse respecto de esta posibilidad de oposición que expresamente admite el artículo 8.14 del Reglamento.

Por un lado, de su tenor literal parece derivarse que caben supuestos en los que el traslado de domicilio no lleve aparejado un cambio de *lex societatis*; sin

(22) Se trata de un supuesto típico de conflicto móvil, problema de aplicación de las normas de conflicto de leyes que deriva de una alteración ocasional del punto de conexión (mutable) contenido en la norma y que implica el sometimiento, sucesivo, de la situación jurídica a dos ordenamientos jurídicos diferentes. En general, sobre este problema de Derecho internacional privado, vid. F. RIGAUX, “Le conflit mobile en Droit international privé”, en *RCADI* 1966-I, T. 117.

(23) Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El traslado del domicilio...”, op. cit., p. 114.

(24) *Ibidem*, pp. 109-114.

(25) En consecuencia, una SE puede trasladar su domicilio social siempre; ésta es, en opinión de F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, la única ventaja que ofrece la SE frente a las SA nacionales, que, para el traslado de su domicilio, dependerán de lo que dispongan tanto el Estado de origen como el Estado de acogida; vid. “El reglamento de la sociedad...”, op. cit., p. 17, núm. 29.

embargo, esta consecuencia no se conjuga bien ni con la unidad de régimen jurídico y económico que caracteriza a la SE, ni con el modelo de sede real consagrado por el Reglamento: si como punto de conexión para la determinación del estatuto social se utiliza —aunque sea con carácter subsidiario— el lugar de la sede real de la SE, un cambio de sede implicará, en todo caso, un cambio de *lex societatis*.

Por otro lado, si, como veremos, la protección de los socios, acreedores y trabajadores está debidamente garantizada, los únicos motivos de orden público que se pueden oponer al traslado son de carácter fiscal o administrativo. Es cierto, y resulta comúnmente admitido, que el ejercicio de la libertad de establecimiento primaria puede afectar a los Estados miembros más que la secundaria, puesto que la sede, real o estatutaria, es punto de conexión para la aplicación de la normativa fiscal o de vigilancia administrativa; ello justificaría un último control al traslado por parte de las autoridades del Estado de la sede inicial. Pero admitir que estos motivos pueden válidamente oponerse al traslado de sede real tiene como consecuencia el truncar todas las expectativas para lograr la movilidad de sociedades dentro de la Comunidad y, en cierto modo, supone una vuelta a la jurisprudencia *Daily Mail* ⁽²⁶⁾. En otras palabras, la falta de armonización fiscal validaría los obstáculos a la libre circulación de la SE opuestos por el Estado de origen, lo que supondría negar —como hizo el TJCE en su emblemático pronunciamiento— la posibilidad real del derecho de establecimiento principal. Habrá que esperar, por tanto, a futuros pronunciamientos del Alto Tribunal para determinar la proporcionalidad de las medidas adoptadas para salvaguardar ese orden público y, en todo caso, será necesario evitar que las legislaciones fiscales actualmente en vigor en ciertos Estados continúen tratando la transferencia de sede social como si fuera una disolución ⁽²⁷⁾.

Menos controvertida resulta la disposición contenida en el artículo 8.15 del Reglamento, en cuya virtud “*una SE respecto de la cual se haya iniciado un procedimiento de disolución, liquidación, insolvencia, suspensión de pagos u otros procedimientos análogos no podrá trasladar su domicilio social*”. En este caso, es evidente que el traslado se impide como mecanismo de protección de

(26) Sentencia de 27 de septiembre de 1988. Asunto 81/87, Rec. p. 5483. Sobre este Asunto, vid. Y. LOUSSOUARN, “Le droit d’établissement des sociétés” en *RTDE* 1990, pp. 232 y ss.

(27) Vid. F. BLANQUET, “Enfin la société...”, op. cit., p. 99. Precisamente, en las Conclusiones Generales al Asunto *Daily Mail*, el Abogado General Sr. Darmon señalaba que “*en su estado actual, el Derecho comunitario no se opone (...) a que un Estado miembro exija la liquidación de la situación fiscal de una sociedad con ocasión del traslado de la administración central de la misma, incluso cuando su disolución no es obligatoria*”.

los intereses de socios y terceros, adecuado y proporcionado al interés que se pretende proteger.

Desde otro punto de vista, el traslado de sede real y el consiguiente cambio de *lex societatis* afecta a los derechos de socios, acreedores y trabajadores. Para proteger estos intereses, cuya tutela expresamente requiere el Considerando 24 ⁽²⁸⁾, el Reglamento no adopta una solución material de derecho uniforme, sino que remite a la ley del Estado de la sede real inicial (Estado de origen), tal y como sucede —o debiera suceder— en el marco de un traslado de domicilio de una sociedad nacional que implique cambio de *lex societatis*.

En efecto, en general, para la protección de los socios lo más adecuado es respetar las condiciones establecidas por la *lex societatis* anterior, ya que fue la ley bajo la cual se estableció el contrato de constitución, exigiendo unos requisitos análogos a los que se requieren para cualquier modificación estatutaria. Por su parte, la protección de los acreedores exige que sea la ley del Estado de origen la que ofrezca garantías suficientes de sus créditos. E, igualmente, la protección de los trabajadores se consigue mediante el respeto de los derechos adquiridos bajo la *lex societatis* anterior ⁽²⁹⁾. Para estos últimos, la principal consecuencia de un cambio de *lex societatis* por traslado de sede será la posible modificación de sus derechos de cogestión o representación en la empresa, derechos que, en el caso de la SE, están además salvaguardados en la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores ⁽³⁰⁾.

Como hemos apuntado, para la protección de estos intereses, el legislador comunitario opta, una vez más, por una remisión al Derecho nacional, en par-

⁽²⁸⁾ “Debe contemplarse la posibilidad de que la SE traslade su domicilio social a otro Estado miembro. La debida protección de los intereses de los accionistas minoritarios que se opongan al traslado, así como de los acreedores y los titulares de otros derechos, debe ser proporcionada. Dicho traslado no debería afectar a los derechos nacidos antes del traslado”.

⁽²⁹⁾ Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El traslado del domicilio...”, op. cit., pp. 116-123.

⁽³⁰⁾ DOCE núm. L 294 de 10 de noviembre de 2001. Señala el Considerando 28 de la Directiva que “la protección de los derechos adquiridos de los trabajadores en materia de implicación en las decisiones de la empresa es un principio fundamental y un objetivo declarado de la presente Directiva. Los derechos de los trabajadores existentes con anterioridad a la constitución de la SE representan también un punto de partida para la configuración de su derecho a la implicación en la SE (principio de antes-después). Esta consideración es válida en consecuencia no sólo para la nueva constitución de una SE sino también para las modificaciones estructurales de una sociedad europea ya constituida y para los procesos estructurales de modificación de las sociedades de que se trate”.

ricular al ordenamiento jurídico del Estado donde la SE tuviera su sede inicial. De este modo, el proceso de transferencia obliga, en primer lugar, al órgano de dirección o de administración a elaborar un proyecto de traslado, que se publicará de acuerdo con la legislación del Estado miembro del domicilio social de la SE, de conformidad con la Primera Directiva 68/151/CEE del Consejo, de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros⁽³¹⁾ —sin perjuicio de otras formas de publicidad previstas en dicho Estado—. En este proyecto deberá mencionarse la denominación social, el domicilio social y el número actual de la SE, y en él se incluirá: a) el domicilio social propuesto para la SE; b) los estatutos propuestos para la SE, incluida, en su caso, la nueva denominación social; c) cualquier repercusión que pueda tener el traslado en la implicación de los trabajadores en la SE; d) las fechas propuestas para el traslado; y e) todo tipo de derechos previstos para la protección de accionistas y/o acreedores.

Posteriormente, el órgano de dirección o de administración redactará un informe en el que se expliquen y justifiquen los aspectos jurídicos y económicos del traslado, y se expongan las consecuencias de la transferencia de sede para los accionistas, los acreedores y los trabajadores. La propuesta de traslado y el informe del órgano de dirección o administración serán susceptibles de examen por los accionistas y acreedores de la SE en el domicilio social de la SE. A éstos se les reconoce este derecho durante al menos un mes antes de la junta general que deba pronunciarse sobre el traslado, pudiendo obtener las copias que precisen. Además los Estados miembros podrán adoptar, respecto de las SE registradas en su territorio, disposiciones encaminadas a garantizar una protección adecuada a los accionistas minoritarios que se hayan pronunciado en contra del traslado de domicilio⁽³²⁾.

En un segundo momento, la junta general tomará la decisión de traslado —no antes de dos meses después de la publicación del proyecto—, por una mayoría que no podrá ser inferior a dos tercios de los votos emitidos, salvo que la legislación aplicable a las sociedades anónimas del Estado miembro del do-

(31) DOCE núm. L 65 de 14 de marzo de 1968.

(32) Crítica la oportunidad de este derecho, reconocido a los socios minoritarios, F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ en “El reglamento de la sociedad..”, op. cit., p. 18, núm. 32. Sobre la posibilidad de admitir este derecho y los *riesgos de extorsión* ante una modificación de la *lex societatis* eficiente, vid. ibídem, “El traslado del domicilio...”, op. cit., p. 118.

micilio social prevea o permita una mayoría más amplia⁽³³⁾. No obstante, un Estado miembro podrá disponer que, cuando esté representada la mitad por lo menos del capital suscrito, sea suficiente la mayoría simple de los votos⁽³⁴⁾.

Seguidamente un tribunal, un notario u otra autoridad competente expedirá un certificado que acredite de manera concluyente el cumplimiento de los actos y trámites que han de realizarse antes del traslado. Previamente la SE debe haber demostrado que, por lo que respecta a cualquier obligación contraída con anterioridad a la publicación del proyecto de traslado, los intereses de acreedores y titulares de otros derechos en relación con la SE (incluidos los de organismos públicos) han quedado debidamente protegidos, de conformidad con lo estipulado por el Estado miembro en el que la SE tenga su domicilio social antes del traslado. La presentación de este certificado, así como de la prueba del cumplimiento de los trámites requeridos para el registro en el país del nuevo domicilio, permitirá la inscripción en el registro del país del nuevo domicilio, que enviará una notificación al registro del domicilio anterior para que se produzca la baja.

A partir de la publicación de la nueva inscripción de la SE, el nuevo domicilio surtirá efectos frente a terceros, sin perjuicio de que, en tanto no se publique la baja en el registro del anterior domicilio, los terceros puedan seguir prevaliéndose del domicilio antiguo, salvo en los casos en que la SE demuestre que aquéllos tenían conocimiento del nuevo domicilio. En todo caso, y respecto de cualquier reclamación que se suscitara con anterioridad al traslado, se considerará que la SE tiene su administración central y su domicilio social en el Estado miembro donde dicha SE estuviere registrada antes del traslado, aun cuando la demanda interpuesta contra la SE sea posterior al mismo.

En resumen, el régimen aplicable al traslado del domicilio social de la SE sigue la doctrina del conflicto móvil, en tanto que provoca un cambio de ley

(33) Se ha planteado la duda de si la remisión a la normativa de sociedades anónimas del Estado de la sede real se refiere a las reglas aplicables a la modificación de los estatutos o a las reglas aplicables al traslado de sede al extranjero, particularmente en relación con aquellos países donde una sociedad anónima nacional puede modificar sus estatutos a través de una mayoría cualificada, pero se requiere unanimidad para trasladar el domicilio al extranjero. Para resolver esta cuestión, la solución propuesta es la de considerar el efecto útil del Reglamento, de manera que, si el propósito de este Instrumento es el de facilitar el traslado del domicilio al extranjero, carecería de sentido que los Estados impusiesen exigencias que acabasen imposibilitando la operación. Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El reglamento de la sociedad...”, op. cit., p. 18, núm. 31.

(34) El Reglamento presupone que un cambio de domicilio es semejante a una modificación de los estatutos y por ello el régimen aplicable a ese acuerdo es el mismo, el establecido por el artículo 59.

aplicable a la situación jurídica como consecuencia de la alteración en el espacio del punto de conexión utilizado por el legislador comunitario para determinar la *lex societatis*. Este cambio lleva asociado la aplicación del Derecho material del Estado de acogida y obliga al respeto de los derechos adquiridos —de socios, acreedores y trabajadores— conforme al derecho anterior a la modificación (Estado de origen). Se ha señalado que esta transposición “*no determina la existencia del derecho, sino que procura una equivalencia del mismo hacia fórmulas típicas del derecho del foro, eventualmente con una mengua o adaptación de su contenido*”⁽³⁵⁾. Sin embargo, la existencia de una disposición de Derecho uniforme comunitario que impide la disolución y nueva constitución de la sociedad que transfiere su sede de un Estado a otro permite hablar de reconocimiento, no sólo de la personalidad jurídica de la sociedad, sino del tipo societario en cuestión, impidiendo una transformación de la sociedad “a la baja”, que privaría a la misma del privilegio de la responsabilidad limitada.

Por consiguiente, al permitir el traslado del domicilio social con reconocimiento de la SE que transfiere su sede, el Reglamento 2157/2001 supone un importante avance legislativo para la realización efectiva de las operaciones transfronterizas previstas por el TCE, que se enmarca en las nuevas exigencias de una economía globalizada⁽³⁶⁾.

Más aún. Como ya hemos apuntado, la solución adoptada por el legislador comunitario puede servir de referente en la adopción de las medidas legislativas necesarias para la consecución de la libre circulación de las sociedades nacionales dentro del territorio comunitario. El camino que se inicia se ve, además, allanado por la reciente jurisprudencia del TJCE sobre reconocimiento de sociedades constituidas al amparo del artículo 48 CE, una jurisprudencia iniciada con la decisión del Alto Tribunal en el Asunto *Centros* y que, previsiblemente, será confirmada a propósito del Asunto *Überseering*.

III. EL ASUNTO ÜBERSEERING: ¿PRÓXIMA CONFIRMACIÓN DE LA JURISPRUDENCIA CENTROS?

La posibilidad de trasladar la sede real de la SE sin pérdida de su personalidad jurídica, reconocida por el Reglamento que aprueba el Estatuto de este modelo societario sobre la base de la consagración del régimen de la sede real, constituye un hito legislativo en materia de libertad de establecimiento, ofre-

(35) Vid. S. SÁNCHEZ LORENZO, “El derecho europeo...”, op. cit., p. 147, núm. 36, nota 88.

(36) Vid. G. ESTEBAN VELASCO, “El compromiso de Niza...”, op. cit., p. 142.

ciendo una nueva perspectiva para el estudio del acceso generalizado a la libre circulación intracomunitaria de todas las personas jurídicas vinculadas con el territorio de la Comunidad.

Ciertamente, en la actualidad, el principal obstáculo a la movilidad de las sociedades deriva de la aplicación de un modelo de atribución de la nacionalidad de las personas jurídicas basado en el criterio de la sede real, por cuanto, en su virtud, la sociedad que transfiere su sede debe disolverse y constituirse conforme a la ley del Estado de acogida.

El carácter desproporcionado e injustificado de esta consecuencia del traslado del domicilio social ya ha sido puesto de manifiesto por el TJCE en el Asunto *Centros* respecto del derecho de establecimiento secundario, y puede ser, previsiblemente, afirmado por el Alto Tribunal en el marco del ejercicio del derecho de establecimiento principal.

En espera del pronunciamiento de los jueces de Luxemburgo, pero sobre la base de las Conclusiones del Abogado General, proponemos una solución a la reciente cuestión prejudicial planteada ante el TJCE en el marco de un litigio que implica a una sociedad válidamente constituida en un Estado miembro y que traslada su administración central a otro Estado, en el que se niega su existencia⁽³⁷⁾.

Más concretamente, los hechos litigiosos que darán lugar a la decisión del TJCE son los siguientes. La sociedad *Überseering*, inscrita en el Registro Mercantil de Amsterdam y Haarlem, demanda a la sociedad NCC, con domicilio social en Alemania, por considerar que existían vicios en los trabajos de pintura que la demandada debía realizar en el marco de un contrato de gestión de obra celebrado entre ambas partes.

Con posterioridad al traslado de su sede de dirección efectiva a Alemania y tras haber requerido a la demandada, sin éxito, para que subsanara dichos vicios, *Überseering* presentó una demanda contra NCC por la que le reclamaba 1.163.657,77 marcos alemanes, más los intereses, en concepto de gastos por la subsanación de los vicios y de los consiguientes daños y perjuicios.

(37) Con anterioridad, se plantearon ante el TJCE sendas cuestiones prejudiciales sobre la compatibilidad con el ordenamiento jurídico comunitario de las disposiciones de Derecho nacional que niegan la existencia de una sociedad válidamente constituida conforme a la legislación de un Estado miembro. Se trata del Asunto C-447/00, *Holto Ltd.* —sociedad constituida y con sede estatutaria en Inglaterra que pretende la apertura de una sucursal en Austria, donde lleva a cabo toda su actividad— y el Asunto C-86/00 *HSB-Wohnbau GmbH* —sociedad alemana que traslada su domicilio social real y su domicilio estatutario a España—. Lamentablemente, el TJCE se declaró incompetente por considerar que el órgano jurisdiccional remitente actuaba en el ejercicio de una función no jurisdiccional.

Declarada la inadmisibilidad de la acción por el Landgericht, la demandante interpuso recurso de apelación contra la sentencia de primera instancia; el recurso fue desestimado por el Oberlandesgericht, por considerar que *Überseering*, como sociedad neerlandesa, no tenía capacidad procesal en Alemania, en virtud de lo dispuesto en el artículo 50 de la Ley de enjuiciamiento civil alemana (ZPO). Conforme a este precepto, tienen capacidad procesal las personas que posean capacidad jurídica; tratándose de sociedades, esa capacidad se determina en función de su estatuto personal, que viene regido por el Derecho del Estado donde se encuentra su sede principal de administración; así sucede también en el caso de una sociedad válidamente constituida en los Países Bajos que traslade su sede a la República Federal de Alemania. Por lo tanto, la capacidad jurídica de *Überseering*, adquirida mediante su creación, no se mantiene sin más en Alemania, sino que depende de si la sociedad sigue existiendo para el Derecho del Estado de constitución y de si, además, tiene capacidad jurídica según el Derecho alemán. Considerando que este ordenamiento toma como punto de conexión la sede efectiva, la sociedad válidamente constituida en el extranjero, a la que en principio se reconoce capacidad jurídica en Alemania, pierde dicha capacidad cuando traslada su sede real a este Estado. En consecuencia, para participar en el tráfico jurídico, *Überseering* deberá disolverse y volver a constituirse de un modo que le permita adquirir capacidad jurídica conforme al Derecho alemán.

El problema que se suscita es, por tanto, el de determinar la compatibilidad con el ordenamiento comunitario de un sistema estatal —el alemán— que impide a una sociedad válidamente constituida en un Estado miembro, que tiene su sede y ejerce su actividad en el territorio de la Comunidad, hacer valer sus derechos ante los tribunales de otro Estado miembro, en el que ha establecido su sede efectiva. Se trata, en suma, de averiguar si el Derecho comunitario incide directamente en la organización de las normativas nacionales de Derecho internacional privado relativas al estatuto personal de las sociedades. Más particularmente, las cuestiones que se plantean ante el TJCE son las siguientes:

- 1) Los artículos 43 CE y 48 CE ¿deben interpretarse en el sentido de que es contrario a la libertad de establecimiento de las sociedades que la capacidad jurídica y la capacidad procesal de una sociedad válidamente constituida de conformidad con la legislación de un Estado miembro se aprecien con arreglo al Derecho del Estado al que ha trasladado la sede de su administración efectiva, cuando, en virtud de ese Derecho, ya no puede invocar pretensiones de origen contractual ante los órganos jurisdiccionales del último Estado?
- 2) En caso de respuesta afirmativa a la primera cuestión, ¿exige la libertad de establecimiento de las sociedades (artículos 43 CE y 48 CE) que la capacidad jurídica y la capacidad procesal se aprecien según el Derecho del Estado de constitución?

Para responder a la primera cuestión, el Abogado General propone, retomando los argumentos del TJCE en el Asunto *Centros*, interpretar los diferentes modelos de atribución de la personalidad jurídica de las sociedades utilizados por los Estados miembros de conformidad con los parámetros que informan el ejercicio de una libertad fundamental, establecidos por el Alto Tribunal en las sentencias de 31 de marzo de 1993, *Kraus*⁽³⁸⁾ y de 30 de noviembre de 1995, *Gebhard*⁽³⁹⁾.

En otras palabras, se trataría de aplicar, en materia de reconocimiento de sociedades, el principio jurisprudencial de origen. Este principio consiste en la obligación de la autoridad del Estado de acogida de tomar en consideración una norma o decisión del Estado de origen⁽⁴⁰⁾, y sólo cede ante restricciones muy delimitadas y concretas basadas en criterios de estricto interés general.

Aplicando este principio, el Abogado General considera que, a falta de armonización comunitaria, las cuestiones relativas a la definición del punto de conexión determinante de la *lex societatis*, así como los problemas derivados del traslado transfronterizo de la sede de una sociedad, se rigen por los ordenamientos de los Estados miembros que, no obstante, deberán respetar el Derecho material de origen comunitario. Desde este punto de vista, los obstáculos derivados de la aplicación de las normas de conflicto por las que se determina la personalidad jurídica de las sociedades sólo podrán ser compatibles con el ordenamiento jurídico comunitario si constituyen medidas no discriminatorias y se justifican por razones imperiosas de interés general, adecuadas y proporcionadas para lograr el objetivo perseguido.

Sobre esta base, sostiene el Abogado General que la normativa alemana —que niega la legitimación procesal a las sociedades extranjeras cuya sede real se localice, de conformidad con ese mismo Derecho, en su territorio— constituye “una restricción de la capacidad procesal de una sociedad que persigue evitar cierta actividad social principal en un Estado distinto de aquel en el que

(38) Asunto C-19/92, Rec. p. 1.663.

(39) Asunto C-55/94, Rec. p. 4.165.

(40) Vid. M. FALLON, “Variations sur le principe d’origine, entre droit communautaire et droit international privé” en *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à François Rigaux*, Bruselas, 1993, pp. 189-190, núm. 4. También sobre la aplicación de este principio vid. E. FERNÁNDEZ MASIÁ, “Prestación transfronteriza de servicios de inversión y normas de conducta aplicables”, en esta revista, 2001, núm. 84; y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Resolución comunitaria sobre el principio de reconocimiento mutuo”, en esta revista, 2000, núm. 80, pp. 284-286. Un tratamiento más amplio de este principio puede encontrarse en M. GARDENES SANTIAGO, *La aplicación de la regla de reconocimiento mutuo y su incidencia en el comercio de mercancías y servicios en el ámbito comunitario e internacional*, Eurolex, Madrid, 1999.

ha sido constituida”, cuya compatibilidad con la libertad de establecimiento proclamada por el artículo 48 CE exige verificar si se cumplen las condiciones enunciadas por la jurisprudencia del TJCE sobre el interés general.

Pese a admitir que la medida no es discriminatoria en sí misma —puesto que una sociedad constituida conforme al Derecho alemán que hubiese trasladado a otro Estado miembro su sede de administración habría sido objeto de un tratamiento similar—, y a reconocer que la teoría de la sede responde a razones imperiosas de interés general —tales como la protección de acreedores, accionistas y trabajadores, y de los intereses del fisco—⁽⁴¹⁾, el Abogado General concluye que la medida en causa no es ni adecuada ni proporcionada a los objetivos que persigue, por lo que procede declarar que “*los artículos 43 CE y 48 CE se oponen a una medida nacional consistente en denegar la legitimación procesal activa a una sociedad, por estar localizada su sede de administración central en un Estado miembro distinto de aquel en el que ha sido constituida*”.

Previsiblemente, la solución propuesta por el Abogado General será la asumida por los jueces de Luxemburgo en su próximo fallo, lo que supondrá una consolidación de su jurisprudencia *Centros*. Si así fuera, el TJCE admitiría el reconocimiento de las sociedades válidamente constituidas de conformidad con el artículo 48 CE, no solamente en el marco del ejercicio del derecho de establecimiento secundario entre Estados tributarios del modelo de constitución sino, más aún, ante un supuesto de traslado de la administración central de una sociedad constituida conforme a la legislación de un Estado tributario del modelo de constitución, hacia un Estado que sigue el modelo de la sede real.

Una decisión en este sentido pone en tela de juicio los argumentos de los detractores de la sentencia *Centros*⁽⁴²⁾, que circunscriben su alcance a los hechos en causa. Efectivamente, en ningún caso el TJCE cuestiona —o previsiblemente, cuestionará— la aplicación de las disposiciones imperativas del Esta-

(41) En efecto, la teoría de la sede tal y como se aplica en Alemania sirve, en palabras del Abogado General, “*para proteger los derechos de los acreedores (mediante la necesidad de un capital social desembolsado mínimo y con normas relativas a las modalidades de su disposición), de las sociedades dependientes y de los accionistas minoritarios (reforzando la toma en consideración de sus intereses al exigir mayorías cualificadas, o disponiendo una indemnización o compensación en determinadas circunstancias) y de los trabajadores (a través de la imposición de la cogestión empresarial en las condiciones fijadas en la ley). El Gobierno alemán añade la protección de los intereses del fisco (por medio de la reducción de los supuestos de doble sujeción pasiva).*”

(42) En nuestra doctrina, S. SÁNCHEZ LORENZO, en “El derecho europeo...”, op. cit., y D. SANCHO VILLA, “La dudosa compatibilidad con el Derecho comunitario de la construcción del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en la Sentencia *Centros Ltd.*”, en *La Ley UE*, 1999, núm. 4.938, pp. 1 y ss.

do de la sede real en los supuestos de traslado de la administración central de la sociedad; únicamente el Tribunal se pronuncia —y ésta es nuestra previsión— en favor del reconocimiento de la *existencia* de la sociedad, lo que supone admitir la incompatibilidad con el ordenamiento jurídico comunitario de las medidas nacionales que imponen la disolución y nueva constitución de la sociedad que traslada su sede.

Más aún, el presente litigio pone de manifiesto —de forma más clara que el Asunto *Centros*— el carácter desproporcionado de estas medidas. Efectivamente, al negar la existencia de una persona jurídica reconocida como tal por un Estado miembro, se la despoja de todo su caudal jurídico, afectando al derecho fundamental a la tutela judicial efectiva e incluso restringiendo el derecho al libre disfrute de la propiedad privada.

Siguiendo este mismo razonamiento, podría sostenerse que la ley aplicable al funcionamiento interno de una sociedad que traslada su domicilio en el interior de la Comunidad será la ley del Estado de origen, a salvo la aplicación de las disposiciones imperativas, dictadas por razón del interés general, en el Estado de acogida de la nueva sede, sea éste tributario del modelo de constitución o del modelo de sede real. De este modo se consagraría el sometimiento de la sociedad al Derecho del Estado cuyo mercado resulta principalmente afectado por su actividad empresarial⁽⁴³⁾; en otras palabras, se permitiría la adaptación de las sociedades extranjeras al derecho del foro.

Sin embargo, la aplicación de tales disposiciones deberá responder a la jurisprudencia del TJCE sobre el interés general, lo cual obliga a una comparación puntual entre las disposiciones imperativas del Estado de origen y las del Estado de acogida —salvo en los ámbitos armonizados en los que el legislador comunitario ha tenido que regular las condiciones de constitución de sociedades, particularmente en los sectores bancario y asegurador⁽⁴⁴⁾—. Ello podría suponer un obstáculo más a la movilidad de las sociedades, por lo que, si se asume la aplicación del principio de origen en materia de derecho de establecimiento de las personas jurídicas, consideramos que la mejor solución es proceder a una aplicación de este principio jurisprudencial de modo análogo al

(43) Vid. S. SÁNCHEZ LORENZO, “El derecho europeo...”, op. cit., p. 151, núm. 41.

(44) Son muchos los trabajos publicados en relación con estos procesos de armonización. Sirvan de ejemplo, en nuestra doctrina, los estudios realizados por P. BLANCO-MORALES LIMONES en *El seguro español en el Derecho internacional privado. Derecho comunitario*, Caser, Madrid, 1989; J. CAMACHO DE LOS RÍOS en *Armonización del derecho de seguros de daños en la Unión Europea*, Civitas, Madrid, 1996; O. LLEBOT en “El mercado interior del crédito en el ámbito de la CEE”, en esta revista, 1990, pp. 373 y ss.; y J. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE en “La armonización bancaria: autorización control y estructura de bancos y sucursales”, en *La libre circulación de capitales*, Lex Nova, Valladolid, 1990, pp. 33 y ss.

seguido en la libre circulación de mercancías respecto de las modalidades de venta ⁽⁴⁵⁾.

De conformidad con esta jurisprudencia, la aplicación imperativa de las disposiciones del Estado de acogida —en nuestro caso, aquel al que se traslada la sede real de la sociedad— no será, en principio, incompatible con el ordenamiento jurídico comunitario, siempre que tales disposiciones se apliquen a todos los operadores afectados que ejerzan su actividad en el territorio nacional (condición de universalidad) y afecten del mismo modo, de hecho y de derecho, a la comercialización de los productos nacionales y a la de los productos procedentes de otros Estados miembros (condición de neutralidad) ⁽⁴⁶⁾.

Más adecuada al asunto que nos ocupa resulta la reciente decisión del TJCE en el Asunto *Gourmet*, por la que se establece una presunción de compatibilidad de las disposiciones imperativas del Estado de acogida con el ordenamiento jurídico comunitario, salvo que la protección del interés que se pretende tutelar pueda asegurarse con medidas que afecten en menor modo al comercio intracomunitario ⁽⁴⁷⁾. Aplicada esta doctrina al derecho de establecimiento, la sociedad que traslada su sede debería someterse, en todo caso, a la ley del Estado de acogida, salvo que la protección de los intereses de socios, acreedores y trabajadores pudiera garantizarse con medidas menos perjudiciales para el libre tráfico comunitario.

Finalmente, queda por determinar la respuesta dada a la segunda cuestión prejudicial planteada ante el TJCE. Con su formulación, se trata de obligar al Tribunal a pronunciarse sobre cuál debe ser el punto de conexión por el que se determine la ley aplicable a la capacidad de las personas jurídicas. Como bien

⁽⁴⁵⁾ Apunta esta posibilidad M. V. BENEDETTELLI en “Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società”, *RDIPP*, núm. 3, 2001, p. 598.

⁽⁴⁶⁾ Sentencia del TJCE de 24 de noviembre de 1993, Asunto C-267/91 y C-268/91, *Keck y Mithouard*, Rec. p. 6.097. Sobre esta jurisprudencia, vid. A. MATTERA, “De l’arrêt Dassonville à l’arrêt Keck: l’obscurité clarté d’une jurisprudence riche en principes novateurs et en contradictions” en *RMUE* núm. 1, 1994, pp. 117 y ss.

⁽⁴⁷⁾ Sentencia del TJCE de 8 de marzo de 2001, Asunto C-405/98, *Gourmet*. Declara el tribunal que los artículos 28 CE y 30 CE, por una parte, y artículos 46 CE y 49 CE, no se oponen a una prohibición de anuncios publicitarios de bebidas alcohólicas como la establecida en el artículo 2 de la Ley sueca que contiene determinadas disposiciones sobre la comercialización de bebidas alcohólicas, “salvo que, en las circunstancias de hecho y de derecho que caracterizan la situación en el Estado miembro de que se trata, la protección de la salud pública contra los perjuicios del alcohol pueda asegurarse con medidas que afecten en menor medida al comercio intracomunitario”. Sobre esta decisión vid. A. RIGAUX, “Las jurisprudencia Keck et Mithouard à l’épreuve des règles nationales de publicité (Rapide bilan à propos de l’arrêt de la Cour de justice dans l’affaire Gourmet International Products)” en *Iuris-Classeur* 2001, pp. 5 y ss.

afirma el Abogado General, el TJCE no podrá pronunciarse a favor de ninguno de los criterios que, alternativamente, recoge el artículo 48 CE. Ello supone admitir que este precepto no prejuzga el criterio de conexión utilizado por las normas de conflicto de leyes nacionales para determinar la *lex societatis*, sino que se limita a recoger los diferentes modelos de atribución de la nacionalidad de las personas jurídicas ⁽⁴⁸⁾.

Sin embargo, lo cierto es que si los jueces de Luxemburgo concluyen que las sociedades constituidas conforme a la legislación de un Estado miembro en el que tienen su sede social deben ser reconocidas en los demás Estados, tácitamente, la jurisprudencia se inclina por la consideración del artículo 48 CE como una norma de conflicto con un punto de conexión principal —la constitución conforme a la legislación de un Estado miembro— y tres puntos de conexión alternativos —la sede social, la sede real o el centro de actividad principal—.

Para un sector de la doctrina española, ésta es la interpretación correcta del artículo 48 CE —derivada de una lectura “sin prejuicios” del precepto— ⁽⁴⁹⁾. No obstante, y pese a admitir la evidencia del razonamiento, sostendremos otra interpretación de esta disposición que permita hacer compatible la reciente jurisprudencia del TJCE sobre reconocimiento de la existencia de las sociedades —previsiblemente, y ese es nuestro deseo, reiterada en el Asunto *Übersee-ring*—, con el mantenimiento de su identidad nacional.

IV. SIGNIFICADO Y ALCANCE DEL ARTÍCULO 48 CE

La posibilidad reconocida a la SE de trasladar su domicilio social manteniendo su personalidad jurídica, y la orientación del TJCE en favor del reconocimiento de las sociedades constituidas de conformidad con el artículo 48 CE, abren una nueva vía de reflexión en el estudio de la movilidad de todas las sociedades vinculadas con el territorio comunitario.

Ello requiere una interpretación de este precepto del Tratado que permita compatibilizar el interés de la Comunidad por el establecimiento de un verdadero Mercado Interior —en el que las libertades de circulación deben estar plenamente garantizadas—, con el interés de los Estados en exigir determinadas condiciones materiales a las sociedades que pretenden acceder a su mercado.

⁽⁴⁸⁾ El principio de neutralidad del TCE en relación con la facultad de los Estados miembros de definir el punto de conexión determinante de la *lex societatis* se refleja también en el Reglamento que aprueba el Estatuto de la SE, cuyo considerando 27 consagra el régimen de la sede real, “*sin perjuicio de lo dispuesto en las legislaciones de los Estados miembros*”.

⁽⁴⁹⁾ Vid. F. J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ en “La sentencia *Centros...*”, op. cit., p. 6.

Para ello, la doctrina y la jurisprudencia del TJCE, tal y como hemos puesto de manifiesto, se han servido de la aplicación del principio de origen —inicialmente formulado en el marco de la libre circulación de mercancías y posteriormente adaptado al libre ejercicio de una actividad económica—, al derecho de establecimiento de sociedades dentro de la Comunidad.

Desde este punto de vista, se concluye que las sociedades están sometidas a la ley del Estado conforme a cuyo ordenamiento se constituyen (ley del Estado de origen), sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones imperativas del Estado al que trasladan su sede (Estado de acogida) que, en ningún caso, podrán suponer la disolución y nueva constitución de la sociedad que traslada su domicilio, en tanto que esta consecuencia ha sido declarada como una medida injustificada y desproporcionada, en el marco de la jurisprudencia del TJCE sobre el interés general.

Esta interpretación parte, en consecuencia, de la consideración del artículo 48 CE como una norma de conflicto de leyes con un punto de conexión principal —el Estado de constitución de la sociedad— y varias conexiones materiales alternativas —Estado de la sede estatutaria, de la sede real o del centro de actividad principal—.

Ciertamente el artículo 48 CE identifica a las personas jurídicas beneficiarias de una libertad de circulación económica, delimitando el ámbito de aplicación espacial del propio ordenamiento comunitario⁽⁵⁰⁾, ámbito que se ha explicado mediante el recurso al método de la norma de conflicto de leyes⁽⁵¹⁾. Sin embargo, este razonamiento se ha utilizado para determinar el derecho material aplicable al ejercicio de una concreta actividad económica⁽⁵²⁾, mientras que, en puridad, lo que pretende el artículo 48 CE es la identificación de las personas

(50) El ámbito de aplicación por razón del espacio se refiere acumulativamente “tanto al lugar donde han de darse las situaciones, hechos o acciones para que sea de aplicación la norma, como a las personas a las que es de aplicación en función de sus posibles vinculaciones con un territorio: nacionalidad, vecindad, residencia, domicilio o simple estancia”; vid. GARAU JUANEDA, “Sobre las diferentes relaciones entre norma jurídica y territorio”, en *Aufbruch nach Europa*, 201, p. 478.

(51) Vid. L. IDOT, “Le domaine spatial du droit communautaire des affaires”, en *TCFDIP* 1991-1993, pp. 145 y ss.

(52) Así parece asumirlo el propio TJCE en su sentencia *Centros* cuando, para determinar la no aplicación de las disposiciones del Estado de acogida, declara que “las disposiciones nacionales cuya aplicación han intentado evitar los interesados son normas que regulan la constitución de sociedades y no normas relativas al ejercicio de determinadas actividades profesionales” (vid. Considerando 26). Tácitamente ello supone admitir que sólo en el marco del ejercicio de una concreta actividad económica cabe la aplicación del principio de origen; sin embargo, como ya hemos apuntado, el Alto Tribunal sigue los parámetros de este principio para obligar al reconocimiento de las sociedades válidamente constituidas en un Estado miembro.

susceptibles de ejercer la libertad de establecimiento —principal o secundario— dentro del territorio de la Comunidad, sin entrar a determinar la ley aplicable a su funcionamiento interno —en particular, qué ley rige los requisitos de constitución, su régimen interno y sus relaciones con terceros—, que será competencia exclusiva de las legislaciones nacionales⁽⁵³⁾.

Se trata, entonces, de encontrar la solución para poder subsanar el principal obstáculo que muchos Estados oponen a la movilidad de sociedades: la disolución y reconstitución de la sociedad que transfiere su sede de un Estado a otro.

En este sentido, se ha sugerido la consideración de una conexión *subsidiaria* de las sociedades de los Estados miembros al ordenamiento jurídico comunitario, que aseguraría la continuidad de la personalidad jurídica de la sociedad que traslada su sede pese a la modificación de la conexión principal —nacional—⁽⁵⁴⁾.

La solución propuesta se inspira en el método utilizado para la construcción del concepto de ciudadanía europea, configurado por un reenvío al Derecho nacional de cada Estado miembro en el marco del respeto al Derecho comunitario. Sobre esta base, y parafraseando la decisión del TJCE en el Asunto C-369/90, *Micheletti*⁽⁵⁵⁾, el artículo 48 CE se opone a que un Estado miembro no reconozca la condición de nacional de otro Estado miembro e impida el ejercicio del derecho de establecimiento a una persona jurídica que reúne las condiciones previstas por el Derecho comunitario.

Se trataría, en suma, de partir del hecho cierto de que la determinación de la nacionalidad de las personas jurídicas corresponde a las disposiciones de Derecho internacional privado de cada Estado miembro, y de que esta competencia debe ejercerse respetando el Derecho comunitario; en consecuencia, no corresponde a la legislación de un Estado miembro limitar los efectos de la

(53) Sobre la solución del ordenamiento jurídico español, vid. P. BLANCO-MORALES LIMONES, *La transferencia internacional...*, op. cit., pp. 101 y ss.; A.-L. CALVO CARAVACA, “Comentario al artículo 9.11 del Código Civil” en M. ALBADALEJO y S. DÍAZ ALABART, *Comentarios al Código civil y compilaciones forales*, Edersa, Madrid, 1993, pp. 492 y ss.; y F. SÁNCHEZ CALERO, “La nacionalidad de la sociedad anónima”, en *RdS* 1993, núm. 1, pp. 45 y ss.

(54) Vid. M. MENJUCQ en *Droit international...*, op. cit., pp. 315-320, núm. 253-256.

(55) Sentencia de 7 de julio de 1992, Rec. p. 4.239. Sobre esta decisión, vid. N. BOUZA I VIDAL, “El ámbito personal de aplicación del derecho de establecimiento en los supuestos de doble nacionalidad. Comentario a la Sentencia del TJCE de 7 de julio de 1992 en el caso *Micheletti c. Delegación del Gobierno de Cantabria* (As. C 369/90)” en *RIE* núm. 2, 1993, pp. 563 y ss.

atribución de la nacionalidad por otro Estado miembro, exigiendo requisitos adicionales para reconocer dicha nacionalidad en orden al ejercicio de las libertades fundamentales previstas en el Tratado⁽⁵⁶⁾. Ello supone articular las relaciones entre el Derecho comunitario y el Derecho internacional privado estatal sobre la base del principio de subsidiariedad⁽⁵⁷⁾, conforme al cual la Comunidad deberá actuar reconociendo a favor de los Estados miembros la mayor autonomía que resulte compatible con la eficacia de sus propias disposiciones.

De este modo, la conexión comunitaria *subsidiaria*, tendría por efecto asegurar la continuidad de la personalidad jurídica de la sociedad que traslada su domicilio, pese a la modificación de la conexión principal de que se sirve el legislador nacional para determinar la *lex societatis*. Por consiguiente, el cambio de ley aplicable no podría entrañar ni la disolución de la sociedad ni la obligación de reconstitución en el Estado de acogida.

En el marco de esta propuesta de interpretación se han considerado los problemas que plantean los supuestos de disociación de las sedes real y estatutaria, por lo que sería preferible que la transferencia de sede realizada gracias a la conexión comunitaria subsidiaria implicara el desplazamiento de ambas sedes y su reagrupación en el Estado de acogida. Esto supone una clara opción por el principio de coincidencia material entre sede social y sede real que, como hemos visto, está en la base de las disposiciones de Derecho comunitario derivado promulgadas en el ámbito del derecho de sociedades. En efecto, al obligar a un traslado conjunto de la sede social y la sede real la consecuencia será, en todo caso, un cambio de *lex societatis*; en particular, el traslado del domicilio supondrá la aplicación a la sociedad de la ley del Estado de acogida.

Queda por determinar si, en este contexto, resulta necesaria todavía la armonización que prescribe el artículo 293 CE. Si asumimos la propuesta doctrinal de una conexión comunitaria subsidiaria y la necesidad de proceder a un traslado conjunto de sede social y sede real, lo que necesariamente implica un cambio de *lex societatis*, debemos pronunciarnos a favor de la adopción de una disposición de Derecho comunitario derivado que obligue a esta coincidencia

(56) Vid. Considerando 10 de la sentencia de 7 de julio de 1992.

(57) Sobre la base de este principio de subsidiariedad, pero también considerando el principio de supremacía y el efecto útil del Derecho comunitario, M.V. BENEDETELLI se refiere a la necesidad de condicionar el ejercicio de la competencia nacional de los Estados miembros en las cuestiones de Derecho internacional privado por el respeto a la finalidad de integración comunitaria. Vid. "Libertà comunitarie...", op. cit., pp. 594-595.

entre sede social y sede real, garantice la protección de terceros y resuelva los problemas de articulación registral⁽⁵⁸⁾.

La adopción de un texto comunitario en este sentido puede, sin duda, verse favorecida por los avances experimentados con la promulgación del Reglamento que aprueba el Estatuto de la SE; no en vano, existe un claro paralelismo entre el régimen del traslado de domicilio social por él establecido y la solución planteada en la Propuesta de Decimocuarta Directiva relativa al traslado de sede de las sociedades de un Estado miembro a otro con cambio de legislación vigente.

V. HACIA UN PRINCIPIO DE COINCIDENCIA *MATERIAL* ENTRE SEDE SOCIAL Y SEDE REAL

Si algo hemos pretendido demostrar a lo largo de estas páginas es que el espíritu que informa el proceder del legislador comunitario y de los jueces de Luxemburgo, en el marco del Derecho de sociedades, pretende lograr un equilibrio entre la realización efectiva del Mercado Interior —que obliga a la consecución de la libertad de circulación de las personas jurídicas— y los intereses de los Estados miembros en aplicar las disposiciones imperativas que regulan la actividad societaria dentro de su territorio.

La búsqueda de este equilibrio requiere garantizar a la sociedad que transfiere su sede, al menos, la posibilidad de *adaptarse* a los requisitos impuestos en la legislación del Estado de destino, siempre en el marco de la prohibición de las restricciones no discriminatorias⁽⁵⁹⁾.

Ello implica el reconocimiento de la sociedad que traslada su domicilio de un Estado miembro a otro, sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones imperativas vigentes en el Estado de acogida, cuya compatibilidad con el ordenamiento jurídico comunitario habrá de apreciarse a la luz de la jurisprudencia del TJCE sobre el interés general, o bien venir impuesta por un principio de coincidencia material entre sede social y sede real, principio que no sólo no contraviene lo dispuesto en el artículo 48 CE, sino que está ya en vigor en los Estados miembros por la aplicación de las disposiciones de Derecho derivado

(58) En el marco del ordenamiento jurídico español se ha sostenido que la exigencia de un convenio internacional sólo resulta razonable ante un supuesto de traslado del domicilio sin modificación de la *lex societatis*; vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El traslado del domicilio...”, op. cit., p. 129.

(59) Vid. *La transferencia de sede...*, op. cit., p. 206.

comunitario que regulan dos de las principales actividades económicas que se realizan en el seno del Mercado Interior: la actividad aseguradora y la actividad bancaria.

Cabe preguntarse, entonces, si el estado actual del Derecho comunitario no ofrece ya el marco jurídico necesario para admitir la movilidad de las sociedades dentro del territorio de la Comunidad o, al menos, las condiciones suficientes para retomar los trabajos de armonización tendentes a facilitar esta forma de actividad transfronteriza de las sociedades comunitarias.

En nuestra opinión, la respuesta debe ser positiva, por cuanto el primer instrumento que regula un supuesto de movilidad de sociedades —el Reglamento 2157/2001— se articula sobre la base del reconocimiento mutuo de la persona jurídica que traslada su domicilio y del sometimiento de la sociedad a la ley del Estado de acogida (de la nueva sede) como *lex societatis*, sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones del Estado de origen para tutelar los intereses de accionistas, socios y trabajadores.

En cualquier caso, sea cual fuere la solución final, el estudio que hemos realizado debe servir para poner de manifiesto la tendencia en favor del reconocimiento de las personas jurídicas válidamente constituidas de conformidad con el artículo 48 CE, y de la posibilidad de adaptación de la sociedad que traslada su domicilio a la ley del Estado donde ubique su sede real. Ello supone asumir que la *existencia* de la sociedad y la imposición de las normas imperativas del Estado donde se localice su sede real o administración central son cuestiones muy distintas y perfectamente dissociables⁽⁶⁰⁾.

⁽⁶⁰⁾ En el mismo sentido ha señalado A.V.N. STRUYCKEN que “*la cuestión de la existencia de una persona moral es una cuestión jurídica que debe ser resuelta previamente*”; vid. “Les conséquences de l’intégration européenne sur le développement du droit international privé” en *RCADI* 1992, t. 232, p. 361, núm. 80.

JURISPRUDENCIA

LA FALSEDAD DOCUMENTAL Y EL CRÉDITO DOCUMENTARIO

[Comentario a la Sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo, de 5 de junio de 2001] ()*

Ponente: Excmo. Sr. Martínez-Calcerrada Gómez

MARÍA JESÚS GUERRERO LEBRÓN

*Profesora Doctora de Derecho Mercantil
Universidad de Sevilla*

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—Por sentencia de la AP Madrid, Sec. 14.^a de 23 de febrero 1996, se estima el recurso de apelación interpuesto por la empresa actora Comatco, S.A.R.L., frente la sentencia dictada por el Juzgado de 1.^a Instancia, núm. 12 de los de dicha capital, de 22 de febrero de 1994 (que había desestimado la misma absolviendo a las entidades codemandadas) condenando al codemandado “Banco Indosuez, S.A.”, en los términos anteriormente descritos, decisión que hoy es

objeto del presente recurso de casación interpuesto por dicho Banco, en base a los Motivos que se examinan por la Sala.

Segundo.—Son hechos de los que hay que partir para la decisión que se emite, cuanto se hace constar:

1.^o) a) Que Comatco, de nacionalidad libanesa, adquirió de la entidad denominada Expoval una partida de barras de acero, en total 2.733.435 kg, que al precio de 228 dólares por tonelada, importaban 623.223,20 dólares.

(*) Actualidad Civil núm. 40 (29 de octubre - 4 de noviembre 2001), p. 2.947.

b) Que Expoval informó a la actora mediante télex de 12 de enero 1986 que la mercancía se había embarcado el día 10 de enero en el buque Combi Trader, que se esperaba arribase al Puerto de Salida entre el 24 y 25 de enero.

c) Que la entidad “S.G.S., Española Control, S.A.”, certificó que había efectuado el control en el momento de embarque, siendo los resultados conformes con lo que se había concretado.

d) Que la mercancía nunca fue embarcada en el referido buque ni salió del Puerto de Pasajes, no llegando jamás a su destino.

e) Que para el pago de la operación se había expedido un crédito documentario en el que Phoenicia Trading, era el ordenante, por cuenta de la demandante, el Banco Líbano-Francés, el banco emisor, el Banco Indosuez, Sucursal en España, el banco notificador o acusador, y General Establishment, la beneficiaria, FFJJ 1.º y 2.º —sentencia Juzgado—.

2.º) Por la Sala, igualmente, se afirma en su FJ 3.º «...el actor, Comatco, de nacionalidad libanesa, adquirió de la entidad española, Expoval, una partida de barras de acero del orden de las 2.500 toneladas, en concreto 2.773.435 kg, que al precio de 228 dólares por tonelada, importan 623.223,20 dólares. Se justifica esta adquisición con la correspondiente factura de Expoval de 30 de diciembre de 1985 (folio 18) así como la descripción de la mercancía (folio 12). Expoval informó en su día a Comatco mediante télex que le había embarcado la mercancía en cuestión el día 10 de enero de 1986, que esperaban arribase en el puerto de Saida (Israel) el 24 o 25 de enero (folio 15). Ese mismo día 10 de enero de 1986, la entidad demandada, Española Control, certifica que se ha efectuado el control del embarque y ha encontrado los resultados de conformidad con lo que se había contratado, por lo que se expiden los documentos 4 y 5 (folios 20 y 21) que resultaron ser falsos según informe pericial obrante al folio 249 pues ni el buque

salió del puerto de Pasajes, ni la mercancía se cargó, ni llegó a su destino, según el télex obrante en autos (folio 23 y 24). El precio de la operación se abonó a través de crédito documentado núm. MAZ/501.352/CIM por importe de 570.000 dólares (folio 27, carta de crédito) acreditándose el cargo a cuenta del actor con el documento núm. 14 (folio 48).

3.º) En definitiva, como admite el propio recurrente: «...para garantizar el pago del precio de la compraventa referida se instrumentó una operación de crédito documentario en la cual el Banque Indosuez, mi mandante, asumió las funciones de avisador-pagador; esto es, le correspondía verificar que los documentos eran aparentemente conformes con los términos y condiciones del contrato según el art. 15 de las Reglas y Usos Uniformes. Expoval, vendedora de la mercancía, informó que la misma sería embarcada en el Buque Combi Trader en el puerto de Pasajes con destino a Beirut el día 10 de enero de 1986, e hizo entrega al Banque Indosuez de los documentos exigidos en las instrucciones del crédito documentario. Entre dichos documentos se incluían el conocimiento de embarque y un certificado de S.G.S., Española de Control acreditativo de que la mercancía era conforme con el contrato y pagó el crédito documentario. La mercancía nunca llegó a su destino y posteriormente resultó que el Buque Combi Trader no había estado en el puerto de Pasajes y la mercancía no había sido embarcada. Por todo ello, Comatco reclamó a la codemandada Banque Indosuez, por negligencia en el examen del conocimiento de embarque y a S.G.S., Española de Control por haber certificado falsamente que la mercancía era conforme».

Tercero.—Frente a la primera sentencia que desestima la demanda, la recurrida emite su *ratio decidendi* en virtud de lo dispuesto en la prescripción contenida en el art. 15 de las Reglas y Usos Uniformes, al exponerse en el FJ 6.º que, «...como vemos según el art. 15 de las Reglas y Usos Uniformes, el

Banque Indosuez debió examinar los documentos presentados por Española de Control con razonable cuidado para cerciorarse de que aparentemente están de acuerdo con los términos y condiciones del crédito, cosa que no hizo, lo que impidió observar la burda falsificación de los documentos 4 y 5 de que hablábamos anteriormente, por lo que incurrió en la responsabilidad extracontractual del art. 1902 Cc al incurrir en negligencia, siendo responsable de haberse pagado un precio que nunca debió serlo, lo que nos lleva a estimar el recurso de apelación y revocar la sentencia recurrida...»; *ratio decidendi* que atribuye, pues, la responsabilidad al banco destinatario o pagador del correspondiente crédito documentario, decisión que hoy es objeto del presente recurso de casación interpuesto por dicho banco.

Cuarto.—En el primer motivo del recurso, se denuncia al amparo del art. 1692.3.º LEC, la infracción del art. 359 de la misma Ley, en relación con los arts. 24.1, 120.3 CE y 5.4 LOPJ, por incurrir la sentencia recurrida en incongruencia, y todo ello, previo una exposición de los antecedentes de la materia litigiosa que, por su exactitud se han transcrito; las denuncias del motivo, son del siguiente tenor:

1.º) Se refiere a la absolución de S.G.S., Española de Control solicitada en el acto de la vista por la propia apelante, por lo que no afecta directamente a mi mandante aunque sí revela uno de los muchos elementos de incongruencia...; y en efecto, el tema carece de trascendencia y relevancia, como dice, literalmente, el propio motivo, por cuanto que, la Sala Sentenciadora confirma la absolución en la primera instancia de dicha condenada S.G.S., Española de control, porque no fue objeto de apelación según expresa su FJ 1.º

2.º) Se denuncia también, esa incongruencia cuando se afirma que, ejercitándose por la demandante/apelante la acción de responsabilidad extracontractual al amparo de los arts. 1902 y 1903 Cc, esta parte alegó

en Primera Instancia la prescripción de la acción que el Juzgado eludió y, que también el FJ 2.º de la sentencia de la Audiencia hace constar que, si la demandante/apelante ejercitaba la acción de responsabilidad extracontractual, el Tribunal quedaba ligado a tal petición, preguntándose ¿qué quedó entonces de la petición alegada por esta parte?, o sea, dando a entender el motivo que si, efectivamente, la Sala sentenciadora decide el litigio con base vinculada a una acción extracontractual, debía haberse resuelto sobre la alegada prescripción y, por tanto, se incurre en una incongruencia omisiva, al no haberse resuelto esa cuestión. Y la denuncia de incongruencia omisiva que efectúa el motivo en esta parte, no puede sino tenerse por cierta, ya que, la Sala a *quo*, pese a que razona sobre los dos criterios para que el Tribunal quede o no vinculado a la especie *ad hoc* de la acción ejercitada en tema de responsabilidad —FJ 2.º—, sin embargo, incurre en esa omisión, ya que, pese a aceptar el corsé postulado de la responsabilidad extracontractual, *ex art.* 1902 Cc, no obstante, no da respuesta a la prescripción planteada de adverso en su FJ 3.º de la contestación; el motivo, de forma expresa no insiste en que se estime la misma, y sí resaltar pro forma ese desvío omisivo. La respuesta no tiene sino que ratificar lo rectamente razonado por el FJ 2.º de la primera sentencia, en coherencia implícita con el examen de fondo de la recurrida, es decir, que habida cuenta la índole de la reclamación planteada con base a la existencia de un crédito documentario cuya disciplina, por lo que luego se examina, fue vulnerada por el banco recurrente, financiera pagadora de su importe, demuestra, cómo, sin duda, existe un nexo directo o indirecto a través del ordenante que, subsume aquella responsabilidad, en rigor, en la de especie contractual, por lo que no procede apreciar la prescripción denunciada; con ello, pues, se respalda la tesis de que en ciertos casos como el presente —jurisprudencia casuística— los *facta* de partida, o hechos base de la pretensión en pos de la responsabilidad son los que califican la responsabili-

dad instada, que luego *ex post* así lo purifica o centra el juzgador.

3.º) Continúa el motivo y, analizando cuanto se hace constar en el FJ 6.º de la recurrida (que será objeto, asimismo, del siguiente), de que el Banco condenado no observó la burda falsificación de los documentos 4 y 5, en donde consta el control de embarque y demás contenidos que figuran a los folios 20 y 21 y, se dice que, a la vista de esto, «lo que tenía que enjuiciar la Sala de instancia era, precisamente, si la falsificación era tan burda que el banco obró con evidente negligencia» y, se expone que, «si la falsedad de un documento tiene que resultar del informe pericial, por definición no es burda», y que, además si «la falsedad resultante del informe pericial fue apreciada exclusivamente respecto de uno de los documentos, el certificado de S.G.S., Española de Control, pues «la del conocimiento de embarque resultó no porque el documento fuera falso, sino, de que tal embarque no se produjo»; en definitiva, que el razonamiento lógico o fundamentación de la sentencia recurrida es tan inconsistente, por cuanto se afirma en el FJ 3.º, insistiendo en la diferencia que existe en cuanto al vicio de la falsedad, por un lado, recae exclusivamente respecto al certificado de la Española de Control, puesto que la falsedad del conocimiento de embarque resultó no porque el documento fuera falso sino porque tal embarque no se produjo y, que no se efectúa la más mínima mención sobre el documento mismo, por lo que, el razonamiento lógico de la sentencia recurrida proviene de cuanto se transcribe en el susodicho FJ 6.º, y se añade «y muy especialmente relevante resulta además, respecto de la falsedad del certificado de la “S.G.S., Española de Control”, ya que su apariencia de veracidad era tan evidente que la propia demandante y apelante, Comatco, demandó a dicha compañía por considerar que había emitido el certificado sin efectuar la comprobación de la mercancía y que sólo la oposición de dicha demandante y el informe pericial practicado a su ins-

tancia por unos expertos de la policía llevó a su absolución».

4.º) Se denuncia, finalmente en el motivo, la falta de Motivación tendente a exponer las razones para revocar el «razonamiento del Juzgado» tras la diversidad entre la falsedad documental del certificado emitido por la Sociedad S.G.S., Española de Control, y la falsedad relativa al conocimiento de embarque, por cuanto el embarque no se produjo.

En este sector del motivo —apartados anteriores— aparte de no culminar las consecuencias relevantes de esas distintas irregularidades por cuanto que una es, de carácter instrumental, en el sentido del contenido del certificado emitido por la sociedad absuelta, Española de Control, mientras que la segunda se refiere al presupuesto material si se realizó o no el embarque, destaca su denuncia final de que existe una falta de motivación al respecto por parte de la Sala sentenciadora, acudiendo al contenido de la sentencia, entre otras, de 22 de octubre de 1995.

Tampoco ese vicio procesal se puede admitir puesto que esa falta de motivación no es determinante ni ha existido en la sentencia recurrida, ya que, imputa la infracción de su deber de diligencia a citado banco pagador, al recurrente, según la *ratio decidendi* antes transcrita de su FJ 6.º, que sin duda, debe prevalecer.

Quinto.—Antes de examinar el fondo del asunto que se plantea en el motivo siguiente y que recae sobre la responsabilidad derivada de un crédito documentario, la Sala reproduce al respecto su conocida línea jurisprudencial:

«...Conforme a las Reglas y Usos Uniformes según texto de su última Revisión núm. 400 de la Cámara de Comercio Internacional, con vigencia desde el 1 de octubre de 1984, se define el crédito documentario como “un medio de pago en virtud del cual un banco (banco emisor) obrando a petición y de conformidad con las instrucciones de un

cliente (ordenante) se compromete a efectuar un pago a un tercero (beneficiario) contra entrega de los documentos exigidos por el ordenante y siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones en que el crédito documentario se haya establecido (art. 2 de las RUU). Cuando el banco emisor no posea establecimiento en el lugar del domicilio del exportador, la emisión del crédito documentario se notifica al beneficiario utilizando los servicios de un banco del país del exportador (banco notificador o avisador), el cual se encargará de comunicar su apertura al beneficiario (art. 8 de las RUU). Dado que el banco avisador es elegido por el banco emisor, el beneficiario, para su mayor confianza o comodidad, puede solicitar a un tercer banco, banco intermediario o pagador, del que sea cliente, que se encargue de recibir los documentos y de pagar, remitirlos posteriormente al banco avisador y reembolsarse del mismo (art. 16 de las RUU...)» —S. 17 de junio de 1994—.

«...Los créditos documentarios son, por su peculiar naturaleza, operaciones que si bien relacionadas, se presentan distintas de los contratos de venta y están destinadas a garantizar su buen fin y con mayor razón de cualquier otra relación contractual, como la de comisión mercantil y por ello tales contratos operan al margen de los bancos intervinientes en el crédito documentario, no afectándole ni obligándole, pues tanto el banco emisor, como el intermediario (acusador y pagador) no se integraron en la relación contractual subyacente, aunque formen parte de la pluralidad negocial creada, que no atribuye a dichos bancos condición de deudores (SS. 3 y 8 de mayo de 1991)» —S. 20 de julio de 1995—.

«...La reglamentación de la modalidad financiera, conocida como créditos documentarios irrevocables, está contenida en las Reglas y Usos Uniformes relativos a los Créditos Documentarios, adoptados por la Cámara de Comercio Internacional de París, edición revisada de 1983 —*sic*—; reglas y usos que han sido aceptados expresamente

por las partes aquí litigantes, sometiéndose a los mismos. En estas reglas se especifica que tales créditos son operaciones independientes de las ventas o de cualquier otro contrato que le sirva de base; las partes intervinientes negocian sobre documentos y no sobre mercancías y otras prestaciones; las instrucciones relativas a la emisión del crédito, y las modificaciones de éste deben ser completas y precisas; el crédito documentario comprende un convenio por virtud del cual el banco emisor, obrando por la solicitud de su cliente, como ordenante del crédito, se obliga a hacer un pago a un tercero beneficiario, o a autorizar a otro banco para que efectúe tal pago, pero siempre contra la entrega de los documentos exigidos, y cumpliendo rigurosamente los términos y las condiciones del crédito; cuando el banco emisor autoriza o pide a otro banco que confirme su crédito irrevocable, y éste presta su conformación, el banco confirmante adquiere un compromiso firme, añadido al del banco emisor, siempre y cuando los documentos estipulados sean presentados en los términos y condiciones del crédito...» —S. 16 de mayo de 1996—.

«...Según las Reglas y Usos Uniformes relativos a los Créditos Documentarios se define el crédito documentado como “todo convenio, cualquiera que sea su denominación o designación, por medio del cual un banco (banco emisor), obrando por solicitud y de conformidad con las instrucciones de un cliente (el ordenante del crédito): a) debe hacer un pago a un tercero (el beneficiario) o a su orden, o pagar o aceptar letras de cambio giradas por el beneficiario, o b) autoriza a otro banco para que efectúe el pago o para que pague, acepte o negocie las dichas letras de cambio” —art. 2 de las citadas Reglas—. Destaca entre otras, la disciplina del art. 15 de las citadas Reglas y Usos Uniformes Relativos a los Créditos Documentarios en su Texto de la Revisión de 1983 (“los bancos deben examinar todos los documentos con razonable cuidado para comprobar que aparentemente están de

acuerdo con los términos y las condiciones del crédito. Los documentos que, en apariencia, no concuerden entre sí, serán considerados como que no están aparentemente de acuerdo con los términos y condiciones del crédito” en relación con el art. 16, sin que el art. 17 suponga otra cosa que la exención de responsabilidad de los bancos sobre cualquier inexactitud de tales documentos...» —S. 23 de diciembre de 1996—.

«...Las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios fueron primeramente publicados en 1933 en Viena y posteriormente revisados en los años 1951, 1962, 1974 y 1983 (actualmente vigente), y han demostrado su eficacia en el mundo comercial y financiero, principalmente en su vertiente internacional. Las mismas complementan la voluntad contractual en el sentido de plasmar las cláusulas tendentes a que los vendedores entreguen las mercancías antes de recibir el precio, o sea efectuar el pago contra la “remesa tácita”...» —S. 9 de octubre de 1997—.

«...En el crédito documentario se da una relación entre el ordenante y el beneficiario, constituida por el contrato subyacente, una relación entre el ordenante y el banco emisor, que puede nacer de un arrendamiento de servicios o de un mandato, y una relación entre el beneficiario y el banco emisor...» —S. 10 de noviembre de 1999—.

«...El crédito documentario es contrato que descansa en otro, generalmente de compraventa, por el que el adquirente en éste obtiene de un banco —mediante provisión anticipada de fondos y compromiso de pago mediante comisión o por simple concesión de crédito personal a liquidar ante la actuación del banco— el crédito suficiente en beneficio de quien le transmite los efectos que han convenido de forma tal que este beneficiario, cumplidos los requisitos establecidos en el documento de crédito, que desde la documentación puede y debe comprobar el banco concedente, puede reclamar del banco el pago de la cantidad establecida para cubrir la deuda que llegue a comportar

aquella operación de la que son absolutamente independientes sus respectivas relaciones, como ha llegado a establecer aquella sentencia de 1984 y muy especialmente la de 25 de noviembre de 1992 distinguiendo la independencia de las acciones derivadas de uno y otro contrato —las que surgen del contrato de compraventa a dilucidar entre comprador y vendedor, en las que el Banco resulta tercero ajeno, y las que surgen del crédito documentario irrevocable a dilucidar entre banco y beneficiario del crédito que el banco le comunica —que hace imposible un trasvase que lleva al incumplimiento en uno de los contratos desde el otro rompiendo así los principios sentados en el Cc sobre su fuerza de ley, sobre la preeminencia de la buena fe en el cumplimiento de toda arbitrariedad de parte y aún más de quien no tiene esta calidad...» —S. 7 de abril de 2000—.

Sexto.—Es en el motivo segundo —al amparo del núm. 4 del art. 1962 LEC, donde denuncia la infracción del art. 1253 Cc—, discrepando, pues, del contenido del citado FJ 6.º, ya aplicable al fondo, pues —se afirma— la interpretación normativa realizada por la sentencia recurrida incurre en dos quebras, de un lado, a) porque la falsedad de un documento no puede ser burda (como califica la Sentencia) si para detectarla fue necesaria la expertización por peritos. Dice el Diccionario de la Real Academia que burdo equivale a «tosco, basto, grosero». Nada de eso conviene a la falsificación documental aquí contemplada que ni siquiera fue advertida ni denunciada por el demandante apelante, sino que hubo de ser alegada y probada pericialmente a instancia de S.G.S., Española de Control, la entidad supuestamente emisora del documento. Ningún otro protagonista del proceso, ni siquiera la Sala, tenía elementos de juicio que razonablemente indujeran a pensar que el documento fuera falso. Mucho menos que la falsedad fuera «tosca, basta, grosera», o sea, «burda». Es, por tanto, total la desconexión lógica entre hecho desencadenante (falseamiento

to documental detectado pericialmente) y la cualidad deducida («burda»); por otro lado, b) la irracionalidad del mecanismo deductivo en la descripción de los hechos toma su máximo nivel cuando la Sala de apelación pone en supuesta correlación ese mismo hecho indubitado (la condición falsa de un documento que sólo pudo alegar su supuesto emisor y hubo de ser pericialmente detectada) con la conducta de Banque Indosuez. Si el documento no era «burdamente falso» —pues ni el demandante lo apreció y fue necesaria una peritación— su falsedad no podía ser evaluada por su apariencia primaria, que es la que diligentemente debió ser examinada —y lo fue— por Banque Indosuez. Así pues toda la evaluación fáctica, todo el silogismo apreciativo de la prueba contraviene las exigencias del art. 1253. Por eso se denuncia la infracción de ese artículo del Cc.

Se reitera, por consiguiente que si, por un lado, la Sala sentenciadora indica que la falsificación según la prueba pericial fue burda, en la idea de que fue clamorosa o evidente, y se podía perfectamente con una mínima diligencia haberse detectado, sin embargo, ello no se cohonestaba con que para determinar esa falsedad fuese preciso la existencia de la correspondiente prueba pericial. Estas conclusiones del motivo tampoco se aceptan, ya que, con independencia del calificativo que la Sala sentenciadora hace sobre que la falsificación fuese «burda», pues perfectamente, podía haberse su-

primido ese calificativo, sin que ello hubiera influido en el cambio de decisión emitida, se subraya que, si la falsificación tuvo lugar, no se comprende cómo por la pericia de los órganos de gestión o de contabilidad del banco pagador no se hubiese detectado la misma, y el hecho de que ello esté confirmado por la práctica de la prueba pericial confirma la realidad de la irregularidad detectada y se repite, al margen, como se dice, de que esa calificación de «burda falsificación» en su propio contexto literal exima que, para averiguar tal irregularidad, por ser «clamorosa» o evidente, precise la correspondiente prueba pericial, lo que, desde luego, es irrelevante, no obsta que esa evidencia pueda luego ser ratificada por un experto en la materia, por lo cual, el motivo se rechaza, prevaleciendo, el incumplimiento imputado a la recurrente en los términos del citado FJ 6.º, referido a la citada falsedad del certificado de control de 10 de enero de 1986, al f. 22 autos, se dice: «“S.G.S., Española de Control, S.A.”, como sucursal de The General Superintendence Co., y como inspectores oficiales en el puerto de Pasajes, y por petición de la arriba mencionada compañía, certificamos: que habiendo realizado el control en el momento del envío, los resultados se encontraron de estricta conformidad con los pormenores de peso y calidad exigidos por el crédito documentario núm. MAZ/501352/CIM. Sello: “S.G.S., Española de Control, S.A....”»; y con ello se desestima el recurso con los demás efectos derivados.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO.
 - II. LA TIPOLOGÍA DE LOS BANCOS INTERMEDIARIOS.
 - III. EL FRAUDE EN EL CRÉDITO DOCUMENTARIO Y EL DERECHO ESPAÑOL.
 - 1. **El caso resuelto por la STS de 5 de junio de 2001.**
 - 2. **El principio de independencia del crédito documentario y la excepción de fraude.**
 - 3. **Indicios de fraude antes de que se realice el pago.**
 - 4. **Alcance de la obligación de examinar los documentos.**
-

I. PLANTEAMIENTO

El litigio que resuelve la Sentencia que va a ser objeto de comentario se planteó como consecuencia de las vicisitudes que afectaron a un crédito documentario ordenado por PHOENICIA TRADING (comisionista de COMATCO, S.A., que es la compradora de la mercancía) en el BANCO LÍBANO-FRANCÉS (que actuó como banco emisor) a favor de GENERAL STABLISHMENT (que suponemos, aunque esta circunstancia no quede clara en los fundamentos de hecho de la sentencia, actuaría como comisionista de la verdadera beneficiaria del crédito: EXPOVAL), y en el que también participó, como banco avisador-pagador, la sucursal española del BANQUE INDOSUEZ. Tal mecanismo jurídico se utilizó para el pago de una partida de barras de acero que importaban 570.000 dólares, cifra que llegó a abonarse por el BANQUE INDOSUEZ tras examinar la documentación aportada por el beneficiario, entre la que se encontraba una factura emitida por EXPOVAL, el conocimiento de embarque y un certificado de control acreditativo de que la mercancía era conforme con lo estipulado en el contrato. No obstante después resultó que la mercancía no llegó a su destino y que, tal como pudo comprobarse, el buque indicado en el conocimiento ni siquiera había estado en el puerto de salida. Tal desenlace motivó que COMATCO demandara al BANQUE INDOSUEZ, por negligencia en el examen del conocimiento de embarque, y a la entidad emisora del certificado de

control, SGS, ESPAÑOLA DE CONTROL, S.A., por haber certificado falsamente que la mercancía era conforme con los requisitos establecidos en el contrato.

La sentencia de primera instancia desestimó la demanda, a diferencia de lo que sucedió en apelación, donde se estimó parcialmente, condenando al Banque Indosuez. Dicha entidad entabló entonces recurso de casación alegando, además de infracciones procesales (reconducibles a la incongruencia de la sentencia de la Audiencia) que no se estimaron suficientemente motivadas, la infracción del art. 1253 Cc pues, según denunció el recurrente, por un lado, la falsedad de un documento no puede ser burda si para detectarla fue necesaria la prueba de peritos, y, por otro, si el documento no era burdamente falso, su falsedad no podía ser apreciada por el banco que sólo venía obligado a un simple examen de apariencia. La suficiencia de este último argumento tampoco fue apreciada por la Sala, que finalmente desestimó el recurso.

A lo largo del texto de la sentencia el Alto Tribunal realiza una serie de apreciaciones que merecen ser examinadas en este comentario, el cual estructuraremos en torno a dos cuestiones fundamentales. Por una parte, el Banque Indosuez, en virtud de las funciones que asume, es calificado en el fundamento de derecho segundo como banco avisador-pagador, categorías que, aun cuando distintas, pueden concentrarse en una sola entidad, por lo que no cabe objetar nada a tal afirmación, si bien algunas de las consideraciones relativas a la tipología de bancos intermediarios que, reproduciendo la doctrina de anteriores sentencias, realiza la Sala en el fundamento de derecho quinto, merecen ser aclaradas. Por otra parte, analizaremos en qué medida puede incidir en el desarrollo de la operación de crédito documentario, caracterizada por el principio de independencia respecto de los negocios subyacentes, el hecho de que se detecte un fraude documental antes de que se produzca el pago, y, al hilo de ello, expondremos el alcance que debe tener la obligación de examinar los documentos aportados por el beneficiario, que en este caso incumbía al banco avisador-pagador.

II. LA TIPOLOGÍA DE LOS BANCOS INTERMEDIARIOS

Aunque la operación de crédito documentario sólo requiere el concurso de tres elementos subjetivos, un ordenante, un banco emisor y un beneficiario, pocas veces podremos ver en la práctica un supuesto que responda a estas características. Resulta mucho más habitual que a estos tres personajes se añada un cuarto, que normalmente será una entidad financiera que desempeñe el papel de banco intermediario y que actúe desde el país en que se encuentre el beneficiario.

Las categorías de bancos intermediarios que están reconocidas en las «Reglas y Usos Uniformes relativos a los Créditos Documentarios» (en adelante,

RUU)⁽¹⁾ son tres: el banco avisador o notificador (*advising bank*), y no “acusador”, como indica la sentencia en el fundamento de derecho quinto, tercer párrafo; el banco designado, nominado o pagador (*nominated bank*); y el banco confirmador (*confirming bank*). A tal tipología habría que añadir una nueva figura que participa en la operación de crédito documentario facilitando el reembolso del banco intermediario y a la que la Cámara de Comercio Internacional (en adelante, CCI) ha dedicado otra recopilación de reglas. Nos estamos refiriendo al banco reembolsador, cuyas funciones son detalladamente definidas en las «Reglas Uniformes de la CCI para los Reembolsos Interbancarios relacionados con créditos documentarios»⁽²⁾.

El Banque Indosuez asume en el caso que estudiamos el papel de banco avisador o notificador, lo que significa que se compromete a avisar al beneficiario de la apertura del crédito, poniendo un cuidado razonable en verificar su aparente autenticidad (art. 7 RUU) y a notificar sus posteriores modificaciones [art. 11.b) RUU]. Y todo ello lo hace como comisionista del banco emisor⁽³⁾, puesto que su función consiste en realizar un acto jurídico (la notificación del crédito, que determina el momento de nacimiento del crédito, o, lo que es lo mismo, el instante en que el banco emisor asume el compromiso de pagar al beneficiario) en nombre y por cuenta del banco emisor⁽⁴⁾. No resulta correcta, por consiguiente, la calificación que, reproduciendo las alegaciones del recurrente, se utiliza en el fundamento de derecho segundo, punto 3.º, donde se habla del Banque Indosuez como mandante del ordenante (Comatco, S.A.), ya

(1) La versión que está actualmente en vigor es de 1993 (publicación núm. 500 de la CCI), pero las partes litigantes estaban sometidas a la anterior, que data de 1983 (publicación núm. 400 de la CCI). Puesto que en los preceptos de las RUU que se mencionan no hay importantes modificaciones entre las dos versiones (prácticamente las diferencias se reducen a su numeración), las referencias que se realicen en el comentario a las RUU estarán referidas a la versión en vigor, salvo cuando expresamente se indique lo contrario.

(2) Publicación núm. 525 de la CCI, Barcelona, 1996.

(3) En Derecho español se pronuncian a favor de la calificación de la relación entre el banco emisor y el banco avisador como comisión mercantil CHECA MARTÍNEZ, M., *El crédito documentario en el Derecho del comercio internacional*, Madrid, 1994, p. 66; RECALDE CASTELLS, A., «El crédito documentario», *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad de Alcalá de Henares*, t. III, 1993-1994, pp. 141 y 142; y GUERRERO LEBRÓN, M.J., *Los créditos documentarios. Los bancos intermediarios*, Madrid, 2001, p. 61. Por el contrario, otro grupo de autores la catalogan como arrendamiento de servicios o de obra; *vid.* a este respecto FERNÁNDEZ-ARRESTO, J., *Los créditos documentarios irrevocables en las Reglas y Usos Uniformes (revisiones de 1974 y 1983) y en el Derecho español*, La Coruña, 1984, pp. 330 y 331 y TAPIA HERMIDA, A., «La modificación del crédito documentario irrevocable. Comentario a la STS de 14 de abril de 1989», *RDBB* 53 (1994), p. 1.113.

(4) *Vid.* GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., p. 63.

que, al margen de a quien concierna la elección del banco avisador, que puede corresponder al ordenante-comprador (por iniciativa propia o como consecuencia de lo previamente acordado en sus negociaciones con el beneficiario-vendedor) o al propio banco emisor ⁽⁵⁾, la relación contractual se entabla entre ambos bancos.

Pero, además, el Baque Indosuez funciona también como banco pagador, siendo calificado por el propio recurrente como banco avisador-pagador. Ningún inconveniente presenta el hecho de que las dos funciones se acumulen en la misma entidad financiera, puesto que tal posibilidad aparece contemplada incluso en las RUU ⁽⁶⁾. En virtud de la última de las funciones mencionadas queda autorizado, que no obligado, a realizar el examen de los documentos y, en su caso, a proceder al pago en los términos convenidos en el crédito documentario [art. 10.c) RUU]. Si el banco pagador finalmente decide proceder al examen de los documentos y al pago del crédito, como de hecho sucedió en el supuesto comentado, el banco emisor queda obligado a reembolsarle, puesto que así se deduce de lo dispuesto en el art. 10.d) RUU y porque tal actuación sería catalogable en nuestro Derecho como un pago hecho por tercero, regulado en el art. 1358 Cc, el cual otorga un derecho de reembolso no sólo a quien esté autorizado al pago, sino incluso a quien no hubiera actuado contra la expresa voluntad del deudor ⁽⁷⁾.

Además del banco avisador y del banco pagador existe una tercera categoría que no aparece en el caso comentado, que es la del banco confirmador. El banco confirmador es aquel que, como consecuencia de la autorización o solicitud del banco emisor, emite un compromiso firme a favor del beneficiario de pagar (a la vista o a plazo), o en su caso, aceptar o negociar, letras que acompañen al crédito irrevocable que ha sido previamente emitido por este banco, siempre que le sean presentados los documentos requeridos en el crédito.

Finalmente, el banco reembolsador, al que también hemos aludido anteriormente, es aquel que, sin intervenir en la operación de crédito documentario,

⁽⁵⁾ Vid. en este sentido, GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., p. 46. No es cierto que el banco avisador sea siempre elegido por el banco emisor, como se afirma en el fundamento de derecho quinto, segundo párrafo, reproduciendo las consideraciones de la STS de 17 de junio de 1994.

⁽⁶⁾ Las mismas RUU admiten expresamente la acumulación de funciones cuando, al tratar el problema de la modificación del crédito documentario, permiten que el banco confirmador opte entre ampliar su confirmación a la modificación, o avisar la modificación al beneficiario sin ampliar a ésta su modificación, lo que significa que el banco confirmador estará des empeñando, además de las suyas propias, las funciones características del banco avisador.

⁽⁷⁾ Vid. GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., p. 80.

de la cual permanece al margen, se encarga de reintegrar al banco intermediario las cantidades que hubiera pagado al beneficiario en nombre del banco emisor.

III. EL FRAUDE EN EL CRÉDITO DOCUMENTARIO Y EL DERECHO ESPAÑOL

1. El caso resuelto por la STS de 5 de junio de 2001

En la sentencia de 5 de junio de 2001 el Tribunal Supremo se limita a desmontar los argumentos utilizados por el recurrente para desestimar el recurso (fundamento de derecho sexto), sin abordar de forma rigurosa y completa el problema de fraude planteado y sus repercusiones en el seno del crédito documentario.

Concretamente, el Banque Indosuez fundamenta el recurso, en primer lugar, en que no puede hablarse de burda imitación cuando para probarla la parte recurrida ha tenido que acudir a la prueba de peritos, y, en segundo lugar, en que, no tratándose de una burda falsificación, no podía ser apreciada por un examen de apariencia, que es el que le correspondía realizar a la parte recurrente.

Ante ello el Tribunal Supremo considera que, al margen del calificativo que merezca la falsificación (burda o no), «...no se comprende como por la pericia de los órganos de gestión o de contabilidad del banco pagador no se hubiese detectado la misma...». Con ello parece ampliar la obligación del banco examinador hasta el extremo de tener que apreciar la autenticidad de los documentos, lo que expresamente se excluye de la responsabilidad de los bancos por el art. 15 RUU.

Un par de comentarios nos obliga a realizar no ya la resolución, de la que nos ocuparemos más adelante, sino el propio planteamiento del caso. En primer lugar, y partiendo del conocimiento de los hechos que tenemos a raíz de la descripción realizada en los fundamentos de derecho primero y segundo, hemos de decir que sorprende la ausencia de alusiones a cualquier responsabilidad de la parte vendedora-beneficiaria, que, con independencia de que hubiese participado o no en la realización del fraude (todo parece indicar que así fue), y dado que la mercancía no llegó ni siquiera a ser embarcada en el puerto previsto, se ha enriquecido injustamente con el cobro del crédito documentario. Evidentemente no podemos ignorar que es posible que la demanda no se planteara contra ella porque se desconocieran datos suficientes sobre el paradero de dicha parte, o incluso porque se tuvieran noticias ciertas de su insolvencia. Y en segundo lugar, figuran como codemandados la entidad SGS, Española de Control, S.A., aparente emisora del certificado de control de la mercancía, y el Banque Indosuez (quedando la primera de las demandadas absuelta en la apelación por entender el Tribunal que nada había tenido que ver con la emisión del documen-

to), sin mencionar en absoluto al porteador, a pesar de que la autenticidad del conocimiento de embarque resulta cuestionada en los mismos términos (se afirma en la descripción de los hechos que ni el buque salió del puerto previsto, ni la mercancía se cargó).

Hay que precisar que la absoluciónde la entidad SGS, Española de Control, S.A. queda perfectamente justificada si se tiene en cuenta que, según la apreciación pericial, los documentos aportados por el beneficiario fueron *documentos falsos*, es decir, aquellos que provienen de una fuente que no es auténtica, o, lo que es lo mismo, expedidos por una persona que no estaba legitimada para emitirlos (y que debemos diferenciar de los *documentos falsificados*, que son aquellos en los que se ha alterado alguno de los datos que contienen⁽⁸⁾). Por consiguiente no criticamos el hecho de que no se planteara la demanda contra el aparente porteador, ya que si una prueba pericial certifica que el documento es falso aquél queda libre de toda responsabilidad, sino que más bien manifestamos nuestra extrañeza de que, estando en la misma posición el porteador y el emisor del certificado de control, la demanda se plantease sólo contra uno de ellos.

2. El principio de independencia del crédito documentario y la excepción de fraude

El rasgo definidor del crédito documentario es el carácter independiente que presenta esta figura frente a los negocios subyacentes, que son normalmente, y así resulta ser en este caso, la compraventa que vincula al ordenante-comprador con el vendedor-beneficiario y la comisión directa que une al ordenante con el banco emisor⁽⁹⁾. Tal independencia supone la imposibilidad del banco emisor (o en su caso, pagador o confirmador) de denegar el pago por motivos

(8) Aunque la distinción presentada nos parece la más útil hemos de decir que los criterios clasificatorios relativos al fraude documental son diversos, y la terminología utilizada tampoco es unívoca. Se pueden ver a este respecto, entre otros, JACK, R., *Documentary credits*, Londres, 1991, p. 200; y MARTIN, C., «Le crédit documentaire, la fraude et la révision 1983 des règles et usances relatives aux crédit documentaire (RUU)», *Revue de Droit des affaires international*, I, 1985, p. 375.

(9) La calificación que hacemos de la relación existente entre el ordenante y el banco emisor como comisión mercantil directa es compartida por otros autores; *vid.*, entre otros, VIDAL SOLA, *Crédito documentado irrevocable*, Barcelona, 1955, p. 68; PUENTE MUÑOZ, «Los créditos documentarios», *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, 1972, p. 579; GARRIGUES, *Contratos bancarios*, Madrid, 1975, p. 615; y FERNÁNDEZ-ARMESTO, *Los créditos documentarios irrevocables en las Reglas y Usos Uniformes (revisiones de 1974 y 1983) y en el Derecho español*, La Coruña, 1984, p. 111. Sin embargo, en el fundamento de derecho quinto, séptimo párrafo, reproduciendo los considerandos de la STS de 10 de noviembre de 1999, el Tribunal Supremo opta por calificar la relación existente entre el ordenante y el banco emisor como arrendamiento de servicios o mandato.

distintos a los que puedan resultar del examen documental que tiene que realizar con anterioridad y, especialmente, por excepciones relativas al incumplimiento de los contratos subyacentes, renuncia que se consagra en el art. 3 RUU.

No obstante, la rigidez del principio que hemos destacado puede desaparecer en los casos de fraude, supuesto del que no se ocupan las RUU explícitamente y que, por consiguiente, queda remitida a lo que determinen los respectivos Ordenamientos que resulten aplicables al crédito documentario, o incluso, ante las habituales lagunas existentes en materias como ésta, a lo que decidan los Tribunales que hayan de pronunciarse con motivo de tales conflictos.

Conviene precisar que mientras que los Tribunales de otras naciones han tenido ocasión de emitir su parecer sobre la cuestión del fraude en el crédito documentario, y han elaborado una doctrina al respecto, tal como sucede en el caso de Estados Unidos, Gran Bretaña o Francia, no podemos decir lo mismo de nuestra jurisprudencia, donde el tema no se había planteado hasta el momento, y, sin embargo, como ya hemos criticado, llegada la ocasión no se ha abordado el problema con la dimensión que hubiera merecido.

3. Indicios de fraude antes de que se realice el pago

En el caso que comentamos el fraude es descubierto después de ejecutado el pago del crédito documentario, pero podemos abordar la hipótesis de cómo deberían haber actuado los sujetos intervinientes en la operación de crédito documentario si alguno de ellos (concretamente el ordenante o el banco examinador) hubiera llegado a tener sospechas o algún indicio de la falsedad o la falsificación de los documentos en un momento anterior al del pago.

Fundamentalmente se trata de aclarar si el banco, previa solicitud del ordenante o por propia iniciativa, puede denegar el pago a pesar de que aparentemente se cumplan los requisitos documentales.

En Estados Unidos, país de obligada referencia en todo lo relativo a los créditos documentarios, a raíz del caso *Sztejn v. Henry Schroder Banking Corporation* (1941) se recogió una regulación específica del fraude en la sección 5-108 y 5-109 del *Uniform Commercial Code*, en la cual se concede al banco la facultad de pagar a pesar de haber sido avisado por el ordenante de la existencia del fraude, salvo que intervenga un Tribunal impidiendo que se ejecute el pago (a través de una institución que se conoce como *injunction*). Tal disposición está prevista para todos los supuestos de fraude con independencia de quién sea el autor del mismo.

Con dicha normativa, ante una documentación aparentemente regular el banco sólo dejará de pagar cuando se interponga una *injunction* o cuando tenga la absoluta certeza de la existencia del fraude; en caso contrario, puesto que se expone precisamente a asumir responsabilidades, no denegará el pago. Lo cier-

to es que, dado el corto lapso que media entre la recepción de los documentos por el banco y el cobro del crédito documentario por el beneficiario [siete días bancarios hábiles como máximo —art. 13.b) RUU—], sólo existirá un período suficiente que permita adoptar medidas judiciales en el caso de los créditos documentarios de pago diferido y en los supuestos de pago contra aceptación⁽¹⁰⁾.

En otros sistemas jurídicos, como el italiano, el francés, el alemán o el británico, si bien durante un tiempo los Tribunales accedieron con cierta facilidad a la concesión al ordenante de medidas cautelares para paralizar la ejecución del crédito documentario como consecuencia de un cumplimiento defectuoso de la compraventa subyacente, hoy en día puede decirse que son reacios a ceder ante solicitudes de los ordenantes de ese tipo, a no ser que éstos puedan aportar indicios suficientes que atestigüen que el beneficiario está intentando perpetrar un fraude⁽¹¹⁾.

⁽¹⁰⁾ En la hipótesis del pago contra aceptación, el beneficiario ostenta a su favor un crédito cambiario frente al banco, lo que le permitirá transmitirlo con facilidad y, en consecuencia, el banco habrá de afrontar el pago frente a una persona distinta del beneficiario (en este sentido GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., p. 163).

⁽¹¹⁾ *Vid.* en relación con el Derecho italiano la sentencia de la *Corte di Appello di Milano* de 27 de abril de 1976, en MOLLE, «Credito documentario differito e cessione dil profitto», *BBTC*, II, 1976, pp. 451-461; la sentencia del *Tribunal di Milano* de 31 de mayo de 1979, en BALOSSINI, «Il credito documentario (diferito o non) in una recente giurisprudenza ambrosiana», *BBTC*, II, 1982, pp. 106-116, y COSTA, C., «Il credito documentario nella dottrina e nella giurisprudenza italiana più recente», *Il Diritto Marittimo*, 1990, pp. 987-998, quien hace referencia a esta corriente ya superada. En relación con el Derecho francés puede verse la famosa sentencia de 16 de junio de 1950 del Tribunal de Apelación de París, y alguna doctrina que se manifiesta a favor de esta opinión: STOUFFLET, *Le crédit documentaire. Étude juridique d'un instrument financier du commerce international*, París, 1957, p. 332; EISEMANN y BONTOUX, *Le crédit documentaire dans le commerce extérieur*, París, 1981, pp. 124 y 125, y BONTOUX, «Saisie-arret et crédit documentaire», *Banque*, 1985, pp. 73-75. En cuanto al D.^o alemán *vid.* la exposición realizada y la bibliografía citada por MARIMÓN DURÁ, *El crédito documentario irrevocable: configuración jurídica y funcionamiento*, Valencia, 2001, pp. 557-572. Por lo que respecta a la jurisprudencia norteamericana y británica que siempre se han destacado por la severidad con que se exige el principio de prueba del fraude han sido hitos importantes para la consolidación de esta doctrina los casos *Stejn v. Henry Schroder Banking Corporation*, (ya citado en texto) en el Derecho norteamericano, y *Unity City Merchant v. Royal Bank of Canada*, en la jurisprudencia británica (*vid.* ARORA, «Documentary fraud: the United City Merchant case», *The Company Lawyer*, 1984, pp. 131-134; JACK, *Documentary credits*, Londres, 1991, pp. 192 y 200; y PUGH-THOMAS, «Letters of credit-injunctions. The purist and the pragmatist: can a buyer bypass the guarantor and stop the seller from demanding payment from the guarantor?», *Journal of International Banking Law*, mayo, 1996, p. 213). Más recientemente, sobre la resolución del caso *Banco Santander SA, v. Banque Paribas* (se trata de un supuesto de fraude en un crédito documentario de pago diferido en el que el banco confirmador

En nuestro país la forma de proceder de los Tribunales ante la petición por parte de los ordenantes de la paralización de los créditos documentarios ha sido reiteradamente criticada, puesto que la tendencia general ha consistido, hasta el momento, en admitir la adopción de medidas cautelares cuando lo que se alega es simplemente el mero cumplimiento defectuoso del negocio que le sirve de base⁽¹²⁾. En nuestra opinión dicha predisposición a permitir la paralización del crédito documentario debe ser restringida a los supuestos de fraude por varios motivos.

En primer lugar, y desde un punto de vista jurídico, en la medida en que el art. 3 RUU establece la independencia del crédito documentario en relación con los contratos subyacentes, y dado que las partes que conciertan un crédito documentario se someten expresamente a esta regulación, se produce una renuncia expresa a invocar excepciones basadas en aquellos contratos. La renuncia comprende asimismo una especie de *pactum de non petendo* de medidas judiciales cautelares que puedan frenar el pago del crédito documentario como consecuencia de cualquier vicisitud que afecte al contrato subyacente. Y ello es así porque el pacto expreso de renuncia a las excepciones ha de entenderse como comprensivo de las medidas adjetivas o procesales encaminadas a hacer valer dichas excepciones. Admitir lo contrario sería reducir la independencia del crédito documentario, que al menos teóricamente es una característica incuestionada del mismo.

En segundo lugar, y enlazando con esto último, la eficacia y el éxito de la figura del crédito documentario se debe, entre otros motivos, a la confianza que confiere al beneficiario el hecho de que un banco, esto es, una institución de solvencia reconocida, se comprometa a pagar el importe estipulado tras el examen de una serie de documentos que él aporta. Por tal motivo sólo muy excep-

había adelantado los fondos al beneficiario antes de la fecha de vencimiento del crédito, resultando posteriormente que, al conocer la existencia del fraude antes de dicho momento, el banco emisor denegó el reembolso al banco confirmador) *vid.* JOHNSON y AHARONI, "Fraud and Discounted Deferred Payment Documentary Credits: The Banco Santander Case", *Journal of International Banking Law*, 2000, pp. 22-25; y JOHNSON y PATERSON, "Fraud and Documentary Credits", *Journal of International Banking Law*, 2001, pp. 37-40.

(12) Esta forma de proceder de nuestros Tribunales es recogida por ECHENIQUE, R., «El embargo del crédito documentario», *La nueva reglamentación internacional del crédito documentario*, Madrid, CECO, 1985, p. 283; y PASCUAL, P., «El crédito documentario y las medidas cautelares», *Liber amicorum. Estudios jurídicos en homenaje al Prof. Dr. Antonio Rodríguez Sastre*, Madrid, 1985, p. 336. Bajo la anterior Ley de enjuiciamiento civil la medida utilizada en estos casos era el embargo preventivo, puesto que las medidas cautelares inominadas del art. 1428 LEC habían sido relegadas al olvido por nuestros Tribunales. No obstante, el embargo preventivo no resultaba el remedio más idóneo para cumplir el objetivo que estamos tratando (*vid.* la crítica que realizamos en GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., p. 166).

cionalmente deben admitirse excusas para el impago. De no ser así desaparecería la razón de ser de este útil instrumento jurídico, y dejaría de ser el medio de pago idóneo en las operaciones internacionales. Además, aludiendo ahora a un argumento de tipo económico, si la criticada aptitud de los Tribunales españoles llegara a consolidarse, tratándose el crédito documentario de una figura que se utiliza preferentemente en el tráfico internacional, podría provocar la marginación de los bancos españoles frente al resto de las entidades de otras naciones, cuyas políticas judiciales, a diferencia de la nuestra, priman la independencia del crédito frente a otros posibles intereses en presencia.

Por todo ello confiamos en que se produzca una utilización razonable y sensata de los recursos que ofrece la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil ⁽¹³⁾ en relación con la figura del crédito documentario, y, más concretamente, de lo previsto en el art. 727.11, que permite a los Tribunales adoptar las medidas cautelares que resulten necesarias para asegurar la efectividad de la tutela judicial que pudiera otorgarse en la sentencia estimatoria que recayera en juicio. Sólo en los casos en que existiesen claros indicios de fraude se deberían conceder medidas en orden a paralizar la ejecución del crédito documentario.

4. Alcance de la obligación de examinar los documentos

La obligación de examinar los documentos corresponde originalmente al banco emisor, pero si en el crédito documentario participan bancos intermedios ha de ser asumida por el banco pagador o el banco confirmador como carga previa antes de proceder al pago. En nuestro caso el Banque Indosuez, como banco pagador, era el competente para realizar el examen de los documentos antes de proceder al pago.

Dicha tarea incluye la de determinar si están todos los que aparecen enumerados en el crédito y si éstos responden a las características en él mencionadas; si los documentos de transporte respetan el plazo máximo para su presentación desde la fecha de embarque (art. 43 RUU) y reúnen los requisitos formales que se precisaron en las instrucciones o, en su defecto, los que las RUU establecen en los arts. 20 y ss.; y finalmente, si son concordantes entre sí. En definitiva, el banco ha de poner un cuidado razonable en comprobar que los documentos presentados están aparentemente de acuerdo con los términos y condiciones del crédito [art. 13.a) RUU], y ello conforme a las prácticas bancarias internacionales.

La verificación de los requisitos documentarios ha de realizarse con especial rigor, de acuerdo con la llamada «doctrina del estricto cumplimiento», que

(13) Cfr. Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (BOE núm. 7, de 8 de enero; y corrección de errores en BOE núm. 90, de 14 de abril).

se formula por primera vez en la resolución de un caso inglés reiteradamente citado, *Equitable Trust Co. of New York v. Dawson Partners* (1927), según la cual no hay espacio en un crédito documentario para aquellos documentos que sean casi idénticos a los exigidos. No obstante la inicial severidad aplicada a la actividad examinadora se ha ido reduciendo en los últimos tiempos y, actualmente, los Tribunales optan por admitir correcciones a ese rigor formal justificando la modulación del principio por razones prácticas. Ello explica que se acepten documentos que presentan errores que el sentido común permite calificar como simples erratas en la transcripción, o incluso, y ello no está exento de críticas, que se prescindiera en alguna ocasión de la identidad de las palabras para buscar una «conformidad razonable» entre lo exigido en las instrucciones del ordenante y lo presentado por el beneficiario⁽¹⁴⁾.

Las propias RUU contienen algunas normas que deben ser tenidas en cuenta a la hora de proceder al examen de los documentos, porque indican cómo interpretar determinadas expresiones utilizadas para definir los requisitos que han de reunir los documentos, o porque recogen aspectos en los que se admite cierto margen de diferencia [*vid.* art. 37.c) RUU, que dispone que la descripción de las mercancías en la factura comercial debe corresponderse con su descripción en el crédito, pero en los demás documentos no se exige la correspondencia, sino tan sólo la ausencia de contradicción; y art. 39 RUU que se encarga de establecer unos márgenes de tolerancia en la expresión del importe, cantidad y precio unitario de las mercancías que aparecen en los documentos respecto a las cifras previstas en el crédito].

Es más, puesto que entre las características que el ordenante puede exigir de los documentos se encuentra la de ser original o copia, y dado que las prácticas jurisprudenciales no eran uniformes a la hora de proceder a dicha calificación⁽¹⁵⁾, la Cámara de Comercio Internacional, a través de una Comunicación emitida el 12 de julio de 1999 y posteriormente difundida entre los

(14) La conocida como «doctrina de la conformidad razonable» se funda en dos decisiones norteamericanas: *Crocker Commercial Serv. v. Countryside Bank* (1981) y *Tosco Corporation v. Federal Deposit Ins. Corp.* y ha sido criticada por KOZOLCHYK, «Strict compliance and the reasonable document checker», *Brooklyn Law Review*, vol. 56, 1990-1991, pp. 45-80.

(15) Se han hecho famosos por esta cuestión los casos *Glencore v. Bank of China* y *Kredietbank Antwerp v. Midland Bank PLC*. Mientras que conforme a la doctrina del primero los documentos presentados en un crédito documentario sólo son considerados originales si han sido redactados a mano o mecanografiados o, en caso contrario, marcados como «originales», la segunda de las resoluciones se basó en el convencimiento personal del juez de que el documento era original a pesar de no estar marcado como tal (*vid.* JOHNSON, «Letters of credit and original documents: a plea for certainty», *Journal of International Banking Law*, mayo, 1998, pp. 157-159).

sujetos interesados, ha recogido aquellos criterios que, conforme a la práctica bancaria internacional, han de servir para la determinación del carácter de un documento ⁽¹⁶⁾. La ausencia de carácter vinculante no priva de valor a un documento de tal naturaleza en cuanto que los propios operadores internacionales, en aras a la seguridad jurídica en esta materia, serán los primeros interesados en su aplicación práctica.

Asimismo el nivel de coincidencia exigible entre los requisitos enumerados en las instrucciones del crédito y el contenido de los documentos aportados está estrechamente relacionado con quien sea el emisor del documento. En este sentido, en el caso de la factura, emitida por el propio beneficiario, los bancos pueden demandar un estricto cumplimiento de los requisitos exigidos, ya que la redacción de la factura está en manos del propio beneficiario, mientras que, tratándose de documentos que han de emitir terceras personas con las que el beneficiario se encuentra unido por un vínculo contractual, han de ser más indulgentes, puesto que el beneficiario depende de otra parte para cumplir con los requisitos exigidos en el crédito ⁽¹⁷⁾.

Ahora bien, junto a todas las indicaciones que hemos hecho sobre el alcance de la obligación de examinar los documentos hemos de advertir que, al realizar esta tarea de verificación, el banco no ha de valorar la utilidad comercial, ni la autenticidad o valor legal de los documentos, aspectos respecto de los cuales el art. 15 RUU declara expresamente la exención de responsabilidad de los bancos. Ello resulta perfectamente coherente con el principio recogido en el art. 4 RUU, que inspira el funcionamiento de los créditos documentarios: «*todas las partes intervinientes en un crédito documentario negocian con documentos y no con mercancías, servicios y/u otras prestaciones a que tales documentos puedan referirse*»; e implica que no hay garantías de que los documentos que hayan superado el examen formal o de apariencia tengan reconocido un determinado valor legal, porque al banco no le incumbe el contenido de las condiciones generales o particulares que figuren en los documentos, y ni siquiera que sean auténticos, a no ser que la falsedad o falsificación del documento pudiera ser apreciada a simple vista, con un mero examen de apariencia.

Esta última es la cuestión primordial que se plantea en el caso comentado, en el cual el TS se pronuncia sobre el ámbito y la extensión del deber de diligencia del banco al proceder al examen de la documentación aportada por el beneficiario, y concretamente considera que el Banque Indosuez tenía la obli-

⁽¹⁶⁾ El contenido de esta Comunicación puede verse en GUERRERO LEBRÓN, *Los créditos...*, cit., pp. 84 y ss.

⁽¹⁷⁾ Vid. DE ROOY, *Documentary credits*, Países Bajos, 1984, p. 30; y CAPRIOLI, *Le crédit documentaire: evolution et perspective*, París, 1992, p. 328.

gación de haber detectado la falsedad documental, y puesto que no lo hizo, lo condena a responder por ello.

A nuestro parecer el caso no debía haberse resuelto atendiendo exclusivamente a la verificación de si los documentos eran o no falsos, lo que quedó manifiestamente reflejado en la prueba pericial, sino en la línea en que apuntaba el recurrente en torno a la idoneidad del documento para parecer o aparentar ser auténtico, dado que a dicha circunstancia, es decir, a la autenticidad aparente, era a la que se dirigía el examen del banco. No obstante no se explica cómo el recurrente no alegó el art. 17 RUU de 1983 ⁽¹⁸⁾, de contenido idéntico al art. 15 RUU 1993 que acabamos de comentar.

En resumen, si el documento, a pesar de ser falso (como demostraron los peritos) aparentaba ser auténtico, la correcta solución jurídica del caso tendría que haber pasado por exonerar al banco de toda responsabilidad, puesto que cumplió con su obligación de realizar un examen de apariencia. La única vía civil, al margen de las consideraciones penales que pudieran deducirse del caso ⁽¹⁹⁾, que permitiría al ordenante perjudicado por la situación de fraude recuperar el importe pagado, sería el ejercicio de una acción de enriquecimiento injusto contra el beneficiario, ya que cualquier reclamación contra los supuestos emisores de los documentos resultaría infructuosa.

(18) Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, 1983 revision, ICC publication núm. 400.

(19) No cabe duda de que la falsificación de documentos en el seno de un crédito documentario es reconducible al delito de estafa, tipificado en el art. 248 del Código Penal (Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre —*BOE* núm. 281, de 24 de noviembre; rectificaciones *BOE* núm. 54, de 2 de marzo de 1996). Según este precepto cometen estafa los que, con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno.

**RESPONSABILIDAD DEL REGISTRADOR
DE LA PROPIEDAD POR ERRORES Y OMISIONES
EN EL CONTENIDO DE UNA NOTA SIMPLE
INFORMATIVA (*)**

[Comentario a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Castellón (Sección 3.ª) de 2 de octubre de 2000]

Ponente: Ilmo. Sr. D. José Manuel Marco Cos

ANDRÉS DOMÍNGUEZ LUELMO

*Profesor Titular de Derecho Civil
Universidad de Valladolid*

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—La sentencia de primera instancia desestimó la demanda formulada por la mercantil Infimesa de Inversiones, S.A., (Infimesa en lo sucesivo) en reclamación de indemnización de los perjuicios que dice le han sido irrogados por la actuación profesional del Registrador de la Propiedad demandado, D. Miguel M.M.C. , como consecuencia de la nota simple informativa —de inexacto contenido— que éste extendió en

relación con determinada finca en virtud de la solicitud formulada con carácter previo a la constitución sobre la misma de una hipoteca en garantía del pago de unas cambiales de la que era tenedora la actora ahora apelante. Y, en defensa de sus intereses, recurre dicha actora la resolución judicial de primer grado, en demanda de la satisfacción que le ha sido negada en la instancia.

En cuanto interesa a la presente resolución, son hechos acreditados en base a los documentos obrantes en autos y por el pro-

(*) El presente trabajo ha sido realizado en el marco del Proyecto de Investigación BJU 2000-0842, financiado por el Ministerio de Educación y Cultura.

pio reconocimiento de las partes, pese a la formal reticencia de la representación del demandado en relación con los aportados por la contraparte, que han sido objeto de formularia impugnación (*sic*), se tiene por acreditado lo siguiente:

1.º Con carácter previo a la constitución de la mentada garantía hipotecaria, lo que tuvo lugar el día 19 de mayo de 1994 (folios 22 al 35), el Notario que debía autorizar la misma solicitó el anterior día 18 del mismo mes información registral acerca de las fincas sobre las que había de constituirse la hipoteca (folios 36 al 44), que le fue facilitada por el Registrador de la Propiedad demandado mediante la correspondiente nota simple informativa en la que acerca de la finca del término de Alcalá de Chivert que iba a hipotecarse no se informaba de la existencia de un embargo que pesaba sobre la misma. 2.º Constituida la hipoteca e incumplidas por los deudores las obligaciones garantizadas, el día 30 de junio de 1995 se procedió por la mercantil acreedora a instar el procedimiento de ejecución hipotecaria extrajudicial (folios 217 y ss.). 3.º El día 6 de julio de 1995 se expidió por el Registro de la Propiedad de San Mateo certificación (folio 79) en la que figuraban correctamente las cargas que pesaban sobre la mentada finca número 15.063, entre ellas el embargo letra D, del que nada se decía en la anterior nota informativa. 4.º El día 8 de mayo de 1996 se dirigió por la entidad actora escrito al Sr. Delegado de los Registros de la Propiedad de la Comunidad Valenciana en el que, a la vez que se solicitaba la cancelación del embargo letra D, se hacía referencia a la existencia de la que Infimesa consideraba “una serie de errores e irregularidades imputables al personal que trabaja en el Registro de San Mateo y en particular a su titular, que ha provocado un perjuicio económico a la mercantil” (f. 94 y 95), de cuyo escrito se dio traslado al demandado; que informó en relación con su contenido el día 31 de mayo de 1996 y de cuya contestación se dio traslado a la mercantil demandante el día 12 de julio

del mismo año (folios 96 y 97). 5.º El día 7 de julio de 1997 Infimesa dirigió formal reclamación extrajudicial al demandado, mediante escrito transmitido al mismo por telefax (folio 139). 6.º El día 21 de enero de 1998 fue presentada la demanda rectora del presente proceso.

Como la representación procesal del demandado alegó en la instancia, antes de oponerse al fondo de la reclamación planteada en su contra, la prescripción de la acción que, rechazada por la sentencia recurrida, ha sido nuevamente invocada en la vista del recurso al impugnar el alegato de la parte recurrente reproduciendo su reclamación, es claro que procede en primer lugar el análisis de si debe acogerse dicha excepción que, de ser apreciada, dejaría zanjado el litigio sin necesidad de entrar en el examen de si la actuación del Sr. Registrador de la Propiedad demandado fue negligente y generadora de la responsabilidad civil por la que se le demanda.

Segundo.—Puesto que es indiscutido, e indiscutible, que la acción ejercitada es la derivada de culpa extracontractual, que encuentra su asiento normativo en el art. 1902 CC, el plazo de prescripción de la misma es el de un año que establece el art. 1968.2 CC que, como el mismo precepto indica, debe contarse desde que lo supo el agraviado, lo que no es sino un trasunto específico al caso de lo que con carácter general se dispone en el art. 1969 CC en el sentido de que el tiempo para la prescripción de toda clase de acciones se contará desde el día en que pudieron ejercitarse.

En el caso de autos el día inicial del cómputo no puede situarse en el de expedición de la nota simple informativa, que tuvo lugar el día 18 de mayo de 1994, por la simple razón de que entonces todavía no conocía la mercantil actora el contenido inexacto de la información expedida por el Registrador (si lo hubiera sabido antes de la constitución de la hipoteca conociendo la totalidad de las cargas previas, no habría lugar a queja alguna) por lo que, si entonces todavía no

“lo supo el agraviado”, por emplear la expresión del art. 1968.2 CC, es claro que no puede dicho día tenerse por el inicial del plazo a los efectos del cómputo de la prescripción.

Según los hechos acreditados a lo largo del pleito, el conocimiento de la inexacta información que, al decir de la apelante, ha generado a cargo del Sr. M.C. la responsabilidad que se le demanda, no tuvo lugar antes del día 6 de julio de 1995, en que por el mismo se expidió la certificación antes reseñada, en la que ya constaban las cargas efectivamente existentes sobre la repetida finca número 15.063, por lo que fue entonces, no antes, cuando se ha acreditado en autos que la supuesta perjudicada tuvo conocimiento del hecho generador de los perjuicios que alega, de suerte que fue entonces cuando pudo ejercer las acciones legales en reclamación del que considera es su derecho.

Partiendo de dicho término inicial, la verificación de que, según antes se ha dicho, el día 8 de mayo de 1996 se dirigió escrito de reclamación al Sr. Delegado de los Registros, en el que se contenía una clara referencia a la que se consideraba responsabilidad del demandado, de cuyo escrito tuvo el Sr. M. conocimiento no más tarde del día 31 de mayo de 1996, en que informó acerca del mismo, evidencia que ni siquiera en esta última fecha había transcurrido el plazo prescriptivo de un año desde el día 6 de julio de 1995 en que debe ubicarse el inicio del mismo.

Sentado lo anterior y teniendo en cuenta que de la contestación del demandado se dio traslado a la actora el día 12 de julio de 1996, que dirigió una más formal reclamación extrajudicial el día 7 de julio de 1997, para presentar la demanda judicial el día 21 de enero de 1998, es claro que no se dejó transcurrir por la demandante el plazo de prescripción, puesto que es obvio que se ocupó de dejar evidencias bastantes de que mantenía viva su reclamación, por lo que no hay base alguna para presumir el abandono del derecho a que la doctrina vincula el instituto de la prescripción. Ello unido a la aplicación restrictiva que del mismo aconseja la

jurisprudencia, nos conduce al rechazo de la excepción alegada.

Tercero.—Por lo que respecta a la cuestión de fondo, indiscutido que el contenido de la información facilitada por el demandado en relación con la finca sobre la que se iba a constituir —y se constituyó— una garantía hipotecaria no era exacto, por cuanto nada se dijo de la existencia del “embargo letra D”, se trata de decidir si de dicha inexacta información puede generarse la responsabilidad que se reclama. Ello exige, antes de pasar a verificar si llega a ser necesario si se produjeron perjuicios a la actora, un pronunciamiento expreso acerca de si la actuación del demandado puede ser legalmente tachada de negligente y, con ello, cabe que en la misma se fundamente la reclamación por culpa extracontractual que se acciona.

En la fecha en que los hechos litigiosos tuvieron lugar estaba vigente la redacción que al art. 175 del Reglamento Notarial dio el RD 1558/1992, de 18 de diciembre, cuyo objeto, expresado en su título y en la exposición de motivos, era la colaboración entre las Notarías y los Registros de la Propiedad para la seguridad del tráfico jurídico inmobiliario. Con arreglo al mismo, disponía el citado precepto, según la redacción a la sazón vigente, la obligación de que el Notario obtuviera, antes de autorizar escrituras de transmisión o gravamen de inmuebles, información del Registro de la Propiedad sobre la finca.

Pues bien, sin perjuicio de la finalidad perseguida por la citada norma, no es baladí a los efectos que ahora interesan que la información facilitada por el Registro de la Propiedad lo sea a través de una “nota simple informativa”, como expresamente se dice en el art. 175.1 del Reglamento citado, con arreglo a su redacción vigente al tiempo de los hechos, calificación ésta en la que se insiste hasta la saciedad en la Orden de desarrollo de 2 de agosto de 1993, que así lo hace en sus arts. 1, 4, 7 y 8. Y tiene importancia cuál sea la consideración que merezca legalmente la información facilitada por el Registro desde el momento en que se dis-

tingue con claridad entre las certificaciones registrales y las notas simples informativas, reguladas las primeras en los arts. 223 y ss. de la LH y 335 y ss. de su Reglamento y las segundas en los arts. 222 de la LH y 332 del Reglamento. Así, dice el art. 222.5 LH que la nota simple tiene un valor puramente informativo, lo que recalca el art. 332 RH, que señala también que la nota no da fe del contenido de los asientos, pues no ofrece garantía de los mismos.

En principio, lo dicho no sería bastante para liberar de responsabilidad al Registrador que emita una nota que no se ajuste a la realidad, pues indica el citado art. 332 que la misma deberá reflejar fielmente los datos contenidos en los asientos registrales, de donde podría colegirse que la que no lo haga es indicativa de un deficiente cumplimiento de sus obligaciones por parte de quien la emite.

El Registrador de la Propiedad, profesional del Derecho altamente cualificado y garante del tráfico jurídico inmobiliario, no puede dejar de estar sujeto a responsabilidad por los hechos y omisiones que le sean imputables en el desempeño de su profesión. Pero si lo anterior puede proclamarse con carácter general, en su concreta aplicación no debe prescindirse de la específica disciplina normativa. En el caso de autos, no deja de tener importancia el que la ley distinga entre los diversos medios de información del Registro, siendo estos las certificaciones y las notas informativas, de bien distinta trascendencia.

Es esta diversa cualidad e importancia la que, vinculada al desempeño de la función registral, da lugar a un diferente trato normativo que, a la postre, habrá de conducir a la confirmación del Fallo absolutorio apelado. Ello es así porque el art. 296 de la LH se refiere en forma muy concreta y específica a la responsabilidad civil de los Registradores, precisando a continuación los hechos y omisiones en que la misma puede fundarse, a cuyo respecto es de destacar que, mientras se hace expresa referencia a las certificaciones, nada se dice de las notas informativas. Si a lo

dicho se añade que en los siguientes artículos la LH contiene una detallada regulación de las consecuencias en cada caso de las negligencias del Registrador, según el ámbito en que las mismas se hayan producido, concretando incluso el alcance de las responsabilidades que en cada caso pueden exigirse, la conclusión a la que se llega es que el Registrador de la Propiedad responde civilmente por los hechos y omisiones contemplados en su específica normativa reguladora, no en los que no se comprendan en la misma.

Y como en el presente supuesto el error se dio en una nota simple informativa, cuyo alcance y trascendencia es el dicho y de cuya información no dice el art. 296 LH que pueda generarse responsabilidad cuando se refiere a los actos que puedan producirla, pues si se deseaba obtener una información de mayor calado y rodeada de mayores garantías bien pudo solicitarse una certificación, lo que no se hizo, no cabe exigir responsabilidad por dicha inexactitud. En consecuencia, procede confirmar la desestimación de la demanda, sin necesidad, por lo tanto, de entrar en el examen de los perjuicios que se dicen producidos, tanto acerca de si los mismos tuvieron lugar, como de la cuantía indemnizatoria adecuada para la satisfacción de los alegados.

Cuarto.—Lo que acaba de decirse comporta la desestimación del recurso y la imposición a la parte apelante de las costas de la alzada (art. 710 LEC).

VISTOS los preceptos legales citados y demás de pertinente aplicación, FALLAMOS: Que, desestimando el recurso de apelación interpuesto por la representación procesal de “INFIMESA DE INVERSIONES, S.A.”, contra la sentencia dictada el día 15 de febrero de 1999 por la Sra. Juez del Juzgado de 1.ª Instancia núm. 1 de Vinaroz en los autos de juicio de menor cuantía seguido en dicho Juzgado con el n.º 19 de 1998, debemos confirmar y confirmamos la resolución recurrida e imponemos a la recurrente las costas de esta alzada.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. ANTECEDENTES.
- II. VALOR DE LA NOTA SIMPLE INFORMATIVA.
- III. PUBLICIDAD FORMAL Y RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD.
- IV. CONCLUSIONES.

I. ANTECEDENTES

La Sentencia resuelve el recurso de apelación interpuesto en su día contra la sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia núm. 1 de Vinaroz de 15 de febrero de 1999 (menor cuantía). La parte demandante (y recurrente) es “Infimesa de Inversiones, S.A.”, siendo demandado (y apelado) D. Miguel M.M.C., Registrador de la Propiedad, a quien se solicitan daños y perjuicios por su negligencia al haber omitido en nota simple informativa la existencia de un embargo. El resto de los antecedentes aparecen reflejados en los Fundamentos de Derecho transcritos. Literalmente el Fallo de la sentencia apelada dice: “Que debo desestimar y desestimo la demanda..., absolviendo a D. Miguel M.M.C. de las pretensiones del actor”.

Esta Sentencia objeto de comentario ha sido ampliamente difundida en diversos medios de comunicación y objeto de reseñas en revistas de carácter jurídico⁽¹⁾. A la hora de comentar la misma, dos son las cuestiones sobre las que debe hacerse hincapié: por un lado, el valor que como medio de publicidad formal tienen las notas simples informativas y, por otro, el tipo de responsabilidad civil en que pueden incurrir los Registradores de la Propiedad en cuanto a

(1) Así en *Diario de Noticias*, La Ley, núm. 341 (24 al 30 diciembre de 2001), en Portada, bajo la rúbrica “La seguridad de las notas por fax muestra la discrepancia de notarios y registradores”. Igualmente en el *Boletín de Noticias* del Instituto Nacional de Consumo, febrero, 2002, p. 4, así como en *Noticias*, Boletín Digital del INC, núm. 59, febrero 2002 (www.consumo-inc.es); y, en sentido muy crítico, en *Escritura Pública*, núm. 12/2001, p. 49, bajo el título “¿Papel mojado por fax?”.

los errores y omisiones que cometan a la hora de manifestar el contenido de los libros del Registro. Hay que tener en cuenta que en el momento de producirse los hechos estaba en vigor el art. 175 del Reglamento Notarial conforme a la redacción dada al mismo por RD 1558/1992, de 18 de diciembre. No obstante, creo que es necesario hacer una referencia al tratamiento que han tenido y tienen las notas simples en nuestra legislación hipotecaria, porque de ello depende en gran medida que se acepten o rechacen los postulados de esta sentencia.

II. VALOR DE LA NOTA SIMPLE INFORMATIVA

Dentro de las diversas formas de publicidad registral, la nota simple informativa constituye un medio intermedio entre la exhibición de los libros del Registro y la certificación registral. La nota simple informativa se introduce en la reforma del Reglamento Hipotecario de 14 de febrero de 1947, en su art. 334, cuyo párrafo segundo establecía: “*a instancia de parte legítima y a título de manifestación por escrito, sin garantía, los Registradores podrán facilitar nota simple informativa de los asientos del Registro o de los datos que consten en los mismos*”. El precepto desarrollaba en este punto el art. 222 de la Ley que se limitaba a decir: “Los Registradores pondrán de manifiesto los libros del Registro en la parte necesaria a las personas que, a su juicio, tengan interés en consultarlos, sin sacar los libros de la oficina, y con las precauciones convenientes para asegurar su conservación”. La introducción de la nota simple informativa fue muy bien acogida por la doctrina, dado que la manifestación de los libros del Registro requería una cierta preparación en el consultante, y con ella se evitaban los requisitos rigurosos y los elevados honorarios de las certificaciones⁽²⁾. En realidad no se hizo otra cosa que consagrar legislativamente lo que ya venía realizándose en la práctica, ya que, como destaca MARTÍNEZ SANTIAGO, “la consulta directa de los libros era inútil para los particulares que desconocían la mecánica del Registro y que no podían exigir ningún auxilio al Registrador para su interpretación; era excesiva para los Notarios que debían personarse en las Oficinas para recabar los datos de titularidad y cargas necesarios para redactar sus escrituras; y no era operativa para la práctica bancaria que no podía basar sus préstamos en meras referencias verbales de los consultantes y que por otro

(2) Cfr. DE LA RICA Y ARENAL, R., *Comentarios al nuevo Reglamento Hipotecario*, Madrid, 1948-1949, pp. 334 y ss. En idéntico sentido, con posterioridad, LACRUZ BERDEJO, J.L. y SANCHO REBULLIDA, F. A., *Derecho Inmobiliario Registral, Elementos de Derecho Civil*, III bis, 2.^a ed., Bosch, Barcelona, 1984, p. 275.

lado no podía esperar los plazos legales que dilataban la expedición de las correspondientes certificaciones”⁽³⁾.

El art. 332 RH fue objeto de nueva redacción en la reforma de 17 de marzo de 1959, donde se tratan de una manera diferenciada las certificaciones de las simples manifestaciones, término en el que se engloban la exhibición de los libros y la nota simple. Así, el art. 332 disponía ahora: “La *manifestación del Registro* que dispone el art. 222 de la *Ley podrá hacerse* mediante exhibición de los libros o por nota simple informativa, sin garantía y en virtud de petición verbal o escrita del interesado que indique claramente las fincas o derechos cuyo estado pretende averiguar”. Se limitaba con ello de alguna manera la omnímoda libertad de los particulares para consultar directamente los libros, dejándose claro que quedaba a decisión del Registrador la forma en que la manifestación había de producirse en cada caso: exhibición directa de los libros o nota simple informativa. La crítica principal que podía hacerse a este medio de publicidad era el vacío normativo en el que se insertaba, dado que a pesar de ser el medio de conocimiento más utilizado en la práctica, ni legal ni reglamentariamente se establecía con claridad su contenido, forma y eficacia, y ni siquiera su plazo de expedición. Este vacío se fue cubriendo a golpe de Instrucciones de la DGRN.

La Instrucción DGRN de 12 de junio de 1985 estableció a este respecto que la manifestación del contenido del Registro debía llevarse a cabo preferentemente mediante nota simple informativa, nota que podía consistir en fotocopia de los asientos a que se refiriera la manifestación. La manifestación mediante exhibición de los libros se reducía a aquellos casos en que concurrieran circunstancias excepcionales que la justificaran. Finalmente, se establecía que la manifestación mediante nota simple informativa debía llevarse a cabo en el plazo más breve posible, atendidos los datos que se suministraran al Registrador y el volumen de la información solicitada, sin que, en ningún caso, dicho plazo pudiera exceder del establecido en el artículo 236 LH. La Instrucción DGRN de 5 de febrero de 1987 complementa y modaliza la anterior, siendo el Registrador quien debía determinar en cada caso la forma de manifestación más adecuada: exhibición de los libros o nota simple informativa. A este respecto vino a establecerse que la exhibición podía llevarse a cabo mediante la presentación de los libros o mediante fotocopia de los folios que se deseara consultar, que sería retirada por el Registrador después de la consulta. Para el mejor cumplimiento de la exigencia legal de conservación de los libros, la presentación directa de éstos tenía carácter excepcional y se reducía igualmente a aque-

(3) Cfr. MARTÍNEZ SANTIAGO, J.M., *En torno a la publicidad registral inmobiliaria*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia de Valladolid, Valladolid, 1997, p. 53.

llos casos en que concurrieran circunstancias excepcionales que la justificaran. La nota simple, que podía expedirse sola o complementada con fotocopia de los folios correspondientes, debía especificar la titularidad y cargas de las fincas o derechos que constituyeran su objeto. Excepcionalmente, cuando por la claridad gráfica y de conceptos del folio u hoja la comprensión del asiento o asientos no plantearan dificultad, la nota simple podía expedirse sólo mediante fotocopia, indicando en ella su valor meramente informativo. En todo caso, las notas debían expresar el número de hojas y la fecha en que se expedían, y llevar el sello del Registro. Se reiteraba finalmente que su expedición debía efectuarse en el plazo más breve posible, no excediendo en ningún caso del establecido en el artículo 236 LH.

Realmente, por lo que se refiere al *contenido* de las notas simples informativas, podía utilizarse como dato indicativo el criterio general de publicidad en relación, que rige en sede de certificaciones (art. 336, ap. 2.º RH), entendiendo que debían reflejar un extracto del historial de contenido jurídico y económico de la finca⁽⁴⁾. Lo que resultaba sumamente criticable para un sector doctrinal era el criterio permisivo en cuanto a las notas simples integradas por fotocopias de los asientos. A este respecto, la Comisión Nacional de Informática del Colegio de Registradores se pronunció en contra de la fotocopia como medio de publicidad formal con los siguientes argumentos: “a) Es la negación evidente del tratamiento profesional, por parte del Registrador, de la publicidad formal, pues, a menudo, requiere de un intérprete ajeno al Registro para su comprensión; en tal sentido puede afirmarse que es la no publicidad; b) No justifica el precio de la información; c) Puede atentar al derecho a la intimidad de las personas; d) La propia Dirección General, instauradora de esa forma de publicidad, dio marcha atrás en la Instrucción de 5 de febrero de 1987”.

Con la modificación introducida en el art. 222 LH a través de la Disp. Adicional 2.ª de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación, el punto de vista desde el que se contempla la nota simple informativa entiendo que cambia significativamente. Ya no se trata como algo equivalente a la exhibición de los libros del Registro (como se hacía en el art. 332 RH, en relación con el anterior art. 222 LH, cuyo tenor literal se reitera en el nuevo art. 222.1, referido sólo a la puesta de manifiesto de tales libros), sino que se tratan de manera conjunta con las certificaciones. Así, el art. 222.2 dice ahora: “La manifestación, que debe realizar el Registrador, del contenido de los asientos registrales, *tendrá lugar por nota simple informativa o por certificación*, mediante el tratamiento profesional de los mismos...”. El núm. 3 del mis-

(4) Cfr. MARTÍNEZ SANTIAGO, *En torno a la publicidad...*, cit., p. 54, quien destaca que ello concuerda con el art. 334 RH (en su redacción anterior a la reforma de 1998), que prohíbe copiar los asientos exhibidos.

mo precepto exige que en cada tipo de manifestación se haga constar su valor jurídico, y por primera vez se regulan con rango de ley en el núm. 5 las cuestiones relativas a su contenido: “La nota simple tiene valor puramente informativo y consiste en un extracto sucinto del contenido de los asientos relativos a la finca objeto de manifestación, donde conste la identidad de la misma, la identidad del titular o titulares de los derechos inscritos sobre la misma, y la extensión, naturaleza y limitaciones de éstos. Asimismo, se harán constar las prohibiciones que afecten a los titulares o derechos inscritos”⁽⁵⁾. La modificación del art. 222 LH operada por Ley 7/1998 necesitaba del correspondiente desarrollo reglamentario. La DGRN aclaró diversas cuestiones relativas a la publicidad formal en la Instrucción DGRN de 17 de febrero de 1998, que puede considerarse como el precedente de la posterior redacción del art. 332 RH. Es el RD 1867/1998, de 4 de septiembre, el que da nueva redacción, entre otros, a los arts. 332 a 334 RH, según se dice en su Preámbulo, para acomodarlos a la reforma de la LH operada por Ley 7/1998. Además la antigua rúbrica de dicho Título VIII (De la publicidad de los Registros) pasa a ser ahora “De la publicidad formal e información registral”⁽⁶⁾.

Paralelamente a esta modificación de nuestra legislación hipotecaria debe ser tenida en cuenta otra, sobre la que incide la sentencia objeto de comentario. En la reforma del RH operada por RD 3503/1983, de 21 diciembre, se introduce un epígrafe, denominado “Certificaciones especiales”, que comprendía los arts. 354 y 355. La especialidad de estos medios de publicidad, que requerían del Registro una actuación activa de información, radicaba en las personas que podían solicitarlos, así como en su contenido, efectos y plazo de expedición. Así a las tradicionales formas de publicidad formal por certificación, se incorporaron las que iban a tener carácter continuado (art. 354) y las que añadían un informe del Registrador (art. 355) y, como modalidades de éstas, la información

(5) Conviene aclarar, en cuanto al Derecho ahora vigente, que la LH ha sido objeto de modificación en este punto por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Por un lado, la Disposición Derogatoria Única, Dos, deroga el núm. 2 del art. 222 LH, y, por otro (en el art. 96 de la Ley 24/2001) se añade un segundo párrafo al art. 221, se da nueva redacción al párrafo segundo del art. 222.8, y se añaden a este mismo precepto tres nuevos apartados, 9, 10 y 11, y, finalmente, se da nueva redacción a los arts. 227 y 248.

(6) Lo relativo a la nota simple informativa no se ha visto especialmente afectado por la cascada de SSTs que anularon gran parte de esta modificación del RH. La STS de 24 de febrero de 2000 (*RJ* 2888) consideró conforme a la ley la regulación del nuevo art. 332.1 RH, aunque las SSTs de 12 de diciembre de 2000 (*RJ* 552) y 31 de enero de 2001 (*RJ* 1083) matizaron la redacción del ap. 1.º del art. 332 RH, que sólo podía considerarse legal si se interpretaba de acuerdo con la literalidad de art. 221 LH, en el sentido de no impedir ni dificultar la exhibición de los libros del Registro.

continuada sin información previa (art. 354.9.º) y el informe sin certificación previa (art. 355.1.º).

Posteriormente, y con la finalidad de evitar el fraude en el tráfico inmobiliario, comienzan a adoptarse una serie de medidas que se inician con el RD 1558/1992, de 18 de diciembre, que modifica los arts. 175 y 249 RN y el art. 418 RH, en materia de “colaboración entre las Notarías y los Registros de la Propiedad para la seguridad del tráfico jurídico inmobiliario”. En el Preámbulo del mismo se destaca la conveniencia de que las escrituras públicas de enajenación o gravamen de bienes inmuebles reflejen la verdadera situación registral existente en el momento del otorgamiento de aquéllas, para evitar que, después de otorgado el documento, “*los adquirentes tengan conocimiento de que no coincide la titularidad del transmitente o que se ha ocultado la existencia de una carga vigente en el Registro*, problemas que, aunque tengan soluciones justas por aplicación de las reglas generales del Derecho Civil, podrían haberse impedido por medio de una colaboración más estrecha entre los Notarios y los Registradores de la Propiedad”. En desarrollo de este RD se dictó la OM de 2 de agosto de 1993, que impone a los Registradores la obligación de comunicar a los Notarios, además de los datos de titularidad y cargas aludidos, toda presentación que se haga en el Registro, dentro de los cuatro días siguientes a la expedición de la certificación o nota, de documentos relacionados con las fincas de las que se informó con anterioridad⁽⁷⁾. Posteriormente, el RD 2537/1994, de 29 de diciembre, deroga la anteriores disposiciones recogiendo la experiencia práctica de su aplicación, y da nueva redacción, entre otros, a los arts. 175 y 249 RN, e introduce el art. 354.a) en el RH. Con posterioridad, el RD 1867/1998, de 4 de septiembre, además de dar nueva redacción al art. 355, sustituyó la denominación del epígrafe “Certificaciones especiales” del RH [que incluía los arts. 354, 354.a) y 355], por la de “Información continuada y dictámenes”, al entender que no todo el contenido se refería a certificaciones⁽⁸⁾.

De toda esta normativa, me parece conveniente destacar algunos aspectos relevantes con relación a la sentencia objeto de comentario. Se utiliza la denominación “*nota simple informativa*” en el RD 1558/1992 y en la OM de 1993, pero la misma desaparece en el RD 2537/1994, donde se habla genéricamente

(7) Vid. LANZAS GALVACHE, J., “El RD 1558/1992, de 28 de diciembre, por el que se modifican determinados artículos de los Reglamentos Notarial e Hipotecario”, *RCDI*, 1993, pp. 115 y ss.; REBOLLO GONZÁLEZ, M.R., “La colaboración entre las Notarías y los Registros de la Propiedad para la seguridad del tráfico jurídico inmobiliario (Comentario al Real Decreto 1558/1992, de 28 de diciembre)”, *Rev. Jur. Castilla-La Mancha*, abril, 1994, pp. 203 y ss.

(8) Los apartados 3 y 5 del nuevo art. 355 RH fueron declarados nulos por STS de 31 de enero de 2001 (*RJ* 1083).

de *información*, aunque ocasionalmente se la califica de “*nota*” [art. 354.a).2.^ª RH]. Tal cambio de expresión tiene una indudable trascendencia si se piensa que en el momento de publicarse el RD 2537/1994, al regularse las dos formas de manifestación del Registro, en el art. 332 RH se admitían claramente dos modalidades: la exhibición de los libros y la denominada *nota simple informativa sin garantía*. Y aunque estas dos últimas palabras no quedan enteramente claras en cuanto a su significado en general, parece fuera de duda que se eliminaron deliberadamente respecto a la información expedida a solicitud notarial y que en ella sí que había garantía, pues resultaría anómalo que un Registrador de la Propiedad expidiera una información sin garantía⁽⁹⁾.

Si se acude a la redacción que el RD 1867/1998, de 4 de septiembre, introduce en el art. 332 RH, se aprecia que sigue regulándose la “*nota simple informativa*”, pero el último apartado de su núm. 5 ya no utiliza la expresión “*sin garantía*”, sino que señala: “*Dicha nota tiene valor puramente informativo y no da fe del contenido de los asientos*”. Conforme al núm. 4, en cada tipo de manifestación (*nota simple informativa o certificación*) “*se hará constar su valor jurídico*”. Todo ello coincide casi literalmente con lo previsto en el art. 222, 3 y 5 LH, salvo la puntualización de no dar fe del contenido de los asientos, que sólo aparece en el RH y que pretende explicar en qué consiste el “*valor puramente informativo*”. En todo caso, hay autores que mantienen que la *nota* del art. 354.a) RH es diferente de la del art. 332 RH, entre otras cuestiones, porque la regla 2.^ª de aquél trata como especialidad la “*información, que el Registrador formalizará bajo su responsabilidad*”, por la indudable trascendencia de la materia relativa a la colaboración entre las Notarías y los Registros de la Propiedad para la seguridad del tráfico jurídico inmobiliario⁽¹⁰⁾. Otros autores no se cuestionan que pueda *no existir* responsabilidad en estos casos, y se limitan a poner de relieve las consecuencias que podría tener “*la comisión de un error por el Registrador al expedir la nota simple o el fax (la omisión de una carga vigente, por ejemplo), o el padecido por el Notario al proceder a informar a los otorgantes*”⁽¹¹⁾. Finalmente algún autor, aludiendo a las recientes SSTs que han anulado diversos preceptos del RH, sugiere que “*dado ese loable afán del TS por mantener el principio de jerarquía normativa es sus justos límites,*

(9) Cfr. IZQUIERDO ASENSIO, N., “El fraude inmobiliario y el Registro de la Propiedad”, en *Protección registral de los derechos reales y tutela judicial efectiva, Estudios de Derecho Judicial*, núm. 13, CGPJ, Madrid, 1999, pp. 32 y ss.

(10) Cfr. IZQUIERDO ASENSIO, “El fraude...”, cit., p. 33.

(11) Cfr. LANZAS GALVACHE, *op. cit.*, p. 1129. A ello añade: “Cualquier error en la información, lo padezca quien lo padezca, me parece muy peligroso, por lo que habrá de extremarse la precaución en este punto, archivando los correspondientes comprobantes cada uno de los funcionarios implicados en la previa información registral”.

acotando la potestad reglamentaria, no estaría de más que en la necesaria reforma de la LH que se precisa para volver a dotar de coherencia al sistema, se salvara la evidente extralimitación de los art. 175 del R. Not. y 354 del RH —precepto terminante donde los haya al contener las palabras «bajo su responsabilidad»— de los cuales se deduce la responsabilidad civil del Registrador que expida notas solicitadas por los Notarios, habida cuenta que del art. 221.5 de la LH resulta que la nota simple tiene un valor puramente informativo, precepto además ratificado por el art. 332.5, párrafo 2.º, último inciso del RH”⁽¹²⁾.

III. PUBLICIDAD FORMAL Y RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD

El núcleo de la cuestión que se suscita en la sentencia objeto de comentario se centra en la posible responsabilidad del Registrador de la Propiedad demandado, a quien se había solicitado la nota de titularidad y cargas a qué se refieren el art. 175 RN vigente en el momento de producirse los hechos y el actual art. 354.a) del RH. El Registrador expidió la nota solicitada por el Notario acerca de una finca que iba a hipotecarse, pero omitió que sobre la misma existía un embargo previo que figuraba en el folio con la letra “D”. A mi juicio, no cabe duda de que esta omisión se produjo por un *descuido* del Registrador demandado o de empleados suyos. El problema es si, con arreglo a la legislación vigente, aquél ha de responder o no por dicha omisión. En la Sentencia se señala que, en principio, el dato de que la nota simple no dé fe del contenido de los asientos y se expida sin garantía no es suficiente para liberar de responsabilidad al Registrador que la emite sin ajustarse a la realidad. Sin embargo el único argumento que se utiliza para desestimar la demanda es la literalidad del art. 296.5.º LH que, a la hora de tratar la responsabilidad de los Registradores, se refiere sólo al “error u omisión en las certificaciones”, y omite toda referencia a la nota simple informativa. Se concluye así que el Registrador únicamente tiene responsabilidad civil por los hechos y omisiones contemplados en su específica normativa reguladora, y no por los no comprendidos en la misma.

Sorprende que esta sentencia no se plantee otras posibles normas aplicables, sobre la base de las cuales podría llegarse a la conclusión de que los Registradores responden civilmente por los errores y omisiones que dolosa o negligentemente cometan en el cumplimiento de sus funciones. Estas otras

(12) Cfr. RUIZ-RICO MÁRQUEZ, J.F., “La publicidad registral después de la Sentencia de 31 de enero de 2001”, *Lunes cuatro treinta*, núm. 312, 2001, p. 35.

posibilidades sí que se plantean en otros pronunciamientos jurisprudenciales existentes sobre la materia. En este sentido, son de destacar las SSTS de 13 de marzo de 1989, 12 de febrero de 1996 y 9 de enero de 2000; así como las SSAP de Las Palmas de Gran Canaria de 5 de marzo de 1996, de Lleida de 11 de febrero de 2000, de Barcelona de 26 de julio de 2000 y de 30 de marzo de 2001, y de Zamora de 1 de diciembre de 2000⁽¹³⁾. Precisamente en la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000 se plantea un problema similar de responsabilidad del Registrador a quien se había solicitado la nota de titularidad y cargas a que se refieren los arts. 175 del RN y 354.a) RH. El Registrador expidió la nota, con referencia a la situación al terminar el día 18 de junio del año de la solicitud, pero omitió en la misma un asiento de presentación, motivado por un mandamiento de anotación preventiva de embargo que había ingresado en el Registro ese mismo día 18 de junio, de tal modo que ese embargo no pudo ser conocido por los compradores en el momento de adquirir la finca. El Registrador alega en su defensa que, conforme a la condición de funcionario público que ostenta, y sobre la base del art. 103.3 de la Constitución, su estatuto y su responsabilidad civil han de estar regulados por ley y no por simples reglamentos; añadiendo que el preámbulo del RD 1526/1988, de 16 de diciembre, por el que se modifican los arts. 563 a 584 RH en materia de responsabilidad disciplinaria de los Registradores, señala que se prescinde de abordar el tema de la responsabilidad penal y civil de éstos, “cuya ordenación corresponde a normas de rango legal”. De ese modo sostiene que su responsabilidad ha de regirse, únicamente, por lo dispuesto en el art. 296 LH y preceptos concordantes de la misma, incluidos los que regulan la eficacia de los medios de publicidad formal, pero no los del RH. A mi juicio, no se debe confundir la regulación de la *responsabilidad civil* de los Registradores (art. 296 y ss. LH) con la denominada *responsabilidad disciplinaria* a que se refieren los arts. 563 a 584 RH. Los preceptos de la LH sobre responsabilidad civil carecen de desarrollo reglamentario. Por eso el Preámbulo del RD 1526/1988,

(13) Cfr. STS de 13 de marzo de 1989, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1.ª, Ponente: Excmo. Sr. D. Paulino Martín Martín (*RJ* 1974); STS de 12 de febrero de 1996, Sala de lo Civil, Ponente: Excmo. Sr. D. José Almagro Nosete (*RJ* 1248); STS de 9 de enero de 2000, Sala de lo Civil, Ponente: Excmo. Sr. D. José Almagro Nosete (*RJ* 506); SAP de Las Palmas de Gran Canaria de 5 de marzo de 1996, Sección 2.ª, Ponente: Ilmo. Sr. Martí Sánchez (*Act. Civ.* a1540/1996); SAP de Lleida de 11 de febrero de 2000, Sección 2.ª, Ponente: Ilmo. Sr. D. Miguel Gil Martín (*Act. Civ.* BDE38121/2000); SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000, Sección 16.ª, Ponente: Ilmo. Sr. Valdivieso Polaino (*Act. Civ.* BD100818/2001); SAP de Barcelona de 30 de marzo de 2001, Sección 17.ª, Ponente: Ilmo. Sr. Valls Gombau (*Act. Civ.* a724/2001); y SAP de Zamora de 1 de diciembre de 2000, Ponente: Ilmo. Sr. D. Pedro Jesús García Garzón (*Act. Civ.* BD143253/2001).

que dio nueva redacción a los arts. 563 y ss. RH, dice expresamente que se prescinde de regular la misma⁽¹⁴⁾.

En cuanto a esta responsabilidad civil propiamente dicha, es preciso determinar en primer lugar si estamos ante una responsabilidad contractual o extracontractual, lo cual incide en el grado de intensidad de la culpa, plazo de prescripción, relación de causalidad, etc. La STS de 12 de febrero de 1996 y la SAP de Zamora de 1 de diciembre de 2000 proceden directamente a la aplicación del art. 1902 CC, analizando si existió o no negligencia. La SAP de Barcelona de 30 de marzo de 2001 entiende que la relación jurídica entre el solicitante y el Registrador no es contractual sino extracontractual, puesto que se trata de un funcionario que asume por ministerio de la Ley las obligaciones inherentes a su cargo que nacen del ordenamiento legal y no de un negocio jurídico. En sentido parecido, la SAP de Las Palmas de 5 de marzo de 1996 descarta expresamente que, en la relación entre particulares y Registradores, estemos ante un supuesto de responsabilidad contractual, puesto que la solicitud de práctica de un asiento o de una certificación no implica la existencia de ningún contrato. Por ello se afirma que el Registrador “asume, por ministerio de la Ley las obligaciones inherentes a las funciones que tiene encomendadas, no nacidas, pues, de un acuerdo o vínculo contractual con la persona que acude al Registro, sino directamente de la Ley, obligaciones, por lo demás, no pertenecientes a la clase de las previstas por los arts. 1089 y 1090 CC, sino derivadas del «status» de funcionario, de Registrador de la Propiedad”. Igualmente y con similares argumentos rechaza de un modo expreso la hipótesis de la responsabilidad contractual la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000, añadiendo que de las diversas fuentes de las obligaciones que pueden dar origen a una eventual responsabilidad en estos casos, procede centrarse o bien en la ley en los casos en que directamente lo establezca, o bien en la realización de un acto interviniendo culpa o negligencia (arts. 1902 y ss. CC).

Rechazado que estemos ante un supuesto de responsabilidad contractual, existe un nexo común en la mayoría de las sentencias citadas: en virtud del principio de especialidad, en determinados sectores de la actividad social no

(14) El RD 1867/1998, de 4 de septiembre, redactó de nuevo los arts. 570-584 RH, sobre procedimiento sancionador y órganos competentes para imponer sanciones. No se modificaron los arts. 563-569, donde se tipifican las faltas y sanciones. La distinción entre responsabilidad civil y régimen disciplinario está mucho más clara tras la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Su art. 101 ha modificado el Título XII de la LH, cuya rúbrica pasa a ser “De la responsabilidad y del régimen disciplinario de los Registradores”. El nuevo Título XII consta de dos secciones: la Sección 1.^a (“De la responsabilidad de los Registradores”) comprende los anteriores artículos 296 a 312, con su misma redacción; y la Sección 2.^a (“Del régimen disciplinario de los Registradores”) incluye los nuevos arts. 313 a 318, a los que se da nueva redacción.

procede aplicar las normas generales relativas a hechos en que interviene culpa o negligencia, cuando tienen una regulación específica. Cabe así plantear tres posibilidades: a) Cuando se trata de funcionarios públicos, los ciudadanos perjudicados por actos negligentes de aquéllos no pueden fundar sus pretensiones en el art. 1902 CC, sino que deben acudir a la normativa especial contenida en los arts. 139 a 145 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común. b) Otra vía posible es la prevista en el art. 2.1.c) de la LGDCU, al establecer como uno de los derechos básicos de los consumidores y usuarios “la indemnización o reparación de los daños y perjuicios sufridos”, sin que se establezca ninguna excepción en torno a la naturaleza del prestador de los servicios. c) Además debe plantearse la especialidad que supone la normativa específica sobre la materia contenida en los arts. 296 y ss. LH.

A) En cuanto a la *responsabilidad patrimonial de la Administración y a la de sus funcionarios* con relación al funcionamiento de los Registros de la Propiedad, se pronuncian las SSTS de 13 de marzo de 1989 y 9 de enero de 2001, excluyendo la posible aplicación de esta normativa y la responsabilidad del Estado por negligencia del Registrador. La SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000 se limita a afirmar que, conforme al art. 145 de la Ley 30/1992, los particulares no pueden dirigirse directamente contra los funcionarios que les hayan causado perjuicios por culpa o negligencia. En general la doctrina destaca que el Estado no responde de los actos del Registrador en los términos en los que responde de los actos de los funcionarios de acuerdo con los arts. 139 y ss. de la Ley 30/1992⁽¹⁵⁾. No obstante, la posibilidad del perjudicado de dirigirse personalmente frente al funcionario culpable no ha sido pacífica. Antes de la reforma operada en la Ley 30/1992 por la Ley 4/1999, algunos autores consideraban que el art. 145 sólo contemplaba la responsabilidad de la Administración, mientras que la remisión del art. 146 a “lo previsto en la legislación correspondiente”, en materia de responsabilidad civil podría servir para exigir responsabilidad personal al funcionario, aunque no había acuerdo a la hora de fijar exactamente cuál era esa legislación. En su caso, de admitirse esta posibilidad, la responsabilidad civil del funcionario ya no estaría limitada como antes a los supuestos de negligencia o culpa “graves”, ya que el art. 43 LRJAE de 1957, que era donde se había establecido esta limitación, se derogó expresamente por la Ley 30/1992. En él se posibilitaba que, sin perjuicio de la responsabilidad de la Administración, el demandado podía optar por dirigirse personalmente contra

(15) Cfr. SANTOS BRIZ, J., *La responsabilidad civil. Temas actuales*, Montecorvo, Madrid, 2001, pp. 139 y ss. CHICO Y ORTIZ, J.M., *Estudios sobre Derecho Hipotecario*, II, 4.^a ed., Marcial Pons, Madrid, 2000, p. 1.857. Con anterioridad LACRUZ BERDEJO, J.L., “Dictamen sobre la naturaleza de la función registral y la figura del Registrador”, *RCDI*, 1979, p. 168.

el funcionario responsable, aunque sólo si había mediado culpa o negligencia grave. La derogación de este precepto, y la ausencia de otro similar en la Ley 30/1992, suscitaba por tanto la duda de si era posible demandar sólo al funcionario responsable. Como afirma MARTÍN REBOLLO⁽¹⁶⁾, una eventual respuesta positiva aumentaría la responsabilidad del funcionario, que ya no respondería sólo por culpa o negligencia “graves”, sino también por culpa o negligencia leves en los términos del art. 1902 CC. Por ello, de admitirse la posibilidad de que el perjudicado se dirija civilmente contra el funcionario, resultaría que éste responde más intensamente frente al dañado que frente a la Administración en vía de regreso, porque en esta vía, según el art. 145.2, es condición de ejercicio de la misma la existencia de dolo, culpa o negligencia grave del funcionario.

Con la reforma introducida por la Ley 4/1999 se unifica el régimen sustantivo de la responsabilidad patrimonial de la Administración y, partiendo de la unidad de fuero, no se discrimina su actuación en régimen de derecho público o privado. De hecho, en el nuevo art. 146 desaparece la alusión a la responsabilidad civil, y la nueva redacción del art. 145 se refiere al ejercicio por la Administración, que se ha visto obligada a indemnizar a un particular, de la acción de regreso o repetición contra el funcionario o agente que con su conducta negligente o dolosa hubiera causado el daño; y se sustituye la expresión “podrá exigir” por la imperativa de “exigirá de oficio”. Parece claro, pues, que desaparece definitivamente la posibilidad de dirigirse directa y personalmente contra el funcionario culpable⁽¹⁷⁾.

Desde luego toda la jurisprudencia recaída sobre la materia admite la posibilidad de exigir directamente daños y perjuicios a los Registradores, considerando directa o indirectamente que no es aplicable el régimen de responsabilidad de la Administración de la Ley 30/1992. Podrá hablarse en general de perjuicios derivados del funcionamiento de un servicio público, pues los Registros de la Propiedad están incluidos en la Administración del Estado. Pero hay que tener en cuenta que la responsabilidad de los Registradores (como la de los Notarios y los Jueces) puede serles directamente exigida por los particulares, dada la especial organización de los Registros, cuyos encargados gozan de

(16) Cfr. “Nota al art. 145 de la Ley 30/1992”, en *Leyes Administrativas*, Aranzadi, Pamplona, 2000, p. 474.

(17) Cfr. GONZÁLEZ RIVAS, J.J., en GONZÁLEZ PÉREZ, J., y otros, *Comentarios a la Ley 4/1999, de 13 de enero, de modificación de la Ley 30/1992*, Civitas, Madrid, 1999, pp. 541 y ss.; PARADA, R., *Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo Común*, Pons, Madrid, 1999, pp. 469 y ss.; MONEDERO MONTERO DE ESPINOSA, J.I., “Comentario al art. 145”, en VV.AA., *Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo*, Aranzadi, Pamplona, 2000, pp. 1047 y ss.; GARRIDO FALLA, F. y FERNÁNDEZ PASTRANA, J.M., *Régimen Jurídico y procedimiento de las Administraciones Públicas (Un estudio de las Leyes 30/1992 y 4/1999)*, Civitas, Madrid, 2000, pp. 427 y ss.

amplia autonomía y son retribuidos directamente por el público que demanda sus servicios. En el fondo de todo late la concepción que se tenga de la función registral. Sobre este punto, la mayoría de la doctrina considera que el Registrador es una figura mixta (funcionario público y profesional del Derecho), en el sentido de ser un funcionario en el que las características de su actividad lo separan de cualquier otro funcionario administrativo (arts. 274 LH y 536 RH, redactado por RD 1867/1998)⁽¹⁸⁾. Igualmente la STS de 24 de febrero de 2000 (RJ 2888) señala que “si bien el titular del Registro no se identifica de manera absoluta con la condición de funcionario, no puede calificarse tampoco su actividad como una actividad privada”. También el RD 483/1997, de 14 de abril, por el que se aprueban los Estatutos Generales del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, recoge en su Preámbulo que “Los Registradores de la Propiedad y Mercantiles tienen el doble carácter de funcionarios públicos y profesionales del Derecho, unidos de manera indisoluble”.

Frente a otras concepciones de la función registral, cabe afirmar que en el Derecho español el régimen de responsabilidad personal de los Registradores de la Propiedad, su actuación independiente y su remuneración por arancel, ajena a los presupuestos generales del Estado, alejan a esta figura de la cualidad de funcionarios acercándolos a la actividad profesional⁽¹⁹⁾. LACRUZ subraya este doble aspecto de funcionario público y de profesional privado, incidiendo en el segundo en cuanto a las peculiaridades que ofrece la responsabilidad del Registrador frente a la responsabilidad administrativa⁽²⁰⁾. Precisamente, como se ha destacado, desde este enfoque del ejercicio privado de las funciones públicas se explican los rasgos de la profesión de Registrador de la Propiedad, sobre todo los que se refieren a la dificultad de considerar su actividad como actividad administrativa pura y simple, y a calificar sus actos como una categoría más de los actos administrativos, actos de los que respondería el Estado y que serían enjuiciados ante la jurisdicción contencioso-administrativa⁽²¹⁾.

(18) Cfr. LACRUZ, “Dictamen...”, cit., pp. 75 y ss.; CHICO Y ORTIZ, *Estudios...*, II, cit., pp. 1851 y ss.; LACRUZ y otros, *Elementos de Derecho civil*, III bis, *Derecho Inmobiliario Registral*, Dykinson, Madrid, 2001, pp. 288 y ss.

(19) Cfr. CHICO Y ORTIZ, *Estudios...*, II, cit., p. 1.847.

(20) Cfr. “Dictamen...”, cit., pp. 167 y ss.

(21) Cfr. CHICO Y ORTIZ, *Estudios...*, II, cit., p. 1.857. Es de destacar que de acuerdo con el nuevo art. 328 LH, redactado por Ley 24/2001, de 27 de diciembre, las resoluciones expresas y presuntas de la DGRN en materia de recursos contra la calificación del Registrador son recurribles ante los órganos del *orden jurisdiccional civil*. Lo mismo establece el art. 329 en cuanto a las resoluciones recaídas en recurso de queja. Lo mismo había establecido el art. 131 RH, redactado conforme al RD 1867/1998, pero fue anulado por la STS (Sala 3.ª, Sección 6.ª) de 22 de mayo de 2000 (RJ 6275), como prácticamente todos los que regulaban el recurso gubernativo.

B) Otra vía diferente para afrontar el problema sería la de acudir a la *normativa protectora de los consumidores y usuarios*, cuyos contornos son aquí bastante difusos. Como he destacado, la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000 deja abierta esta posibilidad, aunque no fue alegada por el demandante, haciendo alusión expresa al art. 2.1.c) de la LGDCU, cuando establece como uno de los derechos básicos de los consumidores y usuarios “la indemnización o reparación de los daños y perjuicios sufridos”. Desde luego en dicho precepto no se plantea ninguna excepción en torno a la naturaleza del prestador de los servicios. La cuestión es sumamente discutible y plantearía el problema de qué precepto aplicar de los previstos en el Capítulo VIII (arts. 25 y ss.) LGDCU, atendida la especial naturaleza de los servicios prestados por los Registradores de la Propiedad. La redacción del art. 26 es demasiado ambigua cuando establece que “las acciones u omisiones de quienes... facilitan... servicios a los consumidores o usuarios, determinantes de daños o perjuicios a los mismos, darán lugar a la responsabilidad de aquéllos, a menos que conste o se acredite que se han cumplido debidamente las exigencias y requisitos *reglamentariamente* establecidos y los demás cuidados y diligencias que exige la naturaleza del... servicio o actividad”. La Propuesta de Directiva sobre responsabilidad del prestador de servicios de 1991 ⁽²²⁾ estaba redactada en términos lo suficientemente amplios como para comprender este tipo de servicios. No obstante fue objeto de críticas bastantes negativas y finalmente fue retirada ⁽²³⁾, de manera que difícilmente la responsabilidad en la que pueden incurrir los Registradores puede ser encuadrable en el régimen previsto en la LGDCU.

C) Excluida la posibilidad de acudir a alguno de los anteriores regímenes especiales de responsabilidad, y partiendo del dato de que estamos ante un supuesto de responsabilidad civil extracontractual, resta por analizar cuál es el régimen jurídico aplicable: *si el general del art. 1902, o el específico regulado en los arts. 296 y ss. de la LH*; y si la aplicación, en su caso, del régimen especial previsto en la legislación hipotecaria excluye de modo absoluto que la responsabilidad de los Registradores pueda basarse, además, en otras disposiciones legales. La Sentencia objeto de comentario alude a la aplicación de los arts. 1902 y 1968.2 CC, bien es verdad que exclusivamente en cuanto al plazo de prescripción de la acción y su cómputo; pero aplica el régimen previsto en los arts. 296 y ss. LH. Es más, se viene a considerar que este régimen impide acudir a normas de carácter general, como la contenida en el art. 1902 CC.

(22) COM(90) 482 final (*DOCE* C, núm. 12, de 18 de enero de 1991, pp. 8 y ss.).

(23) Vid. las críticas en el Dictamen del Comité Económico y Social (*DOCE* C, núm. 269, de 14 de octubre de 1991, pp. 40 y ss.), así como la Comunicación de la Comisión, COM(94) 296 final, de 23 de junio de 1994, relativa a las nuevas orientaciones en materia de responsabilidad del prestador de servicios.

Frente a este criterio, las SSTS de 12 de febrero de 1996 y 9 de enero de 2001 consideran que el régimen general recogido en el CC no es incompatible con el previsto en el Título XII de la LH. A similar conclusión llegan las SSAP de Zamora de 1 de diciembre de 2000 y de Barcelona de 30 de marzo de 2001. La SAP de Lleida de 11 de febrero de 2000 parece considerar en cambio que la legislación hipotecaria excluye la posible aplicación del CC. Por el contrario, la SAP de Las Palmas de 5 de marzo de 1996 califica el comportamiento del Registrador como negligente, pero al no poder encuadrarlo en ninguno de los supuestos previstos en el art. 296 LH, concluye que “cabe la posibilidad de una responsabilidad extracontractual o por culpa aquiliana del Registrador de la Propiedad dados los términos amplios del art. 1902 CC”.

En la SAP de Castellón que comento se incurre a mi juicio en una contradicción: se considera que el régimen aplicable es el previsto en los arts. 296 y ss. de la LH, pero a efectos del plazo de prescripción de la acción se acude al art. 1968.2 en relación con el art. 1902 CC, cuando en realidad, si lo que se mantiene es la aplicación preferente de la norma especial frente a la general, lo propio hubiera sido aplicar el art. 311 LH, que regula expresamente la cuestión estableciendo un plazo de prescripción de un año⁽²⁴⁾. Aparte de esto, y a pesar de considerar que la omisión en la nota simple es imputable al Registrador, el único argumento para desestimar la demanda y considerar que no incurre en responsabilidad consiste en aferrarse a la literalidad del art. 296.5.ª LH al referirse éste únicamente a los supuestos de “error u omisión en las certificaciones”, excluyendo, pues, los cometidos en las notas simples. La cuestión es sumamente discutible: el art. 354.a), 2.ª RH se refiere a la “información, que el Registrador *formalizará bajo su responsabilidad en una nota...*”; y el art. 332.5 RH señala que la nota simple “deberá *reflejar fielmente* los datos contenidos en los asientos”. Indirectamente en la Sentencia se viene a considerar que no cabe imputar responsabilidad a los Registradores en una norma de carácter reglamentario, pues se considera que “*el Registrador de la Propiedad responde civilmente por los hechos y omisiones contemplados en su específica normativa reguladora* (art. 296 LH), *no por los que no se comprendan en la misma*”.

Una cuestión similar se planteó en la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000, en la que el demandado alega que la responsabilidad civil de los Registradores de la Propiedad es materia sobre la cual existe una reserva de ley, impuesta por el art. 103.3 de la Constitución, lo cual creo que no es exacto. La Audiencia afirma que difícilmente puede mantenerse que en el art. 103.3 CE se contenga una reserva de ley sobre esta cuestión, pues lo que dice el precepto es que la ley regulará el estatuto de los funcionarios, pero no obstaculiza que los regla-

(24) La SAP de Lleida de 11 de febrero de 2000 se ocupa ampliamente de este precepto en su relación con el CC.

mentos regulen importantes cuestiones atinentes a los mismos. Cabe afirmar así que en ningún caso el art. 103.3 CE impide que pueda derivarse responsabilidad civil de disposiciones de carácter reglamentario. El estatuto de los funcionarios públicos no está regulado exclusivamente por leyes en sentido formal, sino que del ejercicio de la potestad reglamentaria pueden derivarse para los Registradores de la Propiedad deberes, cuya infracción necesariamente ha de generar responsabilidad civil, y para el establecimiento de ésta están habilitados los reglamentos, como corolario o consecuencia necesaria en orden a la adecuada aplicación de las previsiones reglamentarias. Así lo prevé expresamente el art. 354 RH, cuando dice que los Registradores formalizarán la información a que el precepto se refiere “bajo su responsabilidad”.

La cuestión entonces estriba en resolver si, no obstante la regulación del art. 296 LH, cabe exigir responsabilidad civil en virtud de lo dispuesto en el art. 354.a) RH. En virtud de la potestad reglamentaria de la Administración se ha podido establecer un sistema de coordinación entre Notarías y Registros de la Propiedad para la seguridad del tráfico jurídico inmobiliario, a través del RD 1558/1992, la OM de 2 de agosto de 1993 o el posterior RD 2537/1994. Como se afirma en la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000, “puesto que la Administración estableció ese sistema de coordinación para procurar la seguridad en las transacciones inmobiliarias, los ciudadanos tienen derecho a confiar en que realmente la garantía existirá hasta donde sea posible. Y será posible respecto a aquellas cargas ingresadas en el Registro hasta el momento de emitirse la información e, incluso, después, pues el Decreto estableció una especie de información continuada durante cierto período de tiempo”. Si la Administración puede, en virtud de la potestad reglamentaria de que está investida, conferir expectativas de seguridad a los ciudadanos e imponer deberes a los funcionarios, de ello se deriva que pueden incurrir en responsabilidad los funcionarios a los que se imponen tales deberes, pues, sin tal responsabilidad, el sistema quedaría incompleto. Por ello, “de aceptarse la tesis de que de la disposición reglamentaria no puede nacer responsabilidad civil para los Registradores, podría darse el caso de que cualquier omisión pudiese perpetrarse sin que el perjudicado se viese resarcido, sin más responsabilidad para el funcionario registral que la disciplinaria” (25).

(25) A ello se añade que “la inexistencia de responsabilidad civil de los Registradores en estos casos sería contraproducente para quienes pusieran su confianza en el sistema establecido reglamentariamente para procurar la seguridad, pues resultaría que los interesados, fiados en ese sistema, no acudirían a ningún otro, como el de la certificación, simple o continuada, para ver, luego, cómo no se les resarciría económicamente cuando el sistema, por una omisión del Registro, no ofreciese la garantía que puede y debe ofrecer”.

Aparte de lo anterior, en la Sentencia objeto de comentario se utiliza otro argumento extraño a las posibles fuentes de responsabilidad: la diferente trascendencia de las certificaciones y de las notas simples como medios de publicidad. Hasta el punto de hacer depender de ello la decisión finalmente adoptada cuando se afirma que *“es esta diversa cualidad e importancia la que, vinculada al desempeño de la función registral, da lugar a un diferente trato normativo que, a la postre, habrá de conducir a la confirmación del Fallo absolutorio apelado”*. A ello se añade que *“como en el presente supuesto el error se dio en una nota simple informativa, cuyo alcance y trascendencia es el dicho y de cuya información no dice el art. 296 LH que pueda generarse responsabilidad cuando se refiere a los actos que puedan producirla, pues si se deseaba obtener una información de mayor calado y rodeada de mayores garantías bien pudo solicitarse una certificación, lo que no se hizo, no cabe exigir responsabilidad por dicha inexactitud”*.

Resulta curioso constatar que, del dato de que la nota simple informativa se expida sin garantía, se pretenda deducir algo completamente ajeno a la cuestión: que el Registrador no incurre en responsabilidad por los errores u omisiones que cometa en la expedición de las mismas. Que la nota simple no da fe del contenido de los asientos es algo que en nuestra legislación hipotecaria se contraponen al valor asignado a las certificaciones, como se deduce de los arts. 222 y 225 LH y 332.5 RH. Sólo las certificaciones tienen valor de documento público (art. 1220 CC) y sólo con ellas se puede acreditar en perjuicio de tercero la libertad o gravamen de los bienes inmuebles o derechos reales (art. 225 LH)⁽²⁶⁾. Se mire la cuestión por donde se mire resulta evidente que las notas simples expedidas por los Registradores tienen que corresponderse con la realidad registral, pues *“lo contrario equivaldría a que el público sería inducido a confiar en un sistema reglamentariamente establecido sin que, en realidad, existiese ninguna garantía al respecto, lo cual no resulta admisible de ningún modo. Por tanto, aunque se acepte que haya inexactitudes en este tipo de notas simples que no generen responsabilidad, sí han de producirla las que sean esenciales, porque se omite alguna carga o porque, consignándose alguna, se altere algún elemento fundamental referido a la carga, en particular la cuantía o importe”*⁽²⁷⁾.

Existe, además, otro argumento favorable a apreciar la responsabilidad del Registrador en este caso. Tratándose de informaciones que los Registros proporcionan a las Notarías, en cumplimiento de las medidas adoptadas para evitar el fraude en el tráfico inmobiliario, iniciadas con el RD 1558/1992, hay autores

(26) Cfr. LACRUZ y otros, *Elementos de Derecho civil*, III bis, ed. 2001, p. 284.

(27) Así, en la SAP de Barcelona de 26 de julio de 2000.

que entienden que estamos ante auténticas certificaciones. Ello salvaría el argumento de considerar que los Registradores sólo responden civilmente de los errores u omisiones que cometan en las certificaciones, pero no en las notas simples informativas, sobre la base de la literalidad del art. 296.5.º LH. Así MARTÍNEZ SANTIAGO afirma: “Esta «información registral» que el Registrador va a expedir a petición notarial, tiene a mi juicio el carácter de auténtica certificación. Me sorprende que nuestra doctrina científica, así José María Chico y Antonio Pau, configuren esta información como una «nota simple con información continuada», y que en muchos Registros se haya generalizado la práctica de expedir estas informaciones sin las debidas garantías, en cuanto a cotejo y firma del Registrador que la certificación conlleva. Lo cierto es que la naturaleza de certificación registral, de este tipo de información, viene dada cualquiera que sea la interpretación de la norma a que acudamos” (28).

IV. CONCLUSIONES

A mi juicio la responsabilidad de los Registradores de la Propiedad no tiene naturaleza contractual, sino extracontractual por las razones apuntadas. En cuanto al régimen jurídico aplicable a la misma, en principio debe acudirse a lo previsto en los arts. 296 y ss. de la LH. No obstante, siguiendo a LACRUZ, considero que responde, además, por todos sus actos u omisiones dañosos, incluso los no expresados en el art. 296 LH, por aplicación del art. 1902 CC (29). Este es el criterio que impera en la jurisprudencia mayoritaria del que se aparta esta sentencia. El art. 296.5.º se refiere sólo a los supuestos de “error u omisión en las certificaciones” porque el momento en que fue redactado sólo estaban previstos como medios de publicidad la exhibición de los libros del Registro y las certificaciones. Este precepto debe ser interpretado de conformidad con los dos modos de manifestación por el Registrador del contenido de los asientos registrales que se recogen actualmente en el art. 222.2 LH: la nota simple informativa y la certificación. Además, la redacción del art. 300 LH, sin forzar su tenor literal, comprende sin duda los supuestos de pérdida de un derecho real o la acción para reclamarlo en cualquier supuesto de error, malicia o negligencia del Registrador. Así pues, si por error u omisión en el contenido de una nota simple se producen daños, el Registrador incurre en responsabilidad.

Con todo, no deja de ser paradójico que en el presente caso la simple fotocopia hubiera evitado los perjuicios irrogados a la parte demandante. Y ello porque no se requiere de ningún intérprete, ni se precisa ser especialmente

(28) Cfr. MARTÍNEZ SANTIAGO, *En torno a la publicidad...*, cit., pp. 63-64.

(29) Cfr. LACRUZ, “Dictamen...”, cit., p. 168.

sagaz para advertir en la fotocopia que, sobre la finca que se quería hipotecar figuraba con la letra “D” un embargo anterior. Y mucho menos en el presente caso en que es el Notario ante el que se iba a escriturar la hipoteca quien solicitó información sobre la mencionada finca. Desde luego, aquí la fotocopia justificaría con creces el precio de la información, sin que en sentido vulgar se pueda afirmar que sea “la no publicidad”, expresión que más bien sería aplicable a la concreta nota simple informativa expedida. Con esto no pretendo terciar en la polémica sobre el valor de la fotocopia como medio de publicidad (polémica actualmente revitalizada en sentido parcialmente favorable a la misma⁽³⁰⁾), pero sí poner de relieve que no comparto el criterio de la sentencia cuando dice que *si se deseaba obtener una información de mayor calado y rodeada de mayores garantías bien pudo solicitarse una certificación*, lo que no se hizo, por lo que *no cabe exigir responsabilidad por dicha inexactitud*. Realmente no acierto a comprender que la simple existencia de un embargo anterior se considere como una información de *mayor calado*, que no hace falta que conste en una nota simple informativa que se solicita precisamente para averiguar si existen cargas y gravámenes anteriores. Ello condiciona sin duda la eventual constitución de un derecho real de hipoteca sobre la misma finca, de manera que la nota simple se amolda perfectamente a la información que se solicita, sin que se precise, como parece insinuarse, una certificación. Ciertamente a “Infimesa de Inversiones, S.A.” y al Notario les pasó “desapercibido” que la nota tenía un valor puramente informativo y *sin garantía*; pero al Registrador le pasó igualmente “desapercibido” que en el folio del que se le pedía información existía un asiento registral concreto: el embargo que figuraba con la letra “D”.

Cuando la LH y el RH destacan que la nota simple tiene un valor puramente informativo o sin garantía, lo que pretenden es contraponer su valor al de las certificaciones, pues de acuerdo con el art. 225 LH “la libertad o gravamen de los bienes inmuebles y derechos reales *solo* podrán acreditarse en perjuicio de tercero por certificación del Registro”. Como destaca acertadamente MARTÍNEZ SANTIAGO, “*es evidente que ninguna Oficina pública puede actuar sin responsabilidad por sus errores, pero lo que quiere decir la norma aquí es que la nota, como simple manifestación por escrito del contenido del Registro, no tiene eficacia jurídica, y por ello su expedición no conlleva los efectos sustantivos que genera la expedición de una certificación*”⁽³¹⁾.

(30) Cfr. GONZÁLEZ LAGUNA, M., “La forma de expedición de la nota simple”, *Bolet. Col. Reg. Esp.*, núm. 42 1998, pp. 2754 y ss.; RUIZ-RICO MÁRQUEZ, “La publicidad registral...”, cit., pp. 33 y ss. Vid., no obstante, LÓPEZ MEDEL, J., *Propiedad Inmobiliaria y Seguridad Jurídica*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 1995, pp. 205 y ss.

(31) Cfr. MARTÍNEZ SANTIAGO, *En torno a la publicidad...*, cit., pp. 55-56.

En sentido parecido BALLUGERA GÓMEZ afirma que “la nota simple es puramente informativa, mientras que la certificación da fe, mas lo cierto es que la nota simple informativa, inserta en la relación de publicidad, también da fe del contenido del Registro, pues si el solicitante de información no la obtuviera, ¿por qué se acerca al Registro? La nota simple es el modo más directo que tiene el público de tener conocimiento oficial del contenido de los libros. Lo que ocurre es que, fuera de la relación de publicidad, la nota simple informativa es un simple documento privado”⁽³²⁾. Así pues, para este autor, tanto la nota simple informativa como la certificación constituyen modalidades de ejercicio de la potestad de instrumentación del Registrador. Por eso, desde el punto de vista de la relación de publicidad no hay diferencias entre ambas, pues el efecto de la manifestación del Registro viene determinado por el contenido del mismo, no por la modalidad de su manifestación. Lo que ocurre es que la nota simple agota su alcance en el seno de la relación de publicidad, mientras que la certificación, en cuanto documento público, sirve para trasladar el contenido del Registro no sólo al solicitante sino a cualquiera frente a quien se pretenda oponer, de manera que el que actúa basado en una certificación actúa basado en el Registro mismo.

Como he intentado poner de relieve, la antigua expresión “sin garantía”, o la actual de tener la nota “valor puramente informativo” en el sentido de que “no da fe del contenido de los asientos”, deben ser entendidas en sus justos términos. Desde el punto de vista de la relación de publicidad, el solicitante recibe una información del contenido de los asientos que debe ser veraz, tanto en el caso de la nota simple como de la certificación, pudiendo incurrir en responsabilidad el Registrador en caso contrario. Ambas deben considerarse formas seguras de conocer el contenido de los libros del Registro en cuanto manifestaciones del mismo. El hecho de que en la nota simple este conocimiento sólo le sirva al solicitante por tratarse de un documento privado, y de que si quiere trasladar la fuerza de este conocimiento a terceros (oponibilidad) precise del documento público constituido por la certificación, no significa que el Registrador no deba responder por los errores u omisiones cometidos en ambas formas de manifestación del contenido de los asientos. Es cierto que *literalmente* el art. 296.5.º LH se refiere sólo a los supuestos de “error u omisión en las certificaciones”, pero no hay que olvidar, insisto, que en el momento en que se redactó el precepto no existía regulación legal de las notas simples informativas. Por ello el art. 296.5.º debe ser interpretado de acuerdo con los dos modos de manifestación del contenido de los asientos registrales que se recogen ac-

(32) Cfr. BALLUGERA GÓMEZ, C., “La información registral. Artículos 332-334 y 355”, en *La reforma de los Reglamentos Hipotecario y del Registro Mercantil por R.D. 1867/1998, de 4 de septiembre*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 1998, pp. 296-7.

tualmente en el art. 222.2 LH: la nota simple informativa y la certificación. El hecho de que según el art. 222.3 LH en cada tipo de manifestación se deba hacer “constar su valor jurídico” significa que debe ponerse de relieve el valor que la misma puede tener o no frente a terceros; pero no que, si existen errores u omisiones en el caso de la nota simple, el Registrador esté exento de responsabilidad.

NOTICIAS

1. TRABAJOS DE UNCITRAL EN MATERIA DE OPERACIONES GARANTIZADAS

Dentro de sus sesiones más recientes, UNCITRAL viene analizando a través del Grupo de Trabajo específicamente constituido al efecto (tal es el Grupo VI creado en el 34 periodo de sesiones celebrado en el año 2001; v. A/CN.9/503, *Programa provisional con anotaciones y calendario de sesiones del 35.º período de sesiones*, p. 4) la elaboración de un régimen legal eficiente para las garantías reales. Se considera que con ello se va a contribuir a la modernización del derecho de las operaciones garantizadas, lo que se traducirá en la promoción de créditos garantizados a costes asequibles para las empresas. La premisa de la que se parte es que un régimen bien pensado en relación con esas distintas formas de garantía real reportará múltiples beneficios en cuanto a la financiación interna y externa de las empresas que, a la postre, puede incluso comportar beneficios para los consumidores.

El Informe del Secretario General sobre el *Proyecto de guía legislativa sobre las operaciones garantizadas* (A/CN.9/WG.VI/WP.2/Add.1) contiene una introducción que justifica de una manera muy precisa las razones favorables para esta nueva tarea que, por otro lado, se apoya en antecedentes dentro de la propia UNCITRAL (como por ejemplo sucede con la Convención sobre cesión de créditos en el comercio internacional o el Convenio relativo a garantías reales internacionales sobre bienes y equipo móvil). No menos interesante es la explicación de los objetivos que se persiguen con esta iniciativa (explotar al máximo el valor de los bienes, obtención sencilla y eficiente de una garantía, reconocer la validez de las garantías sin desplazamiento, orden de prelación claro y previsible, facilitar la ejecución de la garantía, igualdad de trato de acreedores nacionales y extranjeros, reconocimiento de la autonomía contractual y fomento de comportamientos responsables por medio de la transparencia).

El proyecto en cuestión ha dado lugar ya a algunas adiciones a los documentos ya señalados, en los que se analiza con profundidad todas las cuestiones vinculadas con esta nueva labor asumida por UNCITRAL.

Jaime Baillo Morales-Arce

2. NUEVA REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL: LA ORDEN DE 28 DE DICIEMBRE DE 2001

1. Los Fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial (en adelante, FTPYME) son un tipo especial de Fondos de Titulización de Activos (ver, en general, nuestro trabajo sobre “Los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras: Comentario urgente al Real Decreto 926/1988” en esta RDBB núm. 77/2000, pág. 119 y ss.) que han sido regulados en dos aspectos:

- a) En primer lugar, las sucesivas Leyes de Presupuestos Generales del Estado para 1999 y algunos ejercicios siguientes han establecido la cuantía máxima hasta la que el Estado podrá otorgar avales para garantizar valores de renta fija emitidos por aquellos FTPYME constituidos al amparo de los Convenios que suscriba el Ministerio de Economía y sus respectivas Sociedades Gestoras con el objeto de mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial. Así ha sucedido con el art. 53 de la Ley 49/1998, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1999; con el art. 54 de la Ley 13/2000, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2001; y con el art. 53 de la Ley 23/2001, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2002 que ha fijado la cuantía máxima de los avales para este ejercicio en 1.803,04 millones de euros y el importe vivo acumulado de los avales otorgados por el Estado a 31 de diciembre de 2002 en 3.606,07 millones de euros.
- b) En segundo lugar, la Orden de 28 de mayo de 1999 reguló los Convenios de promoción de Fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial (ver nuestra noticia en esta RDBB núm. 75/1999, pág. 274 y 275). Esta Orden ha sido derogada por la de 28 de diciembre de 2001 sobre Convenios de promoción de Fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial que ha sido publicada en el BOE núm. 28, del viernes 1 de febrero de 2002 y entró en vigor al día siguiente, conforme a su Disposición Final.

2. Esta última Orden de 28 de diciembre de 2001, de la que damos noticia, no altera sustancialmente la estructura convencional de este tipo de FTPYMES, sino que se limita a introducir algunas mejoras en su regulación recomendadas por la experiencia acumulada en la aplicación de la Orden precedente de 1999 que, con buen criterio y en aras de la claridad, se deroga y sustituye por la de 2001. Así, el preámbulo de esta última Orden identifica tres

modificaciones sustanciales: en primer lugar, se elimina la posibilidad de que el Estado avale bonos de series con calificaciones inferiores a A o AA/Aa. En segundo lugar, se establece que los FTPYME tengan en su activo, al menos, un 50% de financiación a PYMES y que las Entidades de crédito cedentes reinviertan el 50% del volumen de los activos que ceden a los FTPYME en nueva financiación a PYMES. Por último, se aclara el funcionamiento y la ubicación administrativa de la Comisión encargada de evaluar los proyectos de FTPYME, para hacerla homogénea con la concesión de otros avales por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

3. La estructura de estos FTPYME tiene carácter triangular porque se basa en los convenios normalizados que deben suscribir tres tipos de entidades con personalidad jurídica en relación con los patrimonios carentes de personalidad que son los propios FTPYME. Tales convenios se regirán por lo dispuesto en la normativa sobre Fondos de Titulización de Activos, las normas generales del Derecho Administrativo y las restantes de aplicación (cláusula 5.^a del Convenio tipo). En efecto, dado el interés público que existe en favorecer la financiación de las PYMES, el Estado recurre a un mecanismo por el que las Entidades de crédito que tengan suscritos los Convenios Marco normalizados con la Dirección General de Política para la Pequeña y Mediana Empresa pueden ceder determinados créditos a los FTPYME cuyas Sociedades Gestoras hayan suscrito los Convenios tipo normalizados con aquella misma Dirección General. Los valores de renta fija que emitan estos FTPYME gozarán del aval del Estado otorgado por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (art. 1.^o de la Orden de 28 de diciembre de 2001). Así pues, la ventaja esencial consiste en esta mejora de la calidad de los valores que emiten los FTPYME gracias a la garantía estatal, amén de la consiguiente cesión de uso por el Estado a las Sociedades Gestoras de la marca comercial “FTPYME” o sus siglas “FTP” y de sus logotipos y signos identificativos (cláusula 3.^a del Convenio tipo). Tales ventajas se obtienen a cambio de un compromiso de financiación de las PYMES mediante la cesión a su activo de créditos otorgados a dichas empresas. En la obtención de este efecto benéfico —que justifica el aval estatal— deben estar implicadas tanto las Entidades de crédito que otorgan los préstamos y créditos a las PYMES y que los ceden a los FTPYME como las Sociedades Gestoras de estos FTPYME que los administran y emiten por su cuenta los valores que gozan del aval del Estado y se obligan a cumplir, por lo tanto, los compromisos reglamentarios concernientes a la naturaleza de los activos y pasivos de tales Fondos (cláusula 2.^a del Convenio tipo).

4. En consecuencia, el funcionamiento de los FTPYME —regulado en la Orden de 28 de diciembre de 2001— se puede explicar mediante la secuencia siguiente:

- a) Aquellas Entidades de crédito que se hayan adherido al Convenio marco de colaboración con el Ministerio de Economía en los términos previstos en el Anexo II a la Orden de 28 de diciembre de 2001 podrán ceder tales préstamos y créditos a dichos Fondos (art. 3.º1). Este Convenio Marco precisa los requisitos que deben reunir los préstamos y créditos susceptibles de cesión a los FTPYME y las exigencias de reinversión de la liquidez obtenida con dichas cesiones. Así, por un lado, deben ser préstamos y créditos, con plazo de amortización inicial no inferior a un año, concedidos a todo tipo de empresas no financieras domiciliadas en España, debiendo representar un mínimo del 50% los otorgados a PYMES, tal y como se definen en la Recomendación de 3 de abril de 1996. En el segundo aspecto indicado, la liquidez —esto es, el importe obtenido por la cesión de aquellos activos a los FTPYME— debe reinvertirse en nuevas operaciones bancarias activas que respeten los criterios anteriores —mínimo del 50% para PYMES— en el plazo de 6 meses el 50%, y en el de un año el porcentaje restante (cláusulas 2.ª y 3.ª del Convenio Marco).
- b) Los préstamos y créditos cedidos por aquellas Entidades de crédito constituirán el activo de los FTPYME (art. 3.º 1.º).
- c) Los FTPYME a los que se hayan cedido los préstamos y créditos anteriores —y cuyas Sociedades Gestoras hayan suscrito un Convenio tipo de colaboración con el Ministerio de Economía conforme a lo previsto en el Anexo I a la Orden de 28 de diciembre de 2001 y de acuerdo con el procedimiento establecido en su art. 2.º— podrán emitir valores de renta fija con el aval del Estado. Estos valores deberán gozar de una mejora crediticia que reduzca su riesgo y deberán negociarse en un mercado secundario oficial español de valores (art. 3.º 2.º, 3.º y 4.º).

5. En conclusión, nos encontramos ante un intento de perfeccionar el funcionamiento de una de las muchas medidas de mejora de la financiación de las PYMES, intención que ha estado presente desde el mismo origen de la regulación de los Fondos de titulización de activos en general.

Alberto J. Tapia Hermida

3. COMENTARIOS A LA DECISIÓN MARCO DEL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA DE 6 DE DICIEMBRE DE 2001 POR LA QUE SE MODIFICA LA DECISIÓN MARCO 2000/383/JAI SOBRE EL FORTALECIMIENTO DE LA PROTECCIÓN, POR MEDIO DE SANCIONES PENALES Y DE OTRO TIPO, CONTRA LA FALSIFICACIÓN DE MONEDA, CON MIRAS A LA INTRODUCCIÓN DEL EURO Y A LA DECISIÓN DEL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA DE 6 DE DICIEMBRE DE 2001, RELATIVA A LA PROTECCIÓN DEL EURO CONTRA LA FALSIFICACIÓN

1. La Decisión Marco del Consejo de la Unión Europea de 6 de diciembre (v. DOCE L núm. 329, de 14 de diciembre de 2001, p. 3).

Esta Decisión Marco es en realidad una ampliación, más que una modificación propiamente dicha, de la Decisión Marco 2000/383/JAI adoptada el 29 de mayo de 2000 “sobre el fortalecimiento de la protección, por medio de sanciones penales y de otro tipo, contra la falsificación de moneda, con miras a la introducción del euro”.

Dicha ampliación tiene lugar mediante la inclusión en la Decisión Marco 2000/383/JAI de un artículo 9 bis con el siguiente tenor: “Reconocimiento de condenas anteriores. Todos los Estados miembros aceptarán el principio del reconocimiento de condenas anteriores en las condiciones establecidas por su legislación nacional y reconocerán como generadoras de reincidencia, en las mismas condiciones, las condenas firmes pronunciadas por otro Estado miembro por uno de los delitos contemplados en los artículos 3.º, 4.º y 5.º de la presente Decisión Marco o por uno de los delitos contemplados en el artículo 3.º del Convenio de Ginebra, sea cual fuere la moneda imitada fraudulentamente”.

Por lo demás, el artículo 2.º de la Decisión marco que se comenta establece el 31 de diciembre de 2002 como fecha límite para que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para dar cumplimiento al artículo 9 bis, antes transcrito, que se incluye en la Decisión Marco 2000/383/JAI.

La Decisión Marco que se comenta introduce un supuesto de la llamada reincidencia internacional que, en el caso del Estado español, ya viene recogida en el artículo 388 del vigente Código penal, aprobado por Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, el cual establece que “la condena de un Tribunal extranjero, impuesta por delito de la misma naturaleza de los comprendidos en este Capítulo (el I —De la falsificación de moneda y efectos timbrados— del

Título XVIII —De las falsedades— del Libro II —Delitos y sus penas—), será equiparada a las sentencias de los Jueces o Tribunales españoles a los efectos de reincidencia, salvo que el antecedente penal haya sido cancelado o pudiese serlo con arreglo al Derecho español”. El artículo 388 del vigente Código Penal tiene su antecedente en el artículo 289 del Código Penal anterior, en el que también se contemplaba la reincidencia internacional en relación con el delito de falsificación de moneda. Todo ello es consecuencia de que España es parte del Convenio de Ginebra de 20 de abril de 1929, en el que ya se preveía la reincidencia internacional respecto del delito de falsificación de moneda.

La reincidencia es la 8.^a de las circunstancias agravantes genéricas contempladas en el artículo 22 del vigente Código Penal, a cuyo tenor: “Son circunstancias agravantes (...) 8.^a Ser reincidente. Hay reincidencia cuando, al delinquir, el culpable hubiese sido condenado ejecutoriamente por un delito comprendido en el mismo Título de este Código, siempre que sea de la misma naturaleza. A los efectos de este número no se computarán los antecedentes penales cancelados o que debieran serlo”. En principio, la reincidencia es sólo nacional, es decir, únicamente se toman en consideración para apreciarla la condenas de Juzgados o Tribunales del propio Estado. Por el contrario, se habla de reincidencia internacional en los casos, como el de los delitos de falsificación de moneda, en los que a la hora de apreciar la circunstancia agravante de que se trata se toman en consideración no sólo las sentencias de los Juzgados y Tribunales del propio Estado sino también las de los Juzgados o Tribunales extranjeros.

La Decisión Marco de 6 de diciembre de 2001 que se comenta no obligaría al Estado español a modificar el Código Penal, ya que en el mismo se contempla, como se acaba de ver, la denominada reincidencia internacional en relación con el delito de falsificación de moneda.

No obstante, sí habría que poner de manifiesto que en la práctica, ante la inexistencia de un Registro internacional para hacer constar las condenas por los delitos de falsificación de moneda producidas en los distintos países, la figura de la reincidencia internacional viene a ser inoperante. Por tal motivo, la Decisión Marco que se comenta habría sido una buena oportunidad para la creación de dicho Registro internacional, aun cuando dicho Registro se circunscribiera a los Estados miembros de la Unión Europea.

2. La Decisión del Consejo de la Unión Europea de 6 de diciembre de 2001 (v. DOCE L núm. 329, de 14 de diciembre de 2001, pp. 1 y 2).

Esta Decisión viene a desarrollar en algunos aspectos el Reglamento (CE) núm. 1338/2001 del Consejo de la Unión Europea de 28 de junio de 2001, por el que se definen las medidas necesarias para la protección del euro frente a la

falsificación. Los aspectos que son objeto de desarrollo no tienen naturaleza sustantiva sino procesal o, más bien, policial.

En primer término, el artículo 2 insiste en que los Estados miembros han de designar o establecer en el ámbito de las investigaciones sobre delitos de falsificación del euro un Centro Nacional de Análisis que lleve a cabo los peritajes de los billetes presuntamente falsos, y un Centro Nacional de Análisis de Monedas que lleve a cabo los peritajes necesarios de las monedas presuntamente falsas. En España, el artículo 72 de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, añade una disposición adicional, la cuarta, en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, de Introducción del Euro, disposición en la que, entre otras cosas, se designa al Banco de España como Centro Nacional de Análisis (CNA) y Centro Nacional de Análisis de Moneda (CNAM).

En segundo lugar, el artículo 3 establece que los Estados miembros habrán de velar por que los Centros antes referidos remitan los resultados de los peritajes a Europol.

Finalmente, el artículo 4 establece, de una parte, que los Estados miembros habrán de velar para que su oficina central encargada de las investigaciones en materia de falsificación de moneda comunique a Europol la información relativa a las investigaciones sobre los delitos relativos a la falsificación del euro y, más concretamente, los siguientes extremos: datos de las personas implicadas y del delito, circunstancias de su descubrimiento y de la incautación y los posibles vínculos con otros casos; y, de otra parte, el deber de las autoridades de los Estados miembros de recurrir en las investigaciones sobre delitos relativos a la falsificación del euro a los medios que ofrece la Unidad Provisional de Cooperación Judicial y, posteriormente, una vez creado, a Eurojust.

Joaquín Rodríguez Miguel Ramos

4. INTRODUCCIÓN A LAS MODIFICACIONES RELEVANTES AL ARTÍCULO 9 DEL *UNIFORM COMMERCIAL CODE*

El *Uniform Commercial Code* (en adelante el “UCC”) es el Código de Comercio Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (en adelante “EE.UU.”). El UCC recoge de una manera uniforme el marco jurídico aplicable a los diversos tipos de contratos y negocios jurídicos, mercantiles y bancarios. Entre los artículos del UCC cabe destacar el artículo 2 y el 2A que regulan respectivamente la compraventa y el arrendamiento de bienes muebles, el artículo 3 sobre regulación de los títulos-valores, el artículo 4 sobre depósitos

bancarios, el artículo 5 relativo a los créditos documentarios, y el complejo artículo 9 del UCC que recoge y desarrolla el régimen aplicable a las operaciones de crédito con garantía sobre bienes muebles.

El art. 9.º del UCC establece el marco jurídico aplicable a las garantías reales sobre bienes muebles, bienes incorporales e instalaciones accesorias a un bien inmueble constituidas para garantizar el cumplimiento de una obligación creada mediante contrato (*security interests*). Por lo tanto la regulación sobre la constitución de garantías sobre bienes inmuebles queda excluida del objeto de regulación del art. 9.º del UCC.

Cabe adelantar que los cambios introducidos al antiguo texto del art. 9.º del UCC inciden especialmente en la posibilidad de expandir los bienes incorporales, en concreto los créditos derivados de distintas obligaciones de pago. Al mismo tiempo, el nuevo texto introduce ciertas modificaciones a requisitos básicos necesarios para (i) la constitución de garantías sobre los bienes objeto de regulación por el art. 9.º del UCC (*attachment*) y (ii) la efectividad frente a terceros de dichas garantías (*perfection*).

El nuevo texto del art. 9.º introduce múltiples novedades legislativas relacionadas con aspectos muy diversos en relación con la constitución de garantías sobre determinados bienes que por su extensión no son objeto de explicación en este apunte de actualidad normativa.

La legislación uniforme prevista en el UCC establece que para constituir una garantía (*security interest*) sobre los bienes descritos en el art. 9.º y para que ésta surta efectos frente al deudor y a su vez frente a terceros será necesario, por un lado, cumplir con los requisitos (i) de constitución o creación de la garantía (*attachment*) y por otro (ii) los del perfeccionamiento de dicha garantía (*perfection*).

La constitución contractual de la garantía (*attachment*) entre el acreedor garantizado y el deudor garante sobre los bienes anteriormente descritos debe cumplir con tres requisitos básicos, los cuales deben coexistir en el momento de la constitución y formalización de dicha garantía. En primer lugar, el acreedor y el deudor deben pactar el otorgamiento de una garantía; dicho acuerdo debe ser reflejado por medio de un contrato por escrito que debe describir el tipo de bien que se entrega en garantía (*security agreement*) o por la toma de posesión por el acreedor garantizado del bien objeto de la garantía. El contrato escrito debe ser firmado por el deudor garante sin ser imprescindible que el mismo sea firmado por el acreedor garantizado.

En segundo lugar, el acreedor o un tercero en su nombre debe haber realizado su contraprestación, normalmente la extensión de un crédito al deudor, o

simplemente haber asumido una obligación vinculante en virtud de la cual el acreedor quede obligado a extender crédito al deudor.

Por último, el deudor debe ser titular del derecho de propiedad sobre el bien objeto de la garantía. La coexistencia de los requisitos mencionados anteriormente es imprescindible para la constitución de una garantía válida y ejecutable contra el deudor (*attachment*).

Para que dicha garantía también sea válida y surta efectos frente a terceros es necesario cumplir además de los requisitos de constitución (*attachment*) con el requisito de perfección de la garantía (*perfection of the security interest*).

En general, el método de perfección de la garantía dependerá del tipo de bien objeto de la garantía. El UCC establece los siguientes métodos para perfeccionar garantías: (i) por medio del registro de un formulario tipo (*financing statement*) junto con su anexo en un registro público (el anexo normalmente es redactado por los abogados del acreedor garantizado y recoge la descripción exacta del bien o bienes sujetos a la garantía; dicha descripción suele ser idéntica a la que recoge el *security agreement*); (ii) tomando posesión de los bienes sujetos a la garantía; (iii) mediante control directo del acreedor garantizado o de un tercero sobre los bienes dados en garantía (siendo éste el método empleado para perfeccionar garantías sobre valores representados en anotaciones en cuenta); (iv) perfección automática, en virtud de la cual el acreedor garantizado no necesita llevar a cabo otra acción, bastando únicamente la constitución de la garantía (*attachment*) para que ésta sea válida y ejecutable frente a terceros; y (v) perfección temporal que con el transcurso de un período de tiempo determinado debe perfeccionarse por uno de los métodos descritos anteriormente en este párrafo.

El art. 9.º del UCC también contempla el régimen aplicable para la determinación del orden y rango de las garantías cuando éstas hayan sido perfeccionadas con éxito a favor del acreedor garantizado, cuando dichas garantías no han cumplido con los requisitos establecidos en las normas del art. 9.º, así como el procedimiento de ejecución de las garantías en caso de incumplimiento de la obligación principal por el deudor.

Las modificaciones al antiguo art. 9.º del UCC —que data de 1972—, junto con las enmiendas posteriores realizadas a éste entraron en vigor el 1 de julio de 2001 en el Distrito de Columbia y en el resto de estados de los EE.UU., a excepción de Connecticut, donde entró en vigor el 1 de octubre de 2001, y en Alabama, Florida y Mississippi, donde entró en vigor el 1 de enero de 2002.

El nuevo texto del art. 9.º del UCC expande el ámbito de aplicación de dicho artículo, modifica las definiciones de determinados términos definidos de

la anterior versión, introduce nuevas definiciones, modifica el método de llevar a cabo la perfección de garantías (*perfection*), incluye normas relativas al orden de prelación de garantías e introduce modificaciones relativas al incumplimiento de obligaciones y al procedimiento de ejecución de garantías.

Las modificaciones introducidas por el nuevo art. 9.º son de especial importancia para las entidades de crédito, sociedades de arrendamiento financiero y para los operadores y partícipes que intervengan en el mercado de titulación de activos no hipotecarios. Los operadores anteriormente mencionados han tenido muy en cuenta la nueva normativa del art. 9.º con objeto de mantener sus posiciones crediticias antes de la entrada en vigor del nuevo texto y en relación con las operaciones de crédito futuras que vayan a celebrar.

El nuevo texto del art. 9.º permite constituir garantías sobre los siguientes derechos: (a) derechos de cobro debidos a un proveedor de bienes o servicios relacionados con la sanidad, (b) derechos de cobro derivados de pagarés y otros derechos sobre bienes incorpóreos derivados de contratos de licencia o franquicia, (c) derechos de cobro derivados de un crédito documentario, (d) derechos de cobro derivados de la obligación de pago de una indemnización dentro de un contexto mercantil por causa de responsabilidad civil (los derechos de cobro de indemnizaciones entre personas físicas quedan excluidos de ser dados en garantía), y (e) depósitos bancarios.

La ampliación del tipo de derechos susceptibles de ser dados en garantía por las empresas en los EE.UU. ha supuesto una mejora en las posibilidades de éstas para obtener financiación y mejorar el nivel de liquidez de sus activos.

Los requisitos para la constitución de garantías (*attachment*) también se ven modificados por el nuevo texto. El antiguo texto del art. 9.º exigía al deudor que firmase el contrato en virtud del cual éste acordaba dar ciertos derechos o bienes en garantía (*security agreement*). El nuevo texto del art. 9.º prevé que dicha firma pueda ser recabada por escrito o electrónicamente. El nuevo texto tiene en consideración el desarrollo del comercio electrónico y la necesidad de celebrar operaciones de crédito garantizado y de esta manera permite que el requisito de la firma por escrito del deudor sea sustituido por medio de una autenticación electrónica que tenga el valor de firma digital a través de la cual el deudor adopte un acuerdo y demuestre su aceptación al mismo.

Como se apuntó anteriormente, el método para perfeccionar una garantía sobre un derecho o un bien de acuerdo con el UCC, y para que ésta surta efecto frente a terceros (*perfection*) dependerá del tipo de derecho o bien sobre el que se constituya dicha garantía.

El método más utilizado para la perfección de garantías bajo el art. 9.º del UCC es el del registro de un formulario tipo (*financing statement*) junto con su

anexo en un registro público. Este método es el que se ha venido empleando para constituir garantías sobre la mayoría de los bienes muebles, excluyendo los títulos-valores. Con anterioridad a la entrada en vigor del nuevo art. 9.º del UCC la perfección de las garantías sobre los títulos-valores se realizaba mediante la posesión o el control de los mismos por el acreedor garantizado o por un tercero, normalmente un intermediario financiero. El nuevo texto permite que las garantías sobre títulos-valores se perfeccionen, además de por medio de control o posesión, por medio del registro del formulario tipo, siempre que el *security agreement* y el formulario tipo describan con detalle las características, términos y condiciones de los títulos-valores sujetos a la garantía.

Además, el nuevo art. 9.º establece que para constituir una garantía sobre el nuevo tipo de derecho susceptible de ser dado en garantía como es el derecho de cobro derivado del pago de una indemnización dentro de un contexto mercantil por causa de responsabilidad civil (*commercial tort claim*) la perfección de la garantía sobre este derecho deberá ser realizada mediante el registro de un formulario tipo.

El término definido *Account*, que de acuerdo con el derecho español equivale a un derecho de cobro relacionado con una cuenta por cobrar derivada de la venta de un bien o de la prestación de un servicio, se expande para incluir nuevos derechos de cobro.

Los nuevos derechos de cobro que forman parte de la nueva definición de *Account* son aquellos derechos de cobro derivados de un contrato de licencia incluyendo la obligación de pago por uso de derechos de autor (v.g. discos, derechos de reproducción, etc.).

El antiguo texto del art. 9.º incluía los derechos de cobro derivados de un contrato de licencia y los derechos de cobro por uso de derechos de autor dentro del término definido por el art. 9.º *General Intangibles*, con un significado equivalente en derecho español a bienes incorpóreos generales.

Las modificaciones introducidas por el nuevo texto del art. 9.º del UCC han sido cuantiosas y muy específicas; dichas novedades son de obligado estudio para cualquier asesor de entidades financieras en los EE.UU. y empresas que deseen considerar métodos alternativos a la financiación bancaria tradicional mediante la utilización de figuras de desintermediación financiera como la titulación de activos.

En gran medida las novedades introducidas mejoran el tráfico mercantil en los EE.UU. y demuestran la adaptabilidad del derecho mercantil uniforme al ritmo impuesto por las operaciones de crédito con garantía.

José Antonio Morán Hinojar

5. EL PROYECTO DE LEY DE SERVICIOS DE LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN Y DE COMERCIO ELECTRÓNICO

A lo largo del primer semestre del presente año se ha venido tramitando por parte de las Cortes Generales el Proyecto de Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico (v. el texto del Proyecto de Ley en BOCG, de 22 de febrero de 2002, p. 1 y ss.). Estamos ante una disposición que va a tener una gran influencia sobre la contratación mercantil con carácter general y, en particular, sobre el ámbito de la contratación bancaria. El Proyecto de Ley que reseñamos supone la incorporación al ordenamiento jurídico español de varias disposiciones de Derecho comunitario. Se trata de la Directiva 98/27/CE de 19 de mayo de 1998, sobre las acciones de cesación en materia de protección de los intereses de los consumidores, y de la Directiva 2000/31/CE de 8 de junio de 2000, sobre distintos aspectos de los servicios de la sociedad de la información. No es extraño el impulso comunitario en esta materia, dada la importancia que la armonización jurídica debe tener para el adecuado desarrollo de la denominada “sociedad de la información” y las distintas operaciones que dan lugar al comercio electrónico dentro del mercado europeo. Lo cierto es que con independencia de la contribución de esa armonización normativa a la vigencia del mercado europeo de los servicios de información y del comercio electrónico, desde la perspectiva de nuestro ordenamiento nos encontramos ante la norma principal en materia de contratos a distancia, que aborda cuestiones tan significativas de la regulación privada como son la formación y la validez de los contratos, su prueba, etc.

La iniciativa legislativa es también un paso a favor de generar una mayor confianza jurídica en un ambiente en el que, una vez más, la realidad ofrece cada día un escenario más avanzado que el que consiguen contemplar las disposiciones legales. La contratación electrónica o contratación a distancia en cualquiera de sus manifestaciones no hace sino ofrecer a los consumidores y a las empresas nuevas posibilidades que, en muchos casos, carecen de una adecuada regulación. Esa falta de disciplina se traduce en un ambiente de incertidumbre que, al menos en sus aspectos fundamentales, va a verse conjurado tan pronto como se apruebe la Ley cuyo Proyecto estamos comentando.

Es una Ley proyectada con un contenido heterogéneo, pues se encarga tanto de introducir un régimen disciplinario para los prestadores de servicios de información, como de tutelar los derechos de los destinatarios de esos servicios, de manera especial cuando tales destinatarios son encuadrables en la categoría de los consumidores.

Por lo que se refiere al ámbito de aplicación de la Ley, ésta comienza definiendo lo que se entiende por prestador de servicios de la sociedad de infor-

mación dentro de su artículo 2.º y también ha de tomarse en cuenta en este punto el anexo que se ocupa de las distintas definiciones de necesaria comprensión. Como tales prestadores van a quedar encuadradas tanto las entidades de crédito como las empresas de inversión.

La Ley también aborda los problemas inherentes a la sumisión a la misma de aquellos prestadores que se encuentran fuera del ámbito territorial español. En especial, el artículo 3.º del Proyecto de Ley regula lo que podríamos llamar “la solución comunitaria”, consistente en que la Ley se aplicará a cualesquiera prestadores de servicios establecidos en otros Estados miembros de la Unión Europea siempre que los destinatarios de esos servicios radiquen en España y estos afecten a determinadas materias que el artículo 3.º enuncia y que suponen una delimitación objetiva extremadamente amplia.

No cabe duda de que, desde la perspectiva del régimen general de la contratación mercantil y, en particular, pensando en lo que podríamos describir como la contratación financiera, el título más importante del Proyecto de Ley es el Título IV, que lleva por rúbrica la de “*Contratación por vía electrónica*”. Se reitera así y con solemnidad el reconocimiento definitivo en nuestro ordenamiento de la contratación por vía electrónica y, a tal efecto, se introducen una serie de principios que la Ley establece con carácter fundamental y que es previsible que, en algunos aspectos, sean objeto de un desarrollo reglamentario. Esos principios proyectados no hacen sino adaptar a esta nueva modalidad contractual lo que son los grandes temas de la regulación de la contratación mercantil. Así sucede, por ejemplo, con el deber de información precontractual, elemento determinante en toda la contratación financiera y que en este caso es objeto de una minuciosa atención en el artículo 26 del Proyecto que se ocupa de enunciar las “obligaciones previas al inicio del procedimiento de contratación”.

El artículo 22 se ocupa, a su vez, de determinar de una forma ya indudable la validez y la eficacia de los contratos electrónicos al decir que éstos producirán todos los efectos previstos por el ordenamiento jurídico, siempre que, claro está, a tal fin concurren los requisitos que el propio ordenamiento reclama para la validez de todo contrato. Dentro del anexo que ya hemos señalado antes se incorpora una definición de lo que es el contrato electrónico: “*todo contrato en el que la oferta y la aceptación se transmiten por medio de equipos electrónicos de tratamiento y almacenamiento de datos conectados a una red de telecomunicaciones*”. Por otro lado, como una manifestación de la trascendencia que tiene la disciplina que estamos comentando, aparece la modificación prevista en la Disposición Adicional Cuarta del Proyecto de Ley del artículo 1262 del Código Civil y del artículo 54 del Código de Comercio, referidos ambos al consentimiento contractual.

La prueba de los contratos electrónicos es objeto de atención en el artículo 23 del Proyecto de Ley que establece el carácter de prueba documental que tendrá el soporte electrónico de cualquier contrato, así como que la prueba de este tipo de contratos se sujetará a lo establecido con carácter general por el ordenamiento jurídico (en lo que es una referencia principal a las normas de la Ley de Enjuiciamiento Civil y del Código Civil) y en su caso también a lo que al efecto haya previsto la legislación sobre firma electrónica. El lugar de celebración del contrato toma en cuenta la residencia habitual del consumidor, en el caso de que éste sea una de las partes contratantes. Cuando los contratos electrónicos se celebren entre empresarios o profesionales, en defecto de pacto distinto, se presumirá celebrado el contrato en el lugar del establecimiento del prestador de servicios.

Así como la Ley contempla el cumplimiento de un deber de información precontractual también lo hace con la información posterior a la celebración del contrato que, en este tipo de contratación, tiene una gran importancia sobre todo a los efectos de ratificar lo convenido, materia de la que con detalle se ocupa el artículo 27 del Proyecto de Ley.

Por otro lado, y dentro de lo que es el régimen de supervisión y control que la Ley establece, en relación con la contratación electrónica, es merecedora de ser destacada la previsión contenida en el artículo 33 del Proyecto de Ley que encomienda al Consejo General del Poder Judicial la recopilación de todas aquellas resoluciones judiciales que contengan en su opinión pronunciamientos relevantes sobre la validez y eficacia de los contratos electrónicos o cualesquiera otros aspectos esenciales del régimen de los mismos.

Dado que el Proyecto de Ley ha sido objeto de una rápida tramitación en el Congreso de los Diputados es previsible que lo que es hoy un Proyecto pase a convertirse en una Ley en muy breve plazo (el Pleno del Congreso acordó en su sesión de 25 de abril de 2002 la avocación del debate y votación final; v. BOCG de 30 de abril de 2002, p. 1).

Juan Sánchez-Calero Guilarte

6. DOCUMENTO DE LA CNMV SOBRE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

La reiterada comprobación de que en los mercados financieros operan empresas no autorizadas que, desde una situación de ilegalidad, dan lugar en ocasiones a crisis y consiguientes daños patrimoniales a grupos más o menos numerosos de inversores ha impulsado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a publicar una Guía informativa que aporte una mejor información a los inversores sobre los aspectos esenciales del régimen de organización y supervisión de las empresas de servicios de inversión (CNMV, *Qué debe saber de... las empresas de servicios de inversión*, Madrid, 2002, 36 págs.).

La publicación de este documento se ha acogido como un intento orientado a delimitar las empresas de servicios de inversión que operan dentro de la legalidad frente a lo que coloquialmente se conocen como *chiringuitos financieros*. Así sucede, en efecto, con el documento de la CNMV a la hora ofrecer una serie de notas características de este tipo de entidades que han protagonizado en no pocas ocasiones fraudes o engaños a pequeños inversores. Pero la Guía también ofrece muchas otras informaciones que ponen a disposición de los inversores el conocimiento de las líneas generales de la organización de los distintos mercados y, por supuesto, las fuentes donde obtener información adecuada sobre esta materia.

Christi Amesti Mendizábal

7. NUMERACIÓN DE LAS ÓRDENES MINISTERIALES

Con fecha 22 de diciembre de 2001, se publicó en el BOE la *Orden de 21 de diciembre de 2001 por la que se hace público el Acuerdo del Consejo de Ministros de 21 de diciembre de 2001, por el que se dispone la numeración de las Órdenes ministeriales que se publican en el "Boletín Oficial del Estado"*.

Esta Orden, que ha pasado casi desapercibida, supone un claro avance dentro del proceso de simplificación legislativa que deben abordar las Administraciones públicas y se enmarca dentro de las iniciativas adoptadas por las instituciones comunitarias dentro del ámbito de la simplificación legislativa y de la gobernanza europea. Supone así un desarrollo de los principios de publicidad normativa y de seguridad jurídica consagrados en el artículo 9.3 de la Constitución, ante la confesada "inflación normativa" a la que alude la propia orden,

incluyendo las Órdenes ministeriales entre las disposiciones legales que, desde 1959, son objeto de numeración.

Así pues, a partir del 1 de enero de 2002, todas las Órdenes ministeriales que, a tenor de lo dispuesto en el Real Decreto 1511/1986, de 6 de junio, deban publicarse en el BOE, serán numeradas, con tres grupos de caracteres: (i) un código alfabético de tres letras, correspondiente a cada Ministerio, según la tabla anexa (por ejemplo, “AEX” para Asuntos Exteriores, “HAC” para Hacienda o “ECO” para Economía); (ii) un número correlativo en una única serie, según el orden de publicación en el BOE; y (iii) el año de adopción de la Orden en cuatro cifras.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

8. LA SECURITIES EXCHANGE COMMISSION (SEC) ESTADOUNIDENSE INICIA UNA INVESTIGACIÓN OFICIAL SOBRE LAS PRÁCTICAS DE LOS ANALISTAS DE INVERSIÓN Y LOS POTENCIALES CONFLICTOS DE INTERÉS QUE AFECTAN A SU ACTIVIDAD

El 25 de abril de 2002, la *Securities Exchange Commission* (SEC) de EE.UU. anunció la iniciación de una investigación oficial sobre las prácticas de los analistas de inversión y sobre los potenciales conflictos de interés que pueden surgir, dentro de una misma empresa de servicios de inversión, entre las actividades de análisis e inversión. La investigación se realizará de forma conjunta por la Bolsa de Nueva York, la Asociación Nacional de Sociedades de Valores (*National Association of Securities Dealers - NASD*), el Fiscal General de la ciudad de Nueva York (Eliot Spitzer), la Asociación Norteamericana de Administradores de Valores y las autoridades bursátiles de los Estados. El objetivo de esta investigación es averiguar si se han infringido las leyes y si es necesario elaborar nuevas normas que regulen la actuación profesional de los analistas (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, «SEC Launches Inquiry into Research Analyst Conflicts», Nota de prensa de 25 de abril de 2002, en <http://www.sec.gov/news/press/2002-56.htm>, pág. 1).

El motivo de esta iniciativa ha sido el escándalo en que se ha visto envuelta la conocida empresa de servicios de inversión norteamericana MERRILL LYNCH, tras desvelarse por el Fiscal General del Estado de Nueva York que los analistas de MERRILL LYNCH cruzaban mensajes internos por correo electrónico otorgando los peores calificativos a valores de Internet que después reco-

mendaban a sus clientes (LAFONT, I., «Los tintes políticos del caso *Merrill Lynch*», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 2 de mayo de 2002, pág. 16).

Si bien es posible que la investigación iniciada por el Fiscal General del Estado de Nueva York pueda tener como consecuencia la apertura de un expediente sancionador a MERRILL LYNCH y a algunos de sus analistas, no está claro que este proceso desemboque en la promulgación de normas de conducta para los analistas de inversiones, teniendo en cuenta que existen ya numerosas propuestas de normas de conducta y códigos deontológicos y de autogobierno propuestos en el sector financiero norteamericano con anterioridad a este escándalo. El problema es que, dada la naturaleza meramente voluntaria de estos códigos de autogobierno, es difícil asegurar que las listas de principios elaborados por el propio sector se cumplan.

Debe recordarse que el 7 de febrero de 2002 el Comité de Servicios Financieros de EE.UU. hizo pública una lista de reglas de actuación propuestas conjuntamente por la Bolsa de Nueva York y la *National Association of Securities Dealers* (NASD) para su cumplimiento por los analistas de inversiones, entre las cuales se encuentran (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, «SEC Launches Inquiry into Research Analyst Conflicts», Nota de prensa de 25 de abril de 2002, en <http://www.sec.gov/news/press/2002-56.htm>, págs. 2-3; y LAFONT, I., «La SEC abre una investigación sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 26 de abril de 2002):

- Reformas estructurales para incrementar la independencia de los analistas, tales como la prohibición de que los departamentos de banca de inversión puedan supervisar o aprobar los informes financieros de los analistas de su empresa de inversión.
- Prohibir que la retribución de los analistas se vincule a la realización de determinadas inversiones financieras.
- Prohibir el ofrecimiento de informes favorables sobre valores de una empresa para fomentar las relaciones de negocios con esa empresa.
- Obligar a la divulgación en los informes de análisis financieros de las situaciones de conflicto de interés tales como el mantenimiento de relaciones de negocios o la tenencia de participaciones financieras en una compañía determinada.
- Dar a conocer una estadística de las recomendaciones realizadas por los analistas de una empresa de inversión.
- Restricciones a la realización de transacciones particulares por parte de los analistas en valores de las propias empresas por ellos evaluadas.

Como consecuencia del reciente escándalo “*Merril Lynch*” en EE.UU., tras haber sido acusada esta empresa de servicios de inversión de manipular los análisis sobre empresas de la Nueva Economía en pleno “boom” de Internet con el fin de conseguir y mantener clientes en el área de banca de inversión, también la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido (FSA) está actualmente examinando las normas sobre potenciales conflictos de interés en los analistas de inversión. De hecho, la FSA británica se está planteando endurecer las disposiciones reglamentarias sobre conflictos de interés (BLOOMBERG, «El regulador de la “City” estudia normas sobre los conflictos de interés», en “Finanzas & Mercados”, *Expansión* de 3 de mayo de 2002).

Sobre el problema de los conflictos de interés que afectan a los analistas de inversión, véase el artículo publicado en este mismo número, «La responsabilidad de los analistas de inversiones», en el que se examinan con detenimiento la naturaleza de estos conflictos, así como el régimen jurídico de la eventual responsabilidad que podría reclamarse, en algunos casos, del analista de inversiones que vulnera las reglas de actuación que le son exigibles.

Raúl Bercovitz Álvarez

9. NUEVA REGULACIÓN DE LAS APORTACIONES A LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPOSITOS EN ENTIDADES DE CRÉDITO. LAS ÓRDENES ECO DE 14 DE FEBRERO DE 2002

El Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre Sistemas de Indemnización de los Inversores, modificó el Real Decreto 2606/1996 sobre Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de crédito para adecuarlo a la capacidad operativa plena de este último tipo de entidades en el Mercado de Valores como consecuencia de la reforma de la Ley del Mercado de Valores por la Ley 37/1998 (véase nuestra noticia en esta RDBB, núm. 85/2002, págs. 307 y ss.). En concreto, los arts. 25 y 26 del Real Decreto 948/2001 modificaron, respectivamente, los arts. 3 y 4 del Real Decreto 2606/1996 dando nueva redacción al patrimonio de los Fondos citados y a la delimitación de la garantía.

A lo anterior cabe añadir que el art. 3 del Real Decreto-Ley 18/1982, en la redacción dada por la Disposición Adicional 7.^ª del Real Decreto-Ley 12/1995, establecía el importe de las aportaciones anuales de los tres tipos principales de entidades de crédito a sus respectivos Fondos en el 2 por 1.000 de los depósitos a los que se extienden sus respectivas garantías; facultando al Ministro de Economía para reducir tales aportaciones cuando el Fondo alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines.

Pues bien, a la vista de la situación patrimonial alcanzada por los tres Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de crédito y las perspectivas de los respectivos sectores, el Ministro de Economía ha hecho uso de su facultad de reducir las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito (mediante la Orden ECO/316/2002, de 14 de febrero), en Cajas de Ahorros (mediante la Orden ECO/317/2002, de 14 de febrero), y en Establecimientos Bancarios (mediante la Orden ECO/318/2002, de 14 de febrero), dejándola establecida en el 1 por 1.000, para las Cooperativas de Crédito, en el 0,4 por 1.000, para las Cajas de Ahorros, y en el 0,6 por 1.000, para los Establecimientos Bancarios. Tales cifras se calculan sobre una base integrada por los depósitos a los que se extienden las respectivas garantías, calculada conforme a lo previsto en los arts. 3 y 4 del Real Decreto 2606/1996, en su redacción vigente. Las tres Órdenes se aplican a las aportaciones que se desembolsen a partir del 1 de enero de 2002.

Alberto J. Tapia Hermida

10. NOVEDADES LEGISLATIVAS EN MATERIA DE DERECHO DE LA COMPETENCIA

Con fecha 22 de febrero de 2002, se publicó en el BOE la *Ley 1/2002, de 21 de febrero, de Coordinación de las Competencias del Estado y de las Comunidades Autónomas en materia de Defensa de la Competencia*. Se trata de la nueva regulación legal derivada de la estimación parcial de determinados recursos de inconstitucionalidad, por mor de la Sentencia del Tribunal Constitucional de 11 de noviembre de 1999, y que instaura los instrumentos de supervisión y control en materia de competencia a favor de las Comunidades Autónomas, en aquellos procedimientos referentes a conductas para las que sean competentes. Asimismo, la Ley prevé los mecanismos de coordinación con la Administración estatal, creándose así la denominada Junta Consultiva en materia de conflictos y el Consejo de Defensa de la Competencia.

La norma antes citada nos hace presagiar una mayor profusión de normas legales y reglamentarias en materia de competencia, tan pronto como las Comunidades Autónomas comiencen a asumir las nuevas responsabilidades.

La compulsiva técnica legislativa que sufre el ámbito del Derecho de la competencia tiene otras manifestaciones también recientes. Así, por medio de la *Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social* (BOE de 31 de diciembre de 2001) —esto es, la conocida como “Ley de Acompañamiento” o “Ley escoba” (tan puntual en las fechas navide-

ñas como algún otro producto de temporada)— se ha introducido la enésima modificación de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia. En este caso, se abordan algunos cambios en la organización del Tribunal de Defensa de la Competencia (artículos 20, 21, 22 y 24 de la Ley 16/1989), así como las correspondientes actualizaciones de las tasas previstas en el artículo 57 de la misma Ley, convertidas ya a euros.

La anterior modificación de la Ley 16/1989 se había llevado a cabo unos pocos meses antes, por medio de la *Ley 9/2001, de 4 de junio, por la que se modifica la disposición transitoria sexta de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, determinados artículos de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, y determinados artículos de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro* (BOE de 5 de junio de 2001). Se abordaba entonces una modificación de los artículos 5, 15, 17, 18 y 21 de la Ley 16/1989, para actualizar el régimen relativo al control de operaciones de concentración de empresas, instaurando la posibilidad de ejecución forzosa por medio de multas coercitivas, y adaptando los supuestos de autorización. Se incluye además una sutil regulación del desempeño en funciones de los cargos de Presidente y Vocales del Tribunal, para evitar los problemas competenciales y prácticos derivados de los ya tradicionales retrasos en la renovación de cargos institucionales, causados por la demora en consensuar los nombres de los nuevos titulares por parte de los dos principales partidos políticos con representación parlamentaria.

Por otro lado, el *Real Decreto 1443/2001, de 21 de diciembre, por el que se desarrolla la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, en lo referente al control de las concentraciones económicas* (BOE de 18 de enero de 2002) sustituye al “viejo” (a tenor de los parámetros de este campo legal) Real Decreto 1080/1992, de 11 de septiembre. La razón principal del cambio de reglamento se encuentra en el giro radical del régimen de control de concentraciones, que ha pasado a imponer la notificación obligatoria y previa frente al antiguo régimen de carácter voluntario. Se regula aquí pormenorizadamente el procedimiento de control de las concentraciones económicas entre empresas, incorporando como anexo el formulario de notificación, con la extensa relación de documentos que a la misma deben acompañarse.

También en el ámbito comunitario se han introducido algunas novedades destacables en el campo del Derecho de la competencia. Así, la *Comunicación de la Comisión relativa a los acuerdos de menor importancia que no restringen la competencia de forma sensible en el sentido del apartado 1 del artículo 81 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (de minimis)* (DOCE C 368, de 22 de diciembre de 2001) y la *Comunicación de la Comisión sobre la revisión de su Comunicación de 1996 relativa a la no imposición de multas o a*

la reducción de su importe en los asuntos relacionados con acuerdos entre empresas (DOCE C 205, de 21 de julio de 2001). La primera Comunicación mencionada detalla los requisitos para que un acuerdo entre empresas sea considerado de menor importancia y como tal no proscrito por el Derecho comunitario, consistiendo aquellos sustancialmente en porcentajes mínimos de los respectivos mercados de referencia. La segunda de las citadas comunicaciones expone el proyecto de nueva Comunicación, de modo que se consagre una suerte de empresa “arrepentida” que colabore con la Comisión para descubrir y dismantelar un cártel secreto.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

THÉVENOZ/ZULAUF, *Bank- und Finanzmarktrecht. BF, Regulierung und Selbstregulierung der Banken, Börsen, Effekthändler, Anlagefonds und Finanzmärkte in der Schweiz*, Zurich (2001), 1.421 pp.

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BANCARIA EN OTROS PAÍSES

MANES, V., “Le qualifiche penali nel settore del credito e dell’intermediazione finanziaria”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 1.^a (2001), p. 599.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

HERDEGEN, M., “Zum Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission über grenzüberschreitende Zahlungen”, en *WM* núm. 44 (2001), p. 2.081.

HIRTE/HEINRICH, “Entwicklungen im europäischen Bankrecht - Eine Bestandsaufnahme”, en *ZBB* núm. 5 (2001), p. 388.

MOREIRO GONZÁLEZ, C.J., “La codification de la réglementation communautaire relative à l’activité des établissements de crédit et son exercice”, en *Revue trimestrielle de droit européen* núm. 3 (2001), p. 529.

MÜLLER, J., *Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union*, Berlín (2000), 416 pp.

NESTLER, C., “Stellung der Bundesbank in der europäischen Integration - Vom Bretton-Woods-System zur Europäischen Währungsunion”, en *WM* núm. 51/52 (2001), p. 2.425.

ROYLA, P., *Grenzüberschreitende Finanzmarktaufsicht in der EG*, Berlín (2000), 207 pp.

SCHWARZ, G., “Zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (mit Synopse der Verordnung gegenüber dem Verordnungsvorschlag 1991, S. 1889)”, en *ZIP* núm. 42 (2001), p. 1.847.

— **ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**

CASTILLA CUBILLAS, M., “La titulización en la propuesta de reforma del Acuerdo de Basilea”, en *Derecho de los Negocios* núm. 136 (2002), p. 12.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

MARANO, P., “Banche popolari e scopo mutualistico”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 1.^a (2001), p. 573.

PENNISI, R., “Il rifiuto del gradimento fondato sull’ ‘interesse della società’ e sullo ‘spirito della forma cooperativa’ nelle banche popolari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 1.^a (2001), p. 693.

— **ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

MIEDERHOFF, M., “Bankaufsichtsrechtliche Beurteilung von Unternehmensverträgen unter vergleichender Berücksichtigung des Versicherungsaufsichtsrechts”, en *WM* núm. 44 (2001), p. 2.041.

WINZELER, CH., *Banken- und Börsenaufsicht. Aspekte des öffentlichen Band- und Kapitalmarktrechts in der Schweiz*, Basilea (2000), 156 pp.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

EDELMANN, H., “Die Haftung der Banken bei der Finanzierung von Fondsbeteiligungen im Bereich des HWiG”, en *DEB* núm. 46 (2001), p. 2.434.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

BRANDT/SONNENHOL, “Verträge für Konsortialkredite”, en *WM* núm. 49 (2001), p. 2.329.

BREGOLI, A., *Effetti e natura della revocatoria*, Milán (2001), XVI-88 pp.

BURKI, D., “E-Banking: Fernabsatz von Finanzdienstleistungen in der EU”, en *SJZ* núm. 18 (2001), p. 391.

CARBONETTI, F., “Lo jus poenitendi nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 1.^a (2001), p. 770.

DE BIASI, P., “Un nuovo master agreement per strumenti finanziari sofisticati”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 1.^a (2001), p. 644.

DERLEDER, P., “Transparenz und Äquivalenz bei bankvertragsrechtlicher Zinsanpassung”, en *WM* núm. 43 (2001), p. 2.029.

EBKE, W., “Das Internationale Devisenrecht im Spannungsfeld völkrechtlicher Vorgaben, nationaler Interessen und parteiautonomie Gestaltungsfreiheit”, en *ZWgIRWiss* núm. 4 (2001), p. 365.

EDWARDS, S., “Legal Principles of Derivatives”, en *The Journal of Business Law* núm. 1-112 (2002), p. 1.

GARDELLA, A., “Conflitti di legge e ambito di applicazione della Convenzione di Roma del 1980 en trasferimenti di pacchetti azionari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 2.^a (2001), p. 689.

GIUSTI, G., “Presupposti di legittimità della segnalazione presso la Centrale dei Rischi di posizioni a ‘sofferenza’ e limiti della tutela cautelare e resarcitoria a fronte della illegittima segnalazione”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 2.^a (2001), p. 574.

MADRID PARRA, A., “La Ley Modelo de la CNUDMI para las firmas electrónicas”, en *Revista de la Contratación Electrónica* núm. 22 (2001), p. 23.

MOLINA JODAR, N., “El ‘swap’ en el comercio internacional”, en *Derecho de los Negocios* núm. 134 (2001), p. 1.

NEGRO, E.M., “L’offerta fuori sede di ‘prodotti diversi’ dagli strumenti finanziari e dai servizi di investimento”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 1.^a (2001), p.633.

OLIVERI, G., “Appunti sulla moneta elettronica - Brevi note in margine alla Direttiva 2000/46/CE riguardante gli istituti di moneta elettronica”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 1.^a (2001), p. 809.

PELLEGRINO, G., *Contratti bancari e procedure concorsuali*, Padua (2000), X-448 pp.

SALAMONE, L., “Osservazioni a Trib. Napoli, 5 maggio 2000 in tema di gestioni patrimoniali”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 2.^a (2001), p.770.

SCHERPE, J., “Der Bankenombudsmann - Zu den änderungen der Verfahrensordnung seit 1992”, en *WM* núm. 49 (2001), p. 2.321.

SCIARRONE ALIBRANDI, A., “I bonifici transfrontalieri dalla direttiva 97/5/CE al d. lgs. 28 luglio 2000, n. 253”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 1.^a (2001), p.736.

— **GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA**

AMBROSINI, ST., *La revocatoria fallimentare delle garanzie*, Milán (1998), XVI-372 pp.

BÜLOW, P., “Das Tatbestandsmerkmal der Abhängigkeit des Darlehens von der Grundpfandsicherung (§ 2 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG/§ 491 Abs. 3 Nr. 1 BGB - RegE)”, en *WM* núm. 47 (2001), p. 2.225.

DE LUCA, N., “Estinzione della fideiussione ex art. 1955 cc. e ritardo sleale nell’esercizio del diritto”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 2.^a (2001), p. 611.

LA SALA, G.P., “Estinzione della fideiussione per prescrizione dell’obbligazione garantita: profili sostanziali e processuali”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 2.^a (2001), p. 546.

TARDIVO, C.-M., “Ulteriori note in tema di decadenza e revoca della convenzione ex art. 35, l.n. 865/1971 e di riflessi sull’iscrizione ipotecaria ex art. 10-ter”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 2.^a (2001), p. 588.

— **OTROS SERVICIOS BANCARIOS. TARJETA DE CRÉDITO**

DÁVILA MURO, J., “Sistemas electrónicos de micropago”, en *Revista de la Contratación Electrónica* núm. 22 (2001), p. 3.

— **CONTRATO DE LEASING**

CARDUCCI ARTENISIO, A., “Leasing: fallimento dell’utente e problematiche connesse”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 2.^a (2001), p. 654.

DERECHO BURSÁTIL

— **EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL
EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE**

ASSMANN/LENZ/RITZ, *Verkaufsprospekt- Verordnung Verkaufsprospektgebühren-Verordnung. Kommentar*, Colonia (2001), 478 pp.

BERRAR, C., “Zur Reform des AR nach den Vorschlägen der Regierungskommission ‘Corporate Governance’”, en *NZG* núm. 24 (2001), p. 1.113.

BRANDL/WOLFBAUER, *Finanzdienstleistungen nach dem Finanzmarktaufsichtsgesetz. Kommentierte Darstellung der Neuerungen für Finanzdienstleister*, Viena (2001), 224 pp.

EBKE, W., “Reformbedarf der deutschen Corporate Governance im globalen Wettbewerb - Vorträge und Diskussionen anlässlich des IDW-Symposiums am 19/20.9.2001”, en *WPg*, número especial (2001).

FLEISCHER, H., “Financial Services and Markets Act 2000: Neues Börsen- und Kapitalmarktrecht für das Vereinigte Königreich”, en *RIW* núm. 11 (2001), p. 817.

FÜRHOFF/RITZ, “Richtlinienentwurf der Kommission über den Europäischen Pass für Emittenten”, en *WM* núm. 48 (2001), p. 2.280.

HAMMES, N., “Die Vorschläge der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie”, en *ZBB* núm. 6 (2001), p. 498.

MÖLLER, A., “Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz - Der Regierungsentwurf”, en *WM* núm. 51/52 (2001), p. 2.405.

MUES, J., “Anmerkungen zum Börsengesetz nach dem Diskussionsentwurf für das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz”, en *ZBB* núm. 5 (2001), p. 353.

MÜLBERT, P., “Konzeption des europäischen Kapitalmarktrechts für Wertpapierdienstleistungen”, en *WM* núm. 44 (2001), p. 2.085.

NOBEL, P., “Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2000 bis Mitte 2001”, en *SZW/RSDA* núm. 5 (2001), p. 239.

NOBEL/BLAIR/SCHÖNHOLZER, “Virt-x: a real European Stock Exchange”, en *SZW/RSDA* núm. 5 (2001), p. 217.

SALANITRO, N., “La riforma delle società di capitali”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 5, parte 1.^a (2001), p. 561.

STEPHAN, K.-D., “Prospektaktualisierung”, en *Die AktienGesellschaft* núm. 1 (2002), p. 3.

STRENGER, C., “Corporate Governance: Entwicklung in Deutschland und internationale Konvergenz”, en *DSiR* núm. 51/52 (2001), p. 2.225.

SÜNNER, E., “Die Einberufung der Hauptversammlung und die Zugänglichmachung von Gegenanträgen nach dem Entwurf des Transparenz- und Publizitätsgesetzes”, en *Die AktienGesellschaft* núm. 1 (2002), p. 1.

VON KOPP-COLOMB/LENZ, “Der europäische Pass für Emittenten. Der ‘Lamfalussy-Bericht’ über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte und der Vorschlag einer neuen Prospektrichtlinie”, en *Die AktienGesellschaft* núm. 1 (2002), p. 24.

VON WERDER, A., *German Code of Corporate Governance (GCCG)*, Stuttgart (2000), 139 pp.

TIEDEKEN, R., *Die Entwicklung der staatlichen Regulierung des Wertpapiermarktes in den USA*, Regensburg (1999), 271 pp.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

BURGARD, U., “Online-Marktordnung und Inhaltskontrolle”, en *WM* núm. 44 (2001), p. 2.102.

LUCCARELLI, P., “La denuncia della Consob nei confronti dei sindaci di società quotate può comportare ‘anche’ la revoca degli amministratori?”, en *Rivista del Diritto Commerciale* núm. 1-2/3-4 (2001), p. 167.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

BACHMANN, G., “Die Einmann-AG”, en *NZG* núm. 21 (2001), p. 961.

BREITKREUZ, T., *Die Ordnung der Börse - Verwaltungsrechtliche Zentralfragen des Wertpapier-Börsenwesens*, Berlín (2000), 366 pp.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN

ARLINGHAUS/BALZ, *Going public - der erfolgreiche Börsengang*, Munich (2001), 239 pp.

HALASZ/KLOSTER, “Börsengang - eine Entscheidung der Hauptversammlung”, en *ZBB* núm. 6 (2001), p. 474.

KORTS, S./KORTS, P., *Der Weg zur börsennotierten Aktiengesellschaft. Leitfaden für das Going Public von Unternehmen*, 2.^a ed., Heidelberg (2001), 373 pp.

WACKERBARTH, U., “Aktionärsrechte beim Börsengang einer Tochter - Obey the law, if not the spirit”, en *Die AktienGesellschaft* núm. 1 (2002), p. 14.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

DÖTSCH/KELLNER, “Aufklärungs- und Beratungspflichten bei fehlerhafter Empfängerangabe im Überweisungsauftrag”, en *WM* núm. 42 (2001), p. 1.994.

FLORIAN, U., *Rechtsfragen des Wertpapierhandels im Internet*, Munich (2001), 382 pp.

KONRAD, R., *Vermögensverwaltung 2001*, 9.^a ed., Frankfurt (2001), 364 pp.

ROST, ST., *Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern ohne Beratungsangebot (Discount-Broker) gegenüber Privatkunden*, Berlin (2001), 164 pp.

SPINDLER, G., “Internet, Kapitalmarkt und Kollisionsrecht unter besonderer Berücksichtigung der E-Commerce-Richtlinie”, en *ZHR* núm. 4 (2001), p. 324.

STILZ, E., “Börsenkurs und Verkehrswert - Besprechung der Entscheidung BGH”, en *ZGR* núm. 6 (2001), p. 875.

WEILER/MEYER, “Heranziehung des Börsenkurses zur Unternehmensbewertung bei Verschmelzungen”, en *ZIP* núm. 49 (2001), p. 2.153.

— OPERACIONES A PLAZO

ASSMANN, H.-D., “Irrungen und Wirrungen im Recht der Termingeschäfte”, en *ZIP* núm. 47 (2001), p. 2.061.

MÜLLER, J., “Aktienanleihen: Einordnung als Termingeschäft oder Erfordernis schriftlicher Aufklärung?”, en *ZBB* núm. 5 (2001), p. 363.

SCHWARK, E., “Ist die Aktienanleihe ein Börsentermingeschäft?”, en *WM* núm. 42 (2001), p. 1.973.

— OPAs

DRYGALA, T., “Die neue deutsche Übernahmeskepsis und ihre Auswirkungen auf die Vorstandspflichten nach Paragraph 33 WpÜG”, en *ZIP* núm. 42 (2001), p. 1.861.

HARBARTH, S., “Abwehr feindlicher Übernahmen in den USA”, en *DAJV* núm. 3 (2001), p. 94.

HELMIS, S., “Regulierung von Unternehmensübernahmen in den USA”, en *RIW* núm. 11 (2001), p. 825.

KNOTT/MIELKE/WEIDLICH, *Unternehmenskauf*, Colonia (2001), 379 pp.

LEMME, G., “OPA ostili su società quotate”, en *Rivista del Diritto Commerciale* núm. 1-2/3-4 (2001), p. 95.

PLUSKAT, S., “Das Scheitern der europäischen Übernahmerrichtlinie”, en *WM* núm. 41 (2001), p. 1.937.

SIEGER/HASSELBACH, “Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) im ausländischen Recht”, en *NZG* núm. 20 (2001), p. 926.

WENGER/KASERER/HECKER, “Konzernbildung und Ausschluss von Minderheiten im neuen Übernahmerecht: eine verpasste Chance für einen karktorientierten Minderheitenschutz”, en *ZBB* núm. 5 (2001), p. 317.

— **RÉGIMEN DE LOS INSIDER**

LÓPEZ LOZANO, M.A., “La información privilegiada y los mercados de valores”, en *La Ley* núm. 5460 (15 de enero de 2002), p. 15.

STOFFELS, M., “Grenzen der Informationsweitergabe durch den Vorstand einer Aktiengesellschaft im Rahmen einer ‘Due Diligence’”, en *ZHR* núm. 4 (2001), p. 362.

VON DEM KNESEBECK, R., *Die Umsetzung der EG-InsiderRichtlinie in nationales Recht und in der Bankpraxis Deutschlands*, Aquisgrán (2000), 355 pp.

— **SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN**

CAHN, A., “Aktien der herrschenden AG im Fondsvermögen abhängiger Investmentgesellschaften”, en *WM* núm. 41 (2001), p. 1.929.

TÍTULOS VALORES

— **EN GENERAL**

BOCHICCHIO, F., *Titoli di credito e finanziamenti di massa alle imprese tra disciplina dei beni e disciplina dei contratti*, Padua (1998), XVI-356 pp.

— **VALORES MOBILIARIOS**

VEIGA COPO, A.B., “La prenda internacional de valores”, en *Boletín Aranzadi Civil-Mercantil* núm. 32 (2001), p. 1.

ACCIONES

GROBECKER/MICHEL, “Rückkauf eigener Aktien: Die Grenzen des Paragraph 71 Abs. 1 AktiG”, en *DStR* núm. 41 (2001), p. 1.757.

PETERSEN, M., *Aktionoptionsprogramme zur Mitarbeiterbeteiligung. Eine Analyse aus Sicht der Aktiengesellschaft und deren Anteilzeigen*, Frankfurt (2001), 466 pp.

THIERY, G., “Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) - Das deutsche Aktienrecht entdeckt E-Mail und Internet”, en *GesRZ* núm. 3 (2001), p. 118.

WALLISCH, G., “Die wechselseitige Beteiligung”, en *GesRZ* núm. 3 (2001), p. 136.

VON EINEM/GÖTZE, “Die Verwendung wirtschaftlicher Erfolgsziele in Aktienoptionsprogrammen”, en *Die AktienGesellschaft* núm. 2 (2002), p. 72.

OBLIGACIONES

HIRTE/EHLERS, “Les obligations convertibles en actions et les obligations avec bons de souscription d’actions en Europe”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 6, parte 1.^a (2001), p. 794.

TUSQUETS TRIAS DE BES, F., *La sociedad de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV)*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2001.

Desde hace ya una década la doctrina mercantil española viene realizando esfuerzos significativos en el análisis de la regulación de las instituciones de inversión colectiva. No obstante, las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV), que en los últimos años están alcanzando un progresivo protagonismo en la práctica societaria y bursátil, apenas han recibido, hasta la fecha, la atención de los especialistas. La ausencia de un estudio serio y riguroso contrastaba con un crecimiento exponencial de la figura que, en apenas cuatro años, había multiplicado por veinticinco su número, pasando de 68 a 1.600 sociedades, espectacular incremento que coincide con la flexibilización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la exigencia del cumplimiento del requisito de difusión mínima de 100 accionistas para admitir las acciones a cotización oficial. En este contexto debe ser saludado un trabajo como el del profesor Francisco Tusquets Trias de Bes que, con un excelente conocimiento de la realidad práctica y un envidiable dominio de las fuentes normativas y bibliográficas, nos ofrece las claves explicativas de la operatividad de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable, modalidad especial de institución de inversión colectiva de carácter financiero y estructura jurídico-societaria. No se equivoque, sin embargo, el lector sobre la exclusiva oportunidad de este primer estudio monográfico pues nos hallamos, sin duda, en presencia de una meditada investigación que ha de considerarse una verdadera aportación doctrinal, de sólida construcción en las tesis que, atendiendo a una atenta observación de la realidad, defiende el autor con nítido discurso edificado a través de un recurso adecuado y eficaz al derecho y jurisprudencia nacionales así como a la escasa literatura jurídica y económica que existe sobre la materia.

La monografía principia con una breve, pero certera, evolución histórica de las SIMCAV como figura especial dentro de las instituciones de inversión colectiva, así como una primera aproximación a sus singularidades en el ámbito del concepto, constitución y funcionamiento que la distinguen del resto de las instituciones de inversión colectiva así como de la modalidad de sociedad anónima. Destacan en esta primera parte las especialidades de la existencia de un capital variable y sus consecuencias como excepción a los principios ordenado-

res del capital social, variabilidad que tiene, como matiza el autor, un marcado carácter instrumental y que permite que la sociedad pueda operar comprando y vendiendo sus propias acciones con la finalidad de que su cotización bursátil se mantenga suficientemente próxima al valor teórico-contable de las acciones. Asimismo, son objeto de especial atención el resto de especialidades funcionales, en concreto las particularidades del régimen de cuentas anuales y la existencia (con todo, voluntaria) de una Comisión de Control de Gestión y Auditoría.

Sentadas las bases conceptuales y de funcionamiento de las SIMCAV en el ordenamiento español, el profesor Tusquets Trias de Bes afronta en la segunda parte del trabajo la vertiente de la figura como sociedad bursátil con caracteres especiales. Partiendo de un examen ordenado de las condiciones de admisión y permanencia de cotización en Bolsa así como de las especialidades del régimen de administración, la reflexión del autor se centra particularmente en el hecho de que, en la práctica, las SIMCAV no han hecho suyas las recomendaciones del Informe Olivencia. La razón no es otra que la utilización de dichas sociedades como canalizadoras del ahorro de grupos familiares que no integran una pluralidad cambiante de inversores, pues aunque las SIMCAV son sociedades bursátiles, no son, en puridad, sociedades abiertas. Las dificultades de aplicación del Código de Buen Gobierno contrastan con una realidad que es, a todas luces, muy distinta a la finalidad del Informe Olivencia. Como confiesa el autor, desde su práctica profesional diaria, cuando un grupo familiar desea canalizar sus inversiones mobiliarias a través de una SIMCAV no existen suficientes personas con los requisitos de profesionalidad (conocimientos y experiencia en los mercados financieros) legalmente exigidos y normalmente será la Entidad Gestora o empresa de servicios de inversión de la que sea cliente el grupo familiar y la que gestiona la fundación de la SIMCAV la que proponga personal cualificado para los cargos de administración. En ese caso, acceden a los consejos de administración de las SIMCAV personas cualificadas profesionalmente y sin vínculos significativos con los accionistas de control pero sí con una entidad que juega un papel relevante en la gestión de la sociedad.

Precisamente el núcleo del estudio se encuentra en la parte tercera, en la que el autor realiza las reflexiones más valiosas relativas a la gestión de los activos sociales. El análisis de la naturaleza jurídica y contenido de la relación jurídica entre la SIMCAV y la Entidad Gestora constituyen presupuestos necesarios de un estudio serio y completo de la figura. A dicho efecto, el autor califica el negocio jurídico como contrato de gestión de activos y de administración, integrado por la disciplina de la comisión mercantil, del arrendamiento de servicios y, de admitirse su tipicidad, por el de gestión de carteras de inversión, abordando, de forma detallada, el contenido obligacional del mismo. Asimismo, y al margen de otras cuestiones de menor calado, el profesor Tusquets Trias de Bes hace una breve mención a la figura del depositario autorizado que, como

es sabido, tiene en nuestro ordenamiento la función esencial de vigilar y supervisar la gestión patrimonial realizada bien por el Consejo de Administración bien por la entidad Gestora constituida al efecto.

Como no podía ser de otro modo, la parte cuarta del estudio se dedica al examen del régimen fiscal favorable al que están sometidos la SIMCAV y sus socios, que explica el crucial desarrollo que la sociedad está teniendo en los últimos años.

En definitiva, nos encontramos ante una obra que constituye, a mi modesto entender, una honesta aportación doctrinal, alejada de la pura ordenación de datos o de la mera recopilación de opiniones ajenas; una monografía original que ofrece al lector interesado una reflexión seria y rigurosa, universitaria y profesional, que está llamada por méritos propios a constituir un punto de referencia obligado para la doctrina mercantil especializada en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva.

José Machado Plazas