

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- La protección del crédito en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil: el proceso monitorio. *Rafael Hinojosa Segovia* 7
- La tutela del ordenante frente a reclamaciones abusivas de las garantías bancarias internacionales. *Luis F. Carrillo Pozo* 49
- Modificación de Estatutos, aumento y reducción del capital social en la Sociedad de Garantía Recíproca. *José María de la Cuesta Rute* y *José Carlos González Vázquez* 93

CRÓNICA

- Contratos financieros sobre la electricidad. *Juan Vives Rodríguez de Hinojosa* 151
- Cuestiones de calificación de los swaps de crédito. *Claudi Rosell i Piedrafita* 203

JURISPRUDENCIA

- La publicidad engañosa por omisión en el sector financiero. *M.ª Alba Lema Dapena* 225
- Responsabilidad bancaria por el pago de cheques falsos. *Isabel Ramos Herranz* 245

NOTICIAS

1.	Jurisprudencia reciente sobre el contrato de gestión de carteras de inversión. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	273
2.	Los servicios financieros en Europa. <i>Julián Areitio Castillo</i> ..	275
3.	Sobre la IV fase del SLIM (Simpler Legislation for International Market) en Derecho de sociedades. <i>Antonio Tapia Hermida</i> .	281
4.	Resolución comunitaria sobre el principio del reconocimiento mutuo. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	284
5.	Los instrumentos financieros complejos obligan a la modificación de las directivas contables. <i>Julián Areitio Castillo</i>	286
6.	Aproximación al Real Decreto 1370/2000, de 19 de julio, por el que se modifica el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias. <i>M.ª Isabel Huerta Viesca y Daniel Rodríguez Ruíz de Villa</i>	289
7.	Modelo normalizado de contrato-tipo de gestión de carteras de inversión: La Circular 2/2000, de la CNMV. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	297
8.	Tendencia expansiva de la noción de personal de alta dirección en el ámbito de la economía financiera. (El magnagerialismo financiero). <i>Antonio Tapia Hermida</i>	299
9.	Concreción reglamentaria de la integración en un solo Cuerpo de Notarios y Corredores de Comercio Colegiados. <i>Christi Amesti Mendizábal</i>	302
10.	Normas contables para las entidades de capital-riesgo. <i>María Candelas Sánchez Miguel</i>	303
11.	El Reglamento comunitario sobre notificación de documentos civiles y mercantiles. <i>Jaime Baillo Morales</i>	304
12.	Informe del Takeover Panel sobre el ejercicio 1999-2000. <i>Adolfo Domínguez Ruíz de Huidobro</i>	306

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	311
--------------------	-----

ARTÍCULOS

LA PROTECCIÓN DEL CRÉDITO EN LA NUEVA LEY DE ENJUICIAMIENTO CIVIL: EL PROCESO MONITORIO

RAFAEL HINOJOSA SEGOVIA

*Profesor Titular de Derecho Procesal de la UCM
Profesor Ordinario de Derecho Procesal de la UPCO
Abogado. Consejero de Cuatrecasas Abogados*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. CONCEPTO, NATURALEZA Y FUNDAMENTO.
 - III. REQUISITOS.
 - 1. **Subjetivos.**
 - 2. **Objetivos.**
 - A) Existencia de una deuda.
 - B) Documentación de la deuda.
 - IV. PROCEDIMIENTO.
 - 1. **Petición inicial. Admisión/inadmisión. Requerimiento de pago.**
 - 2. **Conductas del demandado-deudor ante el requerimiento de pago.**
 - A) Pagar.
 - B) No pagar.
 - a) *No comparecer.*
 - b) *Comparecer: en especial, la oposición del demandado-deudor.*
 - 3. **El proceso ordinario subsiguiente a la oposición del demandado-deudor.**
 - V. CONCLUSIÓN.
 - VI. BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA.
-

I. INTRODUCCIÓN

Entre las principales novedades de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil ⁽¹⁾ (en adelante, LEC), destaca, sin ningún género de dudas, la incorporación a nuestro sistema jurídico del llamado «proceso monitorio» ⁽²⁾ ⁽³⁾, regulado en los arts. 812 a 818.

Sin perjuicio de las matizaciones que haremos más adelante, puede decirse que el proceso monitorio se inicia por medio de un escrito muy simple al que se ha de acompañar un documento del que resulte la existencia de una deuda, pero que carece de fuerza ejecutiva. A la vista del escrito y del documento, el juez requiere de pago al deudor. Si el deudor no paga, o no se opone, el Juez, sin más

⁽¹⁾ Publicada en el B.O.E. n.º 7, de 8 de enero de 2000; corrección de errores en el B.O.E. n.º 90, de 14 de abril de 2000.

Según la Disposición final vigésima primera, *Entrada en vigor*, «La presente Ley entrará en vigor al año de su publicación en el “Boletín Oficial del Estado”». Por tanto, entrará en vigor el 8 de enero de 2001.

⁽²⁾ Acerca de esta denominación, véase GUASP, J., «Vieja y nueva terminología en el Derecho Procesal Civil», en *Revista de Derecho Procesal*, 1946, n.º 1, p. 92; y SENTIS MELLENDO, S., «Advertencia del traductor», a la obra de CALAMANDREI, P., *El procedimiento monitorio*, Buenos Aires, 1953, pp. 7 y 8.

⁽³⁾ Esta incorporación ha sido valorada muy positivamente, así: BANACLOCHE PALAO, J., en «Las líneas generales de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil», en *Tribunales de Justicia*, 2000/1, págs. 13 y 14, para quien «probablemente, una de las principales novedades de la nueva Ley es la introducción del proceso monitorio (...) El proceso monitorio se lleva aplicando desde hace muchos años en todos los países de nuestro entorno jurídico, y ha sido extraordinariamente eficaz en prácticamente todos ellos (...) De ahí que su introducción en la nueva Ley sea algo absolutamente necesario, y que sea previsible que vaya a agilizar buena parte del funcionamiento de los Juzgados civiles, que ya no necesitarán tramitar de forma completa muchos procesos que normalmente se estaban sustanciando en rebeldía».

DE LA OLIVA SANTOS, A., en «El Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil, de 26 de diciembre de 1997, y la protección del crédito», en *La protección del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, Pricewaterhouse Coopers, Barcelona, 1999, pág. 51, y en *Tribunales de Justicia*, 1998/8-9 (donde añade algunas notas a pie de página para más completa información del lector), pág. 829, según el cual «la introducción del proceso monitorio constituye una nítida apuesta por aumentar los medios de protección del crédito dinerario. Pero, si bien se mira, no se trata de ninguna apuesta, porque no sólo no nos movemos en el terreno del azar, sino que ni siquiera en el de las probabilidades más o menos remotas, de éxito, que es el de las apuestas. Es, eso sí, una decisión arriesgada, con un riesgo meditado y contrapesado con serios motivos para vaticinar que, muy probablemente, los resultados serán buenos».

También el CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL en su «Informe al Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», aprobado por el Pleno del Consejo General del Poder Judicial en su sesión del día 11 de mayo de 1998, en *Reforma del Proceso Civil*, Madrid, 1998, pág. 310, se manifiesta en esa línea al decir «debemos valorar muy favorablemente su inclusión en el Anteproyecto».

trámites, dictará un auto despachando ejecución. Si el deudor se opone, se seguirá por el proceso ordinario que corresponda por la cuantía de la deuda.

En una primera aproximación, por tanto, el proceso monitorio se configura como un proceso especial particularmente rápido que tiene por objeto la creación de un título de ejecución.

Aunque el legislador español ha esperado hasta el año 2000 para introducir (o reintroducir —algún precedente lejanísimo existe, según TOMÁS Y VALIENTE—) el proceso monitorio en nuestro sistema jurídico, lo cierto es que sus antecedentes se remontan a la «Italia» del siglo XIV y que se encuentra plenamente consolidado en países de nuestro entorno, constituyendo un instrumento muy eficaz para la protección del crédito.

Como expuso TOMÁS Y VALIENTE, el antecedente mediato del proceso monitorio puede hallarse en el *indiculus commonitorius* franco del siglo XII, institución que sirvió a los «italianos» como modelo para el *mandatum de solvendo cum clausula iustificativa*, ampliando el contenido de aquél y utilizándolo para funciones insospechables por los francos, extrayendo de él un verdadero y autónomo proceso, el llamado monitorio. En conclusión, «cabe afirmar que si bien el origen del *mandatum de solvendo cum clausula iustificativa* puede estar, como se afirma, en el *indiculus commonitorius* franco, el proceso monitorio es creación italiana, puesto que consiste en una interpretación y empleo del *mandatum cum clausula*, completamente desconocida por los francos, cuyo ordenamiento no tenía planteados los problemas que el italiano, ni poseía el alto nivel técnico de éste»⁽⁴⁾.

Asimismo el CONSEJO DE ESTADO en su «Dictamen sobre el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», de 17 de septiembre de 1998 (citado por DE LA OLIVA SANTOS, A., en «El Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil, de 30 de octubre de 1998, y la protección del crédito: ejecución provisional y proceso monitorio», en *La Ley*, 1999, n.º 2, p. 1646) se ha pronunciado en los siguientes términos: «...las exigencias del dinamismo de la economía, la necesidad de reforzar la seriedad de los pactos y la seguridad jurídica, la reserva de la función judicial predominantemente para las controversias y el aseguramiento de una justicia rápida y eficaz son valores que justifican la introducción de este tipo de proceso monitorio concebido como una adopción del proceso de cognición ordinario a las necesidades prácticas del derecho material que por el mismo se sustancian, de manera que el acreedor consigue obtener con celeridad un título ejecutivo que el juicio ordinario le proporcionaría sólo después de mucha dilación y de una tarea materialmente inútil de la oficina judicial y del juzgado».

(4) TOMÁS Y VALIENTE, F., en «Estudio histórico-jurídico del proceso monitorio», en *Revista de Derecho Procesal Iberoamericana*, 1960, n.º 1, pp. 51, 53 y 55. Vid., también, GUTIÉRREZ DE CABIEDES Y FERNÁNDEZ DE HEREDIA, E., en «Aspectos históricos y dogmáticos del juicio ejecutivo y del proceso monitorio en España», en *Revista de Derecho Procesal Iberoamericana*, 1972, n.ºs 2-3, pp. 545 y ss.

Hasta el siglo XV no se ha encontrado en nuestras fuentes ninguna prueba clara de aplicación del proceso monitorio. Como ha demostrado TOMÁS Y VALIENTE, este tipo de proceso se aplicó en la vida forense española, aunque por cauces prácticos extralegales, hasta la segunda mitad del siglo XIX, con la aprobación de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1855⁽⁵⁾.

No obstante lo anterior, la doctrina española asimiló la cuenta jurada prevista en la LEC de 1881 al proceso monitorio⁽⁶⁾. En contra, GUASP consideraba, acertadamente, que así como la cuenta jurada no era (y lo sigue siendo) sino un proceso de ejecución⁽⁷⁾, el proceso monitorio es una forma especial de proceso de cognición⁽⁸⁾. En concreto, según GUASP, «la auténtica naturaleza del proceso monitorio es precisamente la de ser un proceso de facilitación en el que se trata de crear un título de ejecución»⁽⁹⁾.

En ese sentido existe una «Propuesta modificada de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las transacciones comerciales» (1998), en la que se dispone que «Los Estados miembros establecerán un procedimiento de cobro acelerado de las deudas no impugnadas».

(5) TOMÁS Y VALIENTE, cit., pp. 48, 55 y 136.

(6) Así, ALCALÁ-ZAMORA CASTILLO, N., en «Adiciones sobre la doctrina y la legislación española» a la obra de GOLDSCHMIDT, J., *Derecho Procesal Civil* (traducción de L. PRIETO CASTRO), Barcelona, 1936, p. 468; BECEÑA, F., en «Los procedimientos ejecutivos en el Derecho procesal español. (Notas de sistematización)», en *Revista de Derecho Privado*, 1920, n.ºs 82 y 83, p. 225; PRIETO CASTRO, L., en su traducción y adiciones de Derecho español a la obra de KISCH, W., *Elementos de Derecho Procesal Civil*, Madrid, 1940, p. 406, y en *Exposición del Derecho Procesal Civil de España*, tomo I, Zaragoza, 1942, p. 89. Este último autor, posteriormente, en *Tratado de Derecho Procesal Civil (Proceso declarativo y proceso de ejecución)*, Tomo I, Segunda edición, Pamplona, 1985, p. 375, habla de «procedimiento rápido», «procedimiento privilegiado, de carácter acelerado».

(7) HERCE QUEMADA, V., en *Derecho Procesal Civil* (con GÓMEZ ORBANEJA, E.), volumen segundo, Madrid, 1979, p. 51, mantiene que la jura de cuentas es ejecución forzosa, mientras que pueden considerarse como variantes del proceso monitorio documental el Juicio ejecutivo, el Procedimiento de apremio en negocios de comercio de la LEC de 1881 y el Procedimiento del artículo 41 de la Ley Hipotecaria.

Según GUTIÉRREZ DE CABIEDES, E., cit., pp. 571 y ss., ninguno de los procesos anteriormente citados tienen carácter de juicio monitorio.

(8) En *Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Tomo primero, Madrid, 1943, pp. 146 a 148.

(9) En *Derecho Procesal Civil* (cuarta edición, revisada y actualizada a la legislación vigente por P. ARAGONESES), Tomo II, Madrid, 1998, p. 221.

Un estudio del Derecho comparado revela que el proceso monitorio no responde a un único modelo. Como ya demostrara CALAMANDREI, en su célebre monografía *El procedimiento monitorio* ⁽¹⁰⁾, existen en las legislaciones extranjeras dos tipos bien diferenciados: el monitorio puro y el monitorio documental. El proceso monitorio puro se caracteriza principalmente porque la orden de pago se libra por el Juez a base de la sola afirmación, unilateral y no probada, del acreedor, y porque la simple oposición no motivada del deudor hace caer en la nada la orden de pago, de manera que el juicio en contradictorio, que puede eventualmente desarrollarse en mérito de tal oposición, no se dirige a decidir si la orden de pago debe ser revocada o mantenida, sino a decidir *ex novo* sobre la originaria acción de condena, como si la orden de pago no hubiese sido nunca emitida; el documental, por contra, presupone que los hechos constitutivos del crédito sean probados mediante documentos, y se caracteriza, además, por que la oposición del deudor tiene el efecto de abrir un juicio de cognición en contradictorio, en el cual el tribunal, valorando en sus elementos de derecho y de hecho las excepciones del demandado, debe decidir si éstas son tales que demuestren la falta de fundamento del mandato de pago o si, por el contrario, éste merece, a base de las pruebas escritas ya proporcionadas por el actor, ser, sin embargo, mantenido y hecho ejecutivo. En consecuencia, según sostiene CORREA DELCASSO ⁽¹¹⁾, mientras que la oposición en el proceso monitorio puro tiene un carácter más abierto, en el documental tendrá un carácter más cerrado, porque la ley dará por sentado que el mayor control efectuado por el juez en la fase de emisión del mandato de pago habrá actuado como filtro de eventuales oposiciones de carácter infundado ⁽¹²⁾.

(10) Traducción de SENTIS MELENDO, S., Buenos Aires, 1953, pp. 33, 37 y 38.

(11) *El proceso monitorio*, Barcelona, 1998, p. 214.

(12) Según LORCA NAVARRETE, A.M., en «El proceso monitorio», en *El proceso civil y su reforma* (Coordinador de edición J.D. MARTÍN ESPINO), Madrid, 1998, p. 521, y con el título «El proceso monitorio que regula el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil de noviembre de mil novecientos noventa y siete (Ministerio de Justicia). La mutación llega con la segunda entrega. (Del Borrador al Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil)», en *Revista Vasca de Derecho Procesal y Arbitraje*, 1998, enero-abril, cuaderno 1, p. 353, «el dato quizá más certero para distinguir uno y otro modelo de técnica monitoria reside más bien en la actividad (la ‘técnica’) que UTILIZA EL ÓRGANO JURISDICCIONAL en orden a elaborar el mandato de pago. Y así en el modelo italiano (o llamado documental) el órgano jurisdiccional realiza una actividad de cognición PLENA (sul merito) en orden a declarar el carácter INCONTESTABLE del documento de crédito, EXAMINANDO SI AL DEMANDANTE LE CORRESPONDE LA RECLAMACIÓN ENTABLADA. En cambio, en el modelo germánico (o llamado puro) el mandato de pago se elabora con la ADVERTENCIA que el órgano jurisdiccional NO HA EXAMINADO SI AL TITULAR DEL CRÉDITO LE CORRESPONDE LA RECLAMACIÓN ENTABLADA». (Las mayúsculas son suyas.)

El proceso monitorio es puro en Alemania y Austria (en Alemania incluso se admite el monitorio por fax; por fax se comunica la deuda, por fax se requiere al deudor); documental, en Francia e Italia.

El legislador español ha optado por un modelo híbrido o mixto al exigir que la deuda se acredite documentalmente y al establecer, en cambio —como veremos más adelante—, una oposición de carácter abierto⁽¹³⁾. Pero lo que es común a todo proceso monitorio, en cuanto son sus características más relevantes, es, de un lado, que, como ya se indicó, tiende a la rápida creación de un título de ejecución, y, de otro, la inversión de la iniciativa del contradictorio —de nuevo, según CALAMANDREI, «el juicio sobre la oportunidad de abrir el contradictorio y, por consiguiente, la iniciativa de provocarlo, debe dejarse a la parte en cuyo interés el principio del contradictorio tiene inicialmente vigor, esto es, al demandado»⁽¹⁴⁾—.

Sentado lo anterior, estamos ya en condiciones de abordar, con más detalle, el concepto, naturaleza, fundamento y régimen jurídico de este singular proceso.

II. CONCEPTO, NATURALEZA Y FUNDAMENTO

Si, como ha quedado avanzado, el proceso monitorio no es una creación del legislador español del año 2000, sino un instrumento procesal que, con mayores o menores variantes, existe en otros países desde antiguo, se comprenderá fácilmente que la determinación de cuál sea su concepto, naturaleza y

(13) Vid., en este sentido, ORTEGA BENITO, V., «La protección especial del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil: El proceso monitorio y el juicio cambiario», en *Revista de Derecho Patrimonial*, 1998, p. 622.

(14) Op. cit., p. 25.

Por su parte, CARNELUTTI, F., en «Nota intorno alla natura del processo monitorio», en *Rivista di Diritto Processuale*, 1924, p. 271, creyó que la nota singular del proceso monitorio se debería buscar no tanto en la inversión de la iniciativa del contradictorio, cuanto en la eventualidad del contradictorio, que es el resultado de esta inversión. A lo que CALAMANDREI, P., op. cit. pp. 246 y 247, replica: «si nosotros consideramos como carácter distintivo del procedimiento monitorio la “eventualidad” del contradictorio, venimos, en sustancia, a definirlo no por aquello que es, sino por el éxito que puede tener: se eleva a nota esencial suya de distinción la falta de certeza de su resultado, esto es, la posibilidad de que el mismo no logre alcanzar la finalidad (ahorro del contradictorio), en vista de la cual está típicamente construido. Se hace, en suma, como aquel que, para decidir las operaciones de bolsa, se limitase a decir que son aquellas operaciones en las cuales es incierto si se termina por ganar o perder».

Para, SATTA, S., en *Manual de Derecho Procesal Civil* (traducción de S. SENTIS MELENDO y F. DE LA RÚA), Volumen I, Buenos Aires, 1971, p. 143, en la línea de CARNELUTTI, «el procedimiento por inyunción nos da un ejemplo de contradictorio eventual, o sea provocado por el deudor afectado por la inyunción».

fundamento ha sido una cuestión largamente debatida⁽¹⁵⁾, sobre la que existe una nutrida bibliografía⁽¹⁶⁾, y, en consecuencia sobre la que poco o nada de original nos es dado aportar.

Así, actualmente existe una cierta y rara unanimidad doctrinal a la hora de entender que las notas caracterizadoras del proceso monitorio, que sirven para configurar su concepto y su naturaleza, son las siguientes. Es un proceso singular, declarativo⁽¹⁷⁾, especial⁽¹⁸⁾, plenario⁽¹⁹⁾ y rápido que tiene por objeto la satisfacción de las pretensiones por las que se solicita de un órgano jurisdiccio-

(15) Aunque en la actualidad la mayoría de la doctrina considera que el proceso monitorio es un proceso contencioso de carácter declarativo, no han faltado opiniones que lo sitúan en la jurisdicción voluntaria, así como las que lo consideran como un proceso de ejecución (PLOSZ, SKEDL). Dentro de la primera concepción apuntada debe situarse el «Estatuto modelo de Secretario Judicial Europeo» (1994-1995) en el que, según manifiesta SEOANE CACHARRÓN, J., en «El proceso monitorio. Examen crítico de su regulación en el Borrador de Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil de abril de 1997», en *Revista Vasca de Derecho Procesal y Arbitraje*, 1998, enero-abril, cuaderno 1, p. 52, «se le atribuyen (al Secretario) facultades de tramitación y decisión en la Jurisdicción Voluntaria, dentro de la que se alude al Proceso monitorio».

En cambio, para CARNELUTTI, F., en *Instituciones del nuevo proceso civil italiano* (traducción de J. GUASP), s.f., p. 61, «la intimación ejecutiva es, por tanto, un *tertium genus* que está en medio de la jurisdicción y de la ejecución forzosa».

(16) Sobre la naturaleza del proceso monitorio, además de la citada monografía de CALAMANDREI, P., pueden verse también, más modernamente, GUTIÉRREZ-ALVIZ CONRADI, F., *El procedimiento monitorio. Estudio de Derecho comparado*, Sevilla, 1972; CORREA DELCASSO, J.P., *El proceso monitorio*, cit., y *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, Madrid, 2000; LÓPEZ SÁNCHEZ, J., *El proceso monitorio*, Madrid, 2000.

Sobre el concepto de «técnica monitoria», véase LORCA NAVARRETE, A.M., *El procedimiento monitorio civil*, San Sebastián, 1988.

(17) Para SEGNI, A., en «El procedimiento intimatorio en Italia» (traducción de XIRAU, J.), en *Revista de Derecho Privado*, 1927, n.º 168, p. 318, «la manera particular como se obtiene la declaración, pudo suscitar dudas acerca de si el procedimiento intimatorio es de la naturaleza del declarativo; pero a mí me parece fuera de toda duda que el procedimiento intimatorio resulta claramente destinado a la formación de un título apto para la ejecución; y éste es precisamente el propósito del procedimiento declarativo».

(18) La propia LEC así lo cataloga al estar regulado en el Libro IV que lleva por rúbrica «De los procesos especiales».

(19) Según la Exposición de Motivos de la LEC (apartado XIX) «este juicio es entendido como proceso ordinario (término no empleado en un sentido técnico sino como proceso utilizado frecuentemente) y plenario y encaminado, por tanto, a finalizar, en principio, mediante sentencia con fuerza de cosa juzgada», es decir, que este proceso tiene eficacia de cosa juzgada, tanto en el caso del auto de archivo por pago del deudor, del auto por el que se despacha la ejecución, como de la sentencia recaída en caso de oposición, ya sea en juicio ordinario o verbal, una vez que esas resoluciones han adquirido firmeza. (El paréntesis es nuestro.)

nal la creación de un título de ejecución para el cobro de una deuda (documentada, en el caso español), en el que se invierte la iniciativa del contradictorio.

Aunque es una regla conocida, a la hora de determinar el proceso aplicable a un caso concreto, que los procesos especiales plenarios son de aplicación preferente a los ordinarios (*ex art. 248 LEC*), la utilización del proceso monitorio tiene carácter facultativo. Lo anterior se desprende, sin ningún género de duda, de la propia dicción literal del art. 812 LEC, según el cual, «*podrá acudir al proceso monitorio quien pretenda de otro el pago de deuda...*». (La cursiva es nuestra.)

Todo lo anterior sin perjuicio de que, según cuál sea la conducta del demandado-deudor, pueda seguirse el archivo de las actuaciones, la ejecución del título obtenido o una cognición plena. Quiere decirse que, a nuestro entender, la naturaleza jurídica del monitorio no varía *secundum eventum litis*, ni que quepa diferenciar, en sentido propio, la existencia de fases procesales de carácter ejecutivo o declarativo. Apurando más: incluso podría sostenerse que el proceso monitorio, en sentido estricto, termina tan pronto como el órgano jurisdiccional emite la resolución por la que decide despachar ejecución⁽²⁰⁾. Cuando, presentada oposición por el deudor⁽²¹⁾, se dicta la resolución mediante la cual se convoca a las partes para la celebración de vista o se indica al actor que deberá presentar demanda (lo último, según que corresponda seguir los trámites del Juicio verbal o los del Juicio ordinario, en razón de la cuantía de la deuda), o

(20) Para GÓMEZ AMIGO, L., «La introducción del proceso monitorio en el sistema procesal español», en *Actualidad Civil*, n.º 38, 18 al 24 de octubre de 1999, p. 1181, «el proceso monitorio en sentido estricto lo constituye únicamente el procedimiento que se desarrolla sin contradicción, en el que el acreedor obtiene un título ejecutivo por la ausencia de la oposición del deudor. En cambio, si este último presenta oposición dentro de plazo, el procedimiento dejará de ser monitorio para convertirse en un juicio verbal ordinario» (se refería al texto del Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil).

(21) Como ha señalado DE LA OLIVA SANTOS, A., en «El Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., p. 1644, «en los países europeos en que está instaurado el proceso monitorio, el número de casos en que no hay oposición del deudor supera el 90 por ciento (...). Si nos fijamos en el juicio ejecutivo (...) que tiene por objeto deudas dinerarias, no se produce oposición en más de un 90 por ciento de los casos. Estos datos proporcionan una sólida base para pensar que, muchas veces, no habrá oposición a una orden judicial de pagar o “dar razones” que se emite sobre la base de un principio de prueba por escrito».

Así CORREA DELCASSO, J.P., en «El proceso monitorio en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», en *La Ley*, 1998, n.º 2, p. 1.904, nota 16, y en *Presente y Futuro del Proceso Civil* (Director J. PICÓ I JUNOY), Barcelona, 1998 (artículo ampliado respecto del anterior), p. 405, nota 23, para quien «ha de tenerse presente en todo momento que toda la filosofía del proceso monitorio gira en torno a la eventualidad de la contestación: lo normal es que, por lo tanto, dicho proceso finalice sin que se haya formulado oposición por el deudor».

cuando se acuerda el archivo de las actuaciones, si el deudor pagase, el proceso monitorio «concluye anormalmente»⁽²²⁾.

La anterior afirmación puede comprenderse mejor si se tiene en cuenta que el fundamento del proceso monitorio, es decir, la razón que justifica su propia existencia, es doble: la protección del crédito⁽²³⁾ y el aligerar la carga de trabajo de los tribunales⁽²⁴⁾.

Ni siquiera lo anterior nos es atribuible. De nuevo, CALAMANDREI apuntaba, en 1926, que «en todas nuestras leyes procesales, el deudor representa el papel del desvalido, golpeado por los reveses de la fortuna y de las calamidades familiares, y el acreedor el del parásito voraz, dispuesto como el viejo Shylock a saciarse con la carne de su inocente víctima (...) basta tener un poco de práctica de los negocios para saber que en la mayor parte de los casos el deudor no es una víctima sino que es un deshonesto, no es un exprimido por la avidez del acreedor, sino que es él el vampiro y el que disfruta del trabajo y de la confianza de éste (...) yo pienso que nada contribuiría tanto entre nosotros a la renovación de los negocios y al mejoramiento de las costumbres públicas como una serie de leyes procesales que afectasen inexorablemente a los deudores que no cumplieran y que volvieran a dar toda su importancia al principio elemental, y por esto muchas

(22) Según SEGNI, A., cit., p. 319, «ambos procedimientos, el especial y el ordinario, se siguen el uno al otro en el juicio intimatorio, pero no es continuación el segundo del primero (...) en el procedimiento intimatorio la vía ordinaria se inicia sólo después del fin del procedimiento especial, y no puede ser una continuación de este último».

(23) Así DE LA OLIVA SANTOS, A., en el «Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., p. 1644, «pues, ésta, del proceso monitorio, es una opción decidida en favor de la protección del crédito». Véase, también, DE LA OLIVA SANTOS, A., en nota 3.

(24) Como ha puesto de manifiesto DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., en «La nueva Ley de Enjuiciamiento Civil y la litigiosidad civil», en *Tribunales de Justicia*, 2000/2, p. 125, «no es descabellado pensar que el proceso monitorio puede traer consigo dos efectos aparentemente contrarios: por una parte, una reducción del número de procesos declarativos ordinarios, pues es de suponer que un altísimo porcentaje de lo que hasta ahora son procesos de reclamación de cantidad se encauzará a través del monitorio y sólo en caso de oposición del deudor darán lugar a un juicio verbal (sic) (lo que es de suponer que sucederá en un porcentaje relativamente bajo de casos). Sin embargo, por otra parte, el proceso monitorio puede erigirse —así debería ser— en cauce de acceso a la justicia para un amplio número de personas titulares de créditos de escasa cuantía (pequeños empresarios, profesionales liberales) que hasta ahora ni siquiera intentaban acudir a los Tribunales para conseguir el cobro, porque no les compensaba económicamente el coste. Teniendo en cuenta ambos efectos, lo lógico es que el número de procesos declarativos ordinarios descienda, pero a su vez que el número de reclamaciones civiles aumente considerablemente. Con ello no debería provocarse ningún tipo de colapso o sobrecarga en nuestros Juzgados, dada la simplicidad del monitorio. Antes al contrario, el efecto global debería ser, en una paradoja sólo aparente, que se produzca un mayor acceso a la justicia con menor grado de sobrecarga de los Juzgados (sobre todo en lo que respecta al número de asuntos en que realmente hay contradicción entre las partes)».

veces olvidado, de que las deudas deben ser pagadas puntualmente»⁽²⁵⁾. Así como que «el procedimiento monitorio se nos presenta, pues, si se lo contempla bajo el aspecto de la política judicial, como un medio destinado a sustraer a las dilaciones del proceso ordinario y especialmente al atascamiento y paralización de la audiencia todas aquellas causas en las que es previsible que el demandado permanecerá en contumacia o, a lo sumo, se limitará a contradecir solamente *pro forma*»⁽²⁶⁾.

Es, pues, el propio fundamento del proceso monitorio el que aconseja un diseño procedimental peculiar que economice al máximo los esfuerzos de las partes. De ahí que, *aparentemente*, según cuál sea la conducta del demandado-deudor, el proceso monitorio pueda atravesar diversas «fases», y que, sólo *aparentemente* también, quepa considerar todas las actuaciones procesales posibles como integrantes de un único proceso, al que, para no provocar confusión, denominaremos «monitorio».

Por todo lo cual, es fácil comprender que su implantación en nuestro sistema jurídico ha sido constantemente reclamada⁽²⁷⁾ y aconsejada en el conocido como *Libro Blanco de la Justicia*⁽²⁸⁾.

(25) Op. cit., pp. 205 y 206.

(26) Op. cit., p. 194.

(27) Así, BUN Y SORIA, J., en «El proceso monitorio», en *Revista de los Tribunales*, 1932, n.º 25, p. 387; GUASP, J., en *Derecho Procesal Civil*, tercera edición, Tomo segundo, Madrid, 1968, p. 645; LORCA NAVARRETE, A.M., en *El procedimiento monitorio civil*, cit., pp. 15 y ss.; PRIETO CASTRO, L., en «La jura de cuentas en general y aplicada a profesionales no jurídicos», en *Revista de Derecho Procesal*, 1948, n.º 3, p. 563, y en el *Tratado de Derecho Procesal Civil...*, cit., Tomo II, pp. 38 y 39.

También se propugnó por los PROFESORES DE DERECHO PROCESAL en la *Corrección y actualización de la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Tomo II, Madrid, 1974, artículos 681 a 691. Posteriormente, en el año 1983, el Grupo Parlamentario Popular presentó una Proposición de Ley ante el Congreso de los Diputados (Segunda Legislatura) sobre «Introducción del Procedimiento Monitorio en el Ordenamiento Jurídico Procesal», *Boletín Oficial Cortes Generales*, n.º 55-I, de 26 de septiembre de 1983.

GUTIÉRREZ DE CABIEDES, E., cit., pp. 576 a 578 señala, sin embargo, como inconvenientes de este proceso, «de una parte, la posible tutela deficiente del deudor, de otra, la hostilidad de los profesionales jurídicos a la implantación de este proceso». Tales inconvenientes se resolverían «con la dosificación oportuna de los medios de ataque y defensa y con el establecimiento de unas garantías procesales para ambos» y convirtiendo «en forzoso el proceso monitorio en los casos de acciones que caigan dentro de su objeto específico, hasta el remedio más suave de hacer una inteligente adaptación de las tasas y tarifas forenses para que en los casos de coincidencia entre el proceso monitorio y el ordinario, el segundo no sea más lucrativo para los profesionales del derecho».

(28) CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL, Madrid, 1997, p. 187.

Unamos a lo anterior el conocimiento de datos tales como que aproximadamente el 40% de los procesos se siguen en rebeldía, o que en el 80% de los casos se da la razón al demandante⁽²⁹⁾.

Si es cierto, como lo es, que el proceso monitorio viene dando un buen resultado en los países en que existe, no es fácilmente explicable que el legislador español haya tardado tanto tiempo en incorporarlo a nuestro sistema jurídico. SERRA DOMÍNGUEZ lo explica señalando que «el principal enemigo que ha tenido el proceso monitorio ha sido el juicio ejecutivo porque se consideraba que existiendo el juicio ejecutivo sobraba el juicio monitorio»⁽³⁰⁾, pese a las enormes diferencias que existen entre uno y otro tipo de proceso⁽³¹⁾.

(29) Vid. *Libro Blanco de la Justicia*, cit., pp. 154 a 156, 187 y 196.

(30) «Procedimientos de protección especial del crédito: hipotecario, monitorio y cambiario», en *La protección del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, Pricewaterhouse Coopers, Barcelona, 1999, p. 144.

(31) GUTIÉRREZ DE CABIEDES, E., cit., pp. 548 y 549, señala, entre las diferencias que distinguen a uno y otro proceso, las siguientes: «1.^ª El proceso monitorio puede surgir teóricamente en base a un título escrito (proceso monitorio documental), o en base a la simple afirmación del acreedor-actor (proceso monitorio puro). Por el contrario, es de esencia del juicio ejecutivo la existencia de un título, normalmente documental y excepcionalmente consistente en la propia confesión del deudor (arts. 1429, 1432 y 1434 de la LEC). (Se refiere a la LEC de 1881.)

2.^ª En el proceso monitorio, la orden de pago que emite el juez, examinando el documento o la simple declaración del actor, es condicional, o sea ejecutiva, salvo oposición fundada del deudor, la cual convierte el proceso monitorio en un juicio ordinario y priva a la orden de pago de cualquier eficacia realizativa. Por ello, se calificaba a esta orden condicional de pago en el derecho medieval como “mandatum de solvendo cum clusula (sic) iustificativa”. Por el contrario, en el juicio ejecutivo, como de su nombre se desprende el “mandatum” o “praeceptum de solvendo”, es incondicional; viene generado por la fuerza ejecutiva del título y provoca la ejecución, y la primera de sus fases —el embargo— “inaudita parte debitoris”. La posible oposición al juicio ejecutivo provoca a una demanda incidental de oposición propuesta por el ejecutado, limitada a unos motivos tasados y sólo viable despachada ya la ejecución.

3.^ª En el proceso monitorio tiene lugar prácticamente (...) una inversión del contradictorio. Los hechos constitutivos de la pretensión del actor pueden quedar fijados por la no oposición o la simple ausencia del demandado. Este tiene la carga de oponerse si no quiere que dichos hechos constitutivos queden admitidos. Ahora bien, si se opone, el proceso monitorio deviene ordinario y se sujeta a las normas generales del declarativo que por la cuantía correspondía.

En el juicio ejecutivo, por el contrario, no hay tal inversión de la carga del contradictorio, sino la desaparición del contradictorio con carácter ordinario, debido a la naturaleza ejecutiva del título de la orden de pago y del embargo, emanados los dos últimos de la autoridad judicial. La eventual contradicción puede surgir (...) comenzada ya la ejecución y asegurada la misma, y siempre por vía incidental.

III. REQUISITOS

1. Subjetivos

Sentado que el *órgano jurisdiccional* debe reunir los requisitos generales que le son propios, el art. 813 LEC establece con carácter particular que la *competencia* se atribuye exclusivamente al Juez de Primera Instancia del domicilio o residencia del deudor o, si no fueren conocidos, el del lugar en que el deudor pudiera ser hallado a efectos del requerimiento de pago por el tribunal, salvo que se trate de la reclamación del impago de las cantidades debidas en concepto de gastos comunes de Comunidades de propietarios de bienes urbanos, en cuyo caso será también competente el tribunal del lugar en donde se halle la finca, a elección del solicitante. En ningún caso serán de aplicación las reglas sobre sumisión expresa o tácita.

El art. 813 LEC contempla dos disposiciones diferentes: la primera referida a la competencia objetiva; la segunda, a la competencia territorial.

4.^a Siendo la esencia del mandato de pago nacido del proceso monitorio su carácter condicional sujeto a la posible oposición, los casos de ausencia justificada del demandado, de desconocimiento de su domicilio, o de residencia en el extranjero, se tratan con mucha más benevolencia para el deudor en este proceso, que en el caso del juicio ejecutivo, en el que sus títulos, por llevar en sí aparejada ejecución, son respecto a la misma independientes de la mayor facilidad de oposición del deudor, aunque se intente su busca, y por consiguiente, el desconocimiento del domicilio del demandado o su residencia en el extranjero, su falta de emplazamiento personal, etc., hacen inadmisibles el proceso monitorio como vemos, y no así el proceso ejecutivo. Una vez más, surge distinta eficacia el carácter incondicional o condicional del “praeceptum de solvendo” provocado por los distintos títulos, que dan lugar a uno y otro proceso, ejecutivos los primeros y con “vocación” de convertirse en ejecutivos los monitorios».

Según SERRA DOMÍNGUEZ, M., cit., p. 145, «las diferencias entre el juicio monitorio y el juicio ejecutivo son enormes. El juicio monitorio tiende precisamente a crear un título, y en el juicio ejecutivo ya hay un título ejecutivo, título que es enjuiciado por el juez. En el juicio monitorio se produce (...) cosa juzgada plena, y en el juicio ejecutivo no se produce cosa juzgada plena, sino cosa juzgada limitada a aquellas cuestiones que podían plantearse en el ámbito del juicio. En el juicio monitorio la oposición puede fundarse en cualquier causa, no hay límite de excepciones, precisamente, porque hay una verosimilitud derivada de la mera alegación de la parte que puede ser destruida por la parte contraria, y en el juicio ejecutivo, forzosamente, las excepciones deben estar limitadas.

Y sobre todo, y esto es esencial (...) en el juicio ejecutivo hay una inversión de la carga de la prueba; en principio, se ha despachado ejecución y si se quiere dejar sin efecto la ejecución es indispensable que el deudor justifique, demuestre que existe una causa que ha destruido el título o que ha destruido la obligación. En cambio, en el proceso monitorio no hay inversión de la carga de la prueba; lo que hay es inversión del contradictorio: el que tiene que, en cierta forma, promover que se formule un proceso en todos los términos no es el demandante, es el demandado. Al demandante le basta con hacer la petición que ni siquiera es demanda; si el demandado no pide el juicio no se sigue, si el demandado pide juicio se va a seguir el juicio».

La competencia objetiva la tendrán siempre los Juzgados de Primera Instancia, independientemente de la cuantía de la deuda. Que se atribuya el conocimiento del proceso monitorio, en todo caso, a los citados tribunales es, de todo punto, comprensible, habida cuenta que, ante la eventualidad de que el deudor no pague, deberán seguirse ante ellos actuaciones de cierta complejidad técnica que no parece aconsejable que se encomienden a los Jueces de Paz⁽³²⁾.

Asimismo, parece oportuna la opción legislativa en lo que a la competencia territorial respecta, en cuanto garantizadora del principio de contradicción, si bien no han faltado opiniones proclives a que la competencia territorial se hubiera atribuido al lugar del domicilio del demandante, tal y como se admite en Alemania, por cuanto, como ya ha quedado expuesto, el proceso monitorio busca la protección del crédito.

Fuera de lo anterior, a la competencia objetiva y territorial le serán de aplicación, en principio, las reglas generales establecidas en la LEC en esta materia (determinación de la competencia en caso de acumulación de acciones o de litisconsorcio pasivo, etc.).

A los requisitos de las *partes* relativos a la capacidad y a la legitimación les serán de aplicación las reglas generales establecidas en la Ley, debiendo tenerse en cuenta todas las variables posibles, en cuyo detalle no nos es posible entrar aquí⁽³³⁾.

Baste decir que, conforme a las reglas generales, la legitimación activa corresponderá al acreedor y la pasiva, al deudor. Y que, como reglas particulares del caso en que, mediante el proceso monitorio, se reclamen deudas de Comunidades de propietarios, el art. 21.1 LPH, conforme a la nueva redacción

(32) No compartimos la afirmación de LÓPEZ SÁNCHEZ, J., op. cit., p. 131, según el cual «aunque el proceso monitorio no es un proceso especial por razón de la materia —única razón por lo (sic) que el artículo 47 de la LEC admite que se sustraiga a los Juzgados de Paz su competencia objetiva para conocer de asuntos civiles—, pues el contenido de la petición inicial —la reclamación del pago de una cantidad dineraria— puede ser el objeto de un proceso declarativo ordinario, se produce una colisión entre las previsiones de este precepto y lo establecido en el artículo 813, que debe resolverse en favor del último, por su carácter de norma especial al contemplar un supuesto más específico». Y es que el proceso monitorio es un proceso especial por razón de la materia, en cuanto que, como ya hemos dicho, tiende a la protección de ciertos créditos documentados mediante la rápida creación de un título de ejecución. El hecho de que se trate de un proceso especial cuya aplicación sea facultativa para el acreedor-demandante, no modifica su naturaleza jurídica.

(33) Con el mayor detalle se ocupa de esta cuestión CORREA DELCASSO, J.P., en *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, cit., pp. 82 y ss.

dada por la Disposición final primera 2 de la LEC⁽³⁴⁾, dispone que la reclamación podrá instarse por el presidente o el administrador, si así lo acordase la junta de propietarios, y el art. 21.4 LPH, que cuando el propietario anterior de la vivienda o local deba responder solidariamente del pago de la deuda, podrá dirigirse contra él la petición inicial, sin perjuicio de su derecho a repetir contra el actual propietario. Asimismo se podrá dirigir la reclamación contra el titular registral, que gozará del mismo derecho mencionado anteriormente. En todos estos casos, la petición inicial podrá formularse contra cualquiera de los obligados o contra todos ellos conjuntamente.

Lo que verdaderamente ha sido, y sigue siendo, objeto de una profunda polémica es la previsión de que para la presentación de la demanda no sea precisa la intervención de procurador y abogado (y eso que la no intervención preceptiva de estos profesionales se contrae exclusivamente a la presentación del escrito inicial —art. 814.2 LEC⁽³⁵⁾—, puesto que, como luego veremos, sí es necesaria su intervención tanto si de despacha ejecución como si el deudor se opone —a salvo el caso de que la cuantía no exceda de 150.000 pts., que es el límite general de la Ley para la actuación de las partes por sí mismas—).

Las objeciones manifestadas, principalmente por los abogados⁽³⁶⁾, pueden sintetizarse como sigue:

1.º) La no intervención del abogado puede generar la intervención masiva de «intrusos» —gestores, administradores, agencias de cobro—, que asumi-

(34) El art. 21 LPH, según redacción dada por la Disposición final primera 2 de la LEC, regula ciertas especialidades respecto del régimen general previsto en los arts. 812 a 818 LEC donde, a su vez, se establecen también particularidades, en materia de reclamaciones de deudas de Comunidades de propietarios de inmuebles urbanos.

Algunos aspectos de la regulación originaria del proceso monitorio en la LPH, según redacción dada por la Ley 8/1999, de 6 de abril, son de aplicación a la situación surgida con la nueva LEC. Por ello, siguen siendo de utilidad la consulta de: CORREA DELCASSO, J.P., «El proceso monitorio de la nueva Ley de Propiedad Horizontal: indicaciones prácticas de aplicación en aras a salvaguardar su constitucionalidad parcial», en *La Ley*, 1999, n.º 2, pp. 2008 y ss.; Díez-PICAZO GIMÉNEZ, I., «El nuevo proceso monitorio de la Ley de Propiedad Horizontal», en *Tribunales de Justicia*, 1999/5, pp. 387 y 388; GÓMEZ AMIGO, L., cit., pp. 1208 y ss.; MARTÍN BERNAL, J.M., «El juicio monitorio en la nueva Ley de Propiedad Horizontal y en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», en *La Ley*, n.º 4475, de 15 de abril de 1999, pp. 1 y ss.

(35) De igual modo, el art. 23.2.1.º LEC faculta a los litigantes a comparecer por sí mismos, exceptuando al procurador, para la petición inicial de los procedimientos monitorios; y el art. 31.2.1.º LEC que exceptúa la intervención de abogado para la petición inicial de los procedimientos monitorios.

(36) Para una información más detallada, vid. MARTÍ MINGARRO, L., «No al proceso sin abogado. (Va en ello el derecho de los justiciables)», en *Otrosí*, febrero 1999, n.º 1, pp. 5 a 7.

rán el papel que corresponde a los abogados. Con el pretexto —se dice— de abaratar la justicia, donde no habrá abogado, habrá un «intruso» retribuido, porque no es pensable que el justiciable actúe por sí mismo.

2.º) Cuando en un proceso las partes no están asistidas técnicamente, el juez asume un papel tuitivo, que desvirtúa su función jurisdiccional.

3.º) La no intervención de abogado ni facilita ni agiliza la administración de justicia. Por muy sencillo que sea cumplimentar la «petición» o el formulario, alguien deberá valorar la eficacia del documento y la idoneidad del procedimiento monitorio.

4.º) En conclusión, debe exigirse la dirección letrada desde el primer momento, sin perjuicio de que puedan limitarse sus honorarios.

A favor del criterio de la LEC se han expuesto múltiples argumentos, tales como que allí donde es obligatoria la asistencia letrada (caso de Bélgica), el proceso monitorio ha fracasado en la medida en que ha comportado unos gastos muy elevados para objetos de mínima importancia; o que en los países donde no es preceptiva (caso de Alemania, por ejemplo) no se ha generado problema alguno; o que la doctrina especializada en la materia insiste en que la verdadera eficacia del proceso monitorio pasa por que no sea preceptiva la intervención de estos profesionales.

Sin ánimo de entrar en polémica, sí quisiéramos aportar algunos datos que nos parecen de la máxima importancia.

1.º) La «Propuesta modificada de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las transacciones comerciales» (1998), ya aludida, en sus primeras versiones disponía que «el acreedor podrá decidir si desea o no ser representado por terceros», lo que parecía indicar que no era obligatoria la intervención de procurador y abogado. En la última versión presentada se sostiene que «las presentes disposiciones no afectarán a las que rijan en los Estados miembros para la postulación procesal»⁽³⁷⁾.

2.º) La propia LEC prevé en su art. 32.5 que «cuando la intervención de abogado y procurador no sea preceptiva, de la eventual condena en costas de la parte contraria a la que se hubiese servido de dichos profesionales se excluirán los derechos y honorarios devengados por los mismos, *salvo que el tribunal aprecie temeridad en la conducta del condenado en costas*»⁽³⁸⁾.

(37) Citada por DE LA OLIVA SANTOS, A., en «El Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., p. 1645.

(38) La cursiva es nuestra.

En esta línea, resultan interesantes las observaciones de I. DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ: «es comprensible y legítima la preocupación de la abogacía acerca de la incidencia que el régimen de intervención de los abogados en los procesos civiles en general, y ese concreto régimen en el proceso monitorio, en particular, puede tener en un futuro próximo sobre su profesión. Ahora bien, frente a quienes creen que el efecto será el de que un gran número de reclamaciones de deudas dinerarias pasarán a realizarse sin contar con abogado, hay sólidos motivos para creer que el efecto puede ser justo el contrario, es decir, que lo que bien puede pasar es que un amplio número de acreedores —fundamentalmente pequeños y medianos empresarios— que hasta ahora ni intentaban reclamar judicialmente sus créditos de pequeña cuantía, en el futuro sí lo harán al comprobar que cuentan con un cauce ágil y sencillo. Y lo normal será que, de la misma manera que cuentan con un asesor en temas fiscales, contables o laborales, se decidan a contar también con un asesor jurídico que les tramite esas reclamaciones judiciales de sus créditos. A este respecto se ha aducido que la facilidad que brinda el proceso monitorio para la exigencia de créditos pecuniarios puede favorecer el intrusismo en la profesión de abogado. A mi juicio, sin negar que el problema del intrusismo exista, lo que no creo es que se vaya a ver especialmente promovido por la introducción del proceso monitorio. Y en todo caso, si con ocasión de la puesta en funcionamiento de este nuevo cauce procesal se toman medidas efectivas contra el intrusismo, habrá un motivo más para felicitarlo de que se haya introducido el proceso monitorio en nuestro país»⁽³⁹⁾.

2. Objetivos

Objeto del proceso monitorio en sentido estricto es la pretensión por la que se solicita del órgano jurisdiccional la creación de un título de ejecución para el cobro de una deuda documentada (según el diseño de la LEC). Desde este punto de vista, parece indiscutible que la pretensión ejercitada en el proceso monitorio, en la medida en que mediante ella se aspira a obtener el cobro de una deuda, tiene una esencia común a las pretensiones declarativas de condena.

La configuración del monitorio como proceso especial obliga a prestar particular atención al requisito objetivo de carácter causal que se desdobra en dos aspectos: la existencia de una deuda y la documentación de la deuda existente.

(39) DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., en «La batalla del monitorio (acerca del carácter preceptivo o facultativo de la asistencia letrada en el proceso monitorio)», en *Tribunales de Justicia*, 1999/4, p. 301. En un sentido semejante se manifiesta BANACLOCHE PALAO, J., cit., p. 14, al señalar que «es de prever que su asistencia (se refiere a la de los abogados y procuradores) será habitualmente solicitada por los acreedores que acuden al proceso monitorio, con lo que su trabajo aumentará, al permitir dicho proceso que afloren muchas deudas que, hoy por hoy, los acreedores consideran directamente como incobrables». (El paréntesis es nuestro.)

A) Existencia de una deuda

El art. 812.1 *in limine* LEC dispone, como condiciones que ha de cumplir la deuda cuyo pago se pretende, que sea «dineraria, vencida y exigible, de cantidad determinada que no exceda de cinco millones de pesetas»⁽⁴⁰⁾.

A nuestro entender, a la hora de redactar la norma transcrita, el legislador ha pretendido evitar, en lo posible, cualquier margen de duda interpretativa acerca de las características o requisitos que debe reunir la deuda objeto de reclamación en el proceso monitorio, a fin de ofrecer una tutela jurisdiccional rápida y segura de los créditos⁽⁴¹⁾. De su propia literalidad se desprende que la deuda ha de estar expresada en dinero en sentido estricto; que el plazo de abono ha de haber transcurrido; que su cumplimiento no ha de depender de un suceso futuro o incierto, o de un suceso pasado, que los interesados ignoren (art. 1113 CC); que su cuantía ha de ser líquida y estar fijada de manera exacta; y que no supere la cantidad de cinco millones de pesetas⁽⁴²⁾.

De lo expuesto hasta ahora se puede deducir, además, con una cierta seguridad, que: a) a través del proceso monitorio no cabe obtener el cumplimiento de deudas fungibles o relativas a bienes muebles (aun cuando pudieran considerarse «dinerarias» en sentido amplio, tal y como se permite en otros ordenamientos), ni el cumplimiento de obligaciones de hacer o de no hacer; b) en cambio, sí será de aplicación, en principio, a cualquier deuda fijada en moneda

(40) La Disposición adicional segunda LEC dispone: «*Actualización de cuantías.*

1. El Gobierno, mediante Real Decreto, podrá actualizar cada cinco años las cuantías señaladas en esta Ley, previo informe del Consejo General del Poder Judicial y dictamen del Consejo de Estado.

2. Con al menos seis meses de antelación a la plena implantación de la moneda europea (euro), el Gobierno, previo informe del Consejo General del Poder Judicial y dictamen del Consejo de Estado, convertirá a dicha moneda las cuantías establecidas en pesetas en la presente Ley, eliminando las fracciones de aquella moneda y estableciendo los importes en euros de modo que conforme a lo habitual en nuestras leyes, sean de fácil utilización. No obstante lo anterior, junto a las nuevas cuantías en moneda europea, se mantendrán las establecidas en pesetas por esta Ley en las reglas sobre determinación de la clase de juicio que se ha de seguir y sobre acceso a los recursos.»

(41) GUTIÉRREZ-ALVIZ CONRADI, F., en «Actualidad del procedimiento monitorio civil», en *Justicia*, 1990, I, p. 28, manifiesta que «la controversia jurídica debe ser relativamente simple, no compleja. El juez debe estar en disposición de efectuar su control, ante la reclamación efectuada por el actor, de forma rápida y sumaria, para que el procedimiento no pierda sus características esenciales de simplicidad y celeridad».

(42) A efectos de determinar la cuantía se tomarán en cuenta los intereses vencidos, en su caso, pero no los intereses por vencer al formular la petición (arg. *ex art.* 252.2.^ª, II LEC).

de curso legal, ya sea nacional o extranjera⁽⁴³⁾; y c) que nada obsta a que se acumule la reclamación de varias deudas, siempre que, parece lo más lógico, se funden en un mismo título.

Cuando de deudas de Comunidades de propietarios se trate, a la cantidad que se reclame podrá añadirse la derivada de los gastos del requerimiento previo de pago (v. art. 21.3 LPH).

Uno de los aspectos más cuestionados durante la tramitación parlamentaria de la nueva LEC ha sido el relativo a la limitación de la cuantía de la deuda. De hecho, el Anteproyecto fijaba la cuantía máxima en tres millones de pesetas, que fue posteriormente elevada en los términos expuestos. Para unos, estas cifras son desmesuradas⁽⁴⁴⁾; para otros, raquíticas⁽⁴⁵⁾. Para formar opinión sobre este particular, debe tenerse en cuenta que ni en Alemania ni en Italia ni en Francia se establece cuantía máxima, y que, además, la «Propuesta modificada de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las transacciones comerciales» (1998) ha recomendado que el proceso monitorio se aplique con independencia del

(43) Un problema al que deberá dar respuesta la Jurisprudencia es el relativo a si el cobro de las deudas fijadas en moneda extranjera no admitida a cotización oficial se puede obtener mediante el proceso monitorio. A favor de tal posibilidad se manifiesta CORREA DELCASSO, J.P., en *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, cit., p. 74, según el cual «si la moneda extranjera no tuviera cotización oficial, el cómputo tendrá que hacerse aplicando el cambio que resulte de las alegaciones y documentos que aporte el acreedor junto a su escrito de petición inicial, sin perjuicio de la ulterior liquidación de la condena que pueda efectuarse conforme a lo dispuesto en los arts. 714 a 716 LEC (art. 577 LEC por analogía)».

En cambio, LÓPEZ SÁNCHEZ, J., op. cit., pp. 69 y 70, sostiene que la necesidad de liquidar la cuantía de la deuda en moneda extranjera no admitida a cotización oficial excluye que pueda reclamarse su pago en un proceso monitorio. En estos casos «la deuda en moneda extranjera se presenta como indeterminada en tanto no se lleve a cabo su conversión, por lo que incumple uno de los presupuestos de admisibilidad exigidos por el art. 812 de la LEC».

(44) Así GARBERÍ LLOBREGAT, J., en «Los procesos cambiario y monitorio en el Anteproyecto de nueva Ley de Enjuiciamiento Civil», en *Tribunales de Justicia*, 1998/7, p. 723, refiriéndose al Anteproyecto que establecía tres millones de pesetas, manifestaba que «resulta una cantidad demasiado elevada para poner en marcha este proceso por vez primera en nuestro derecho y en la práctica de nuestra Administración de Justicia; quizás sería mejor el límite en uno o dos millones y, a la vista de su funcionamiento práctico, elevar las cuantías más adelante».

(45) CORREA DELCASSO, J.P., en «El proceso monitorio en el Anteproyecto...», cit., p. 1902, y p. 402, respectivamente, se muestra partidario «de no fijar límite alguno sobre este particular».

importe de la deuda⁽⁴⁶⁾. Si el legislador español ha optado por establecer un límite máximo no ha sido sino por una elemental prudencia que no impedirá en un futuro una revisión del criterio adoptado⁽⁴⁷⁾.

La propia Exposición de Motivos (apartado XIX) advierte, en cuanto al proceso monitorio, que «la Ley no desconoce la realidad de las regulaciones de otros países, en las que este cauce singular no está limitado por razón de la cuantía. Pero se ha considerado más prudente, al introducir este instrumento de tutela jurisdiccional en nuestro sistema procesal civil, limitar la cuantía a una cifra razonable, que permite la tramitación de reclamaciones dinerarias no excesivamente elevadas, aunque superiores al límite cuantitativo establecido para el juicio verbal».

La limitación de la cuantía puede provocar que acreedores avisados fraccionen fraudulentamente la deuda (supuesto que ésta excediera del límite de cinco millones) y exijan su pago parcial mediante procesos monitorios independientes. Para evitarlo, LÓPEZ SÁNCHEZ argumenta que hubiera sido conveniente la introducción de algún precepto semejante al establecido en el art. 29 del Decreto de 21 de noviembre de 1952, conforme al cual la cuantía litigiosa había de limitarse a la cantidad máxima fijada para la aplicación del Juicio de cognición, con renuncia expresa al exceso si sobrepasara dicha cantidad, si bien debería bastar la intención del Legislador que, al establecer que la deuda no excederá de cinco millones, viene a exigir que la cantidad reclamada coincida con el importe real de la deuda⁽⁴⁸⁾.

Por el contrario, la ausencia de límite mínimo, como ha señalado ILLESCAS RUS, «permite acudir a este cauce a los acreedores que hallándose en posesión de títulos ejecutivos consistentes en escrituras públicas, pólizas de contratos mercantiles, títulos al portador o nominativos y sus cupones, o certificados de valores cuya cuantía no exceda de 50.000 pesetas (...) que de otro modo, al no dar lugar al despacho de ejecución, habrían de reconducirse indefectiblemente al jui-

(46) Lo que implicaría, si se aprueba en esos términos, que debería desaparecer la limitación de una cuantía máxima, prevista en la LEC, para acceder al proceso monitorio en nuestro ordenamiento.

(47) Según DE LA OLIVA SANTOS, A., en «El Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., p. 52, y pp. 829 y 830, respectivamente, «es muy cierto que, en otros países, el proceso monitorio acoge pretensiones de pago de cantidades líquidas sin limitación de cuantía. El Anteproyecto (ahora la LEC) opta, en cambio, por limitar la cuantía, aunque el límite me parece que puede modificarse al alza. Pienso que subyacen en esta decisión obvias consideraciones de prudencia, sobre las que no es necesario extenderse. No será difícil, por lo demás, si el proceso monitorio produce los efectos que se esperan, asemejar la innovación a la de esos otros países». (El paréntesis es nuestro.)

(48) LÓPEZ SÁNCHEZ, J., op. cit., pp. 105, 106 y 107.

cio declarativo verbal»⁽⁴⁹⁾ (art. 520.1 LEC en relación con los números 4 a 7 del art. 517 LEC).

B) Documentación de la deuda

El propio art. 812.1 LEC impone que la deuda se ha de acreditar de alguna de las formas siguientes:

«1.^a Mediante documentos, cualquiera que sea su forma y clase o el soporte físico en que se encuentren, que aparezcan firmados por el deudor o con su sello, impronta o marca o con cualquier otra señal, física o electrónica, proveniente del deudor.

2.^a Mediante facturas, albaranes de entrega, certificaciones, telegramas, telefax o cualesquiera otros documentos que, aun unilateralmente creados por el acreedor, sean de los que habitualmente documentan los créditos y deudas en relaciones de la clase que aparezca existente entre acreedor y deudor.»

También podrá acudir al proceso monitorio, según el art. 812.2:

«1.^o Cuando, junto al documento en que conste la deuda, se aporten documentos comerciales que acrediten una relación anterior duradera.

2.^o Cuando la deuda se acredite mediante certificaciones de impago de cantidades debidas en concepto de gastos comunes de Comunidades de propietarios de inmuebles urbanos.»

Como ya indicamos al principio de estas páginas, el Legislador español ha asumido, aunque con diferencias significativas a lo previsto en otros ordenamientos jurídicos, el denominado proceso monitorio documental, en vez de adscribirse al modelo monitorio puro. Esta opción se justifica, una vez más, en la prudencia que preside la regulación de esta materia. La tan aludida prudencia no ha impedido, sin embargo, que el legislador considere útil, para la constancia de la deuda, cualquier tipo de documento⁽⁵⁰⁾, independientemente de su for-

(49) En «Notas sobre los “Procesos monitorio y cambiario” en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», en *La Ley*, 1998, n.º 2, p. 2020.

(50) La relación de documentos es ejemplificativa, no constituyendo, en ningún caso, un *numerus clausus*. Vid. CORREA DELCASSO, J.P., «El proceso monitorio en el Anteproyecto...», cit., p. 1902, y p. 403, respectivamente.

ma⁽⁵¹⁾, clase o soporte físico en que se encuentre⁽⁵²⁾, tanto si aparece firmado, sellado, marcado, etc. por el deudor, como si ha sido unilateralmente creado por el acreedor⁽⁵³⁾, en los términos dispuestos en el art. 812.1 LEC. Todos ellos

(51) En cuanto a la forma de presentación de los documentos, como generalmente tendrán el carácter de privados, «se presentarán en original o mediante copia autenticada por el fedatario público competente y se unirán a los autos o se dejará testimonio de ellos, con devolución de originales o copias fehacientes presentadas, si así lo solicitan los interesados» conforme al art. 268.1 LEC. «Si la parte sólo posee copia simple del documento privado, podrá presentar ésta, que surtirá los mismos efectos que el original, siempre que la conformidad de aquélla con éste no sea cuestionada por cualquiera de las demás partes», art. 268.2 LEC.

Según LORCA NAVARRETE, A.M., en «El proceso monitorio», cit., p. 528, y en «El proceso monitorio que regula el Anteproyecto...», cit., p. 358, no es necesario, tratándose de documentos privados que acrediten la deuda, aportar originales. Lo que critica GÓMEZ AMIGO, L., cit., p. 1195, al decir; «creemos que sí deben aportarse los documentos originales: si se permite la presentación de copias simples, el acreedor podrá solicitar nuevo mandato de pago con base en los mismos documentos (nuevas copias simples de los mismos originales), con lo que se estará ordenando el pago de una deuda ya satisfecha y que, en ausencia de oposición del deudor, puede llegar a ejecutarse nuevamente. Por tanto, entendemos que es necesario aportar los originales y si el deudor atiende el requerimiento de pago podrá rescatar los mismos». Esta opinión se sustentaba en el art. 815 del Proyecto que establecía: «Si el deudor atendiese el requerimiento de pago, tan pronto como lo acredite, se le hará entrega del documento o documentos en que conste la deuda y se archivarán las actuaciones».

En el texto de la LEC se habla de la «entrega de justificante de pago» (art. 817) con lo que el problema que planteaba GÓMEZ AMIGO podría producirse en cualquier situación. Para obviarlo, lo lógico es que se diligencie el original por el Secretario, una vez satisfecha la reclamación, para evitar su posible nueva utilización en un proceso distinto. En cualquier caso, si se presentara ese documento ya satisfecha la deuda, por no constar diligencia alguna, el «deudor» podría oponerse, en su caso, dando lugar a la desestimación de la pretensión con imposición de costas al solicitante.

(52) Para ORTIZ NAVACERRADA, S., en «Títulos ejecutivos, títulos monitorios y títulos cambiarios en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1999, n.º 28, abril, p. 26, «el soporte físico del documento monitorio es cualquiera que permita fijar por escrito una declaración (...) por medios, ora manuales, ora mecánicos consecuentes al empleo de los instrumentos de grafía que la técnica moderna pone hoy a disposición del hombre. Entiendo que tal fijación ha de ser original y directa y no la resultante de fotocopia o similar, que reproduciría el documento de deuda al margen ya de la actuación inmediata de su creador y, por ello mismo, sin la fiabilidad que legitima el privilegiado tratamiento monitorio».

(53) Según ORTIZ NAVACERRADA, S., cit., p. 26, el fundamento de tales documentos «no es de orden subjetivo —credibilidad que merecen profesionales, comerciantes, sujetos de reconocida solvencia, etc.—, sino objetivo: habitualidad del documento creado por el acreedor para incorporar créditos y deudas en relaciones de la clase que acreedor y deudor mantienen. Sería perturbador para la simplicidad de la solicitud monitoria entender que tal habitualidad requiere complementos probatorios: se infiere aquella, no específicamente de la utilizada por las partes en su particular relación, sino genéricamente de la comúnmente empleada por todos o la mayoría en relaciones de la misma clase; ello revela una notoriedad que permite al Juez una valoración directa».

pueden constituir, a juicio del tribunal, «un principio de prueba del derecho del peticionario, confirmado por lo que se exponga» en la demanda (v. art. 815.1 LEC). Que puedan constituir «un principio de prueba» significa que el tribunal deberá valorar tan sólo su *verosimilitud*, sin que, en ningún caso, le sea exigible al demandante-acreedor acreditar la *certeza* de la deuda.

Mayor dificultad entraña, por lo que de inmediato se dirá, la comprensión de lo dispuesto en el art. 812.2 LEC (apartado que no figuraba en el Anteproyecto). En primer término establece el art. 812.2 LEC que cuando la deuda cumpla los requisitos del art. 812.1 LEC (los ya referidos *supra*: que se trate de una deuda dineraria, vencida, exigible, determinada y no superior a cinco millones de pesetas), junto al documento en que conste la deuda, podrá también acudir al proceso monitorio cuando «se aporten documentos comerciales que acrediten una relación anterior duradera». En otros términos, parece que cuando el acreedor y el deudor tuviesen una relación anterior duradera (como por ejemplo un contrato de tracto sucesivo), además de presentarse el «documento en que conste la deuda», tendrán que presentarse los documentos que acrediten tal relación. De lo que se desprende que en la Ley subyace una diferenciación que no es fácil de justificar: si acreedor y deudor no tuviesen tal relación, será suficiente presentar el documento en que conste la deuda (cualquiera que sea su forma, clase, soporte u origen); si la tuvieran, tal documento no será suficiente.

El art. 812.2 LEC también habilita el proceso monitorio para el pago de las cantidades debidas en concepto de gastos comunes de Comunidades de propietarios, siempre y cuando la deuda se acredite mediante «certificación». Al respecto, conviene tener presente que el art. 21.2 LPH establece que «la utilización del procedimiento monitorio requerirá la previa certificación del acuerdo de la Junta aprobando la liquidación de la deuda con la Comunidad de propietarios por quien actúe como secretario de la misma, con el visto bueno del presidente, siempre que tal acuerdo haya sido notificado a los propietarios afectados en la forma establecida en el art. 9». En consecuencia, además de la certificación —con la firma del secretario y el visto bueno del presidente— deberá presentarse el documento que acredite que el acuerdo ha sido correctamente notificado. Asimismo, según el art. 21.3 LPH, también deberá acompañarse a la solicitud el documento que acredite la realización del requerimiento previo de pago y el justificante de los gastos de su realización.

Las mayores formalidades o garantías que se exigen por el art. 812.2 LEC tienen repercusiones en el trámite del examen de la demanda por el Juez. Y es que el art. 815.1 LEC establece que «si los documentos aportados con la petición fueran de los previstos en el apartado 2 del artículo 812 o constituyeren, a juicio del tribunal, un principio de prueba del derecho del peticionario, confirmado por lo que se exponga en aquella, se requerirá (...) al deudor para que (...) pague». La dicción de este precepto revela un distinto tratamiento: el requerimiento será «automático» (o, si se prefiere, comprobada su simple regularidad

formal) si el documento presentado fuese de los relacionados en el art. 812.2 LEC; el requerimiento sólo se llevará a cabo tras el «juicio» del tribunal si el documento presentado fuese de los enumerados en el art. 812.1 LEC⁽⁵⁴⁾.

Para concluir este punto conviene hacer notar que el cobro de deudas —siempre que cumplan los requisitos del art. 812.1 *in limine* LEC— que consten en cualquier título ejecutivo extrajudicial (v. art. 517 LEC) o en letras de cambio, pagarés o cheques (v. art. 819 LEC) o en determinados contratos regulados por la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles (v. art. 16.1 y apartado segundo de Disposición adicional primera de la Ley 28/1998, de nueva redacción por la Disposición final séptima LEC) podrá exigirse a través del proceso monitorio —como también a través del proceso ordinario que corresponda—, aunque tengan previstos otros cauces procesales específicos⁽⁵⁵⁾. Otra ventaja de la introducción del proceso monitorio, señalada por DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., es la de «liquidar de un plumazo las pretensiones de variados sectores de convertir en títulos ejecutivos extrajudiciales a documentos que no dan realmente fehaciencia de la existencia de una deuda vencida, líquida y exigible»⁽⁵⁶⁾.

IV. PROCEDIMIENTO

1. Petición inicial. Admisión/inadmisión. Requerimiento de pago

El procedimiento comienza por «petición» del acreedor en la que se expresarán las identidades del acreedor (mención omitida involuntariamente en la LEC) y del deudor, el domicilio o domicilios del acreedor y del deudor o el lugar en que residieran o pudieran ser hallados y el origen y cuantía de la deuda (omitiéndose también involuntariamente la alusión a la firma del acreedor o de su representante). La «petición» podrá extenderse, incluso, en un impreso o

(54) Vid., en este sentido, DE LA OLIVA SANTOS, A., «El Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., pp. 1645 y 1646.

(55) Quizás hubiera sido aconsejable aprovechar el cauce del proceso monitorio para el cobro de las deudas de Procuradores y Abogados, en vez de establecer procesos semejantes (vid. arts. 34 y 35 LEC) con variantes innecesarias. Vid. SEOANE CACHARRÓN, J., cit., p. 61.

(56) En «Planteamiento, sistema y caracteres del Borrador de Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», en *Jornadas nacionales sobre el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, Murcia, 1997, p. 44.

formulario al efecto⁽⁵⁷⁾ que deberá estar disponible, se supone, en los Juzgados, a pesar de que el art. 814.1.II LEC no alude a ello. Lo anterior puede deducirse del art. 437.2 LEC, cuando establece que «en los juicios verbales en que se reclame una cantidad que no exceda de 150.000 pesetas, el demandante podrá formular su demanda cumplimentando unos impresos normalizados que, a tal

(57) Según el CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL en su «Informe al Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil», cit., p. 312, «ha de valorarse positivamente que el procedimiento monitorio pueda iniciarse por petición extendida en impreso o formulario (...) No debemos olvidar a este respecto que en el Libro Blanco de la Justicia se aconseja no descartar la posibilidad de reconducir la iniciativa de los ciudadanos en el ejercicio de concretas y específicas pretensiones a las denominadas “demandas formulario”, si bien garantizando que las funciones de representación y defensa en los procedimientos que aquéllas originen no puedan ser asumidas por otros profesionales que los abogados, procuradores o, en el ámbito de la jurisdicción social, los graduados sociales».

Vid., asimismo, *Libro Blanco de la Justicia*, cit., pp. 37, 200 y 201.

Coincidimos con GÓMEZ AMIGO, L., cit., pp. 1186 y 1187, cuando manifiesta «que el modelo de proceso monitorio por el que opta el ProLEC (Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil, aplicable también al texto de la LEC) es incompatible con su tramitación informatizada. Y ello, porque esto sólo es posible en un proceso monitorio en el que, como el alemán, el mandato de pago se emite sin controlar siquiera mínimamente la verosimilitud del crédito, de manera que el control que realiza el *Rechtspfleger* se reduce a constatar que la demanda monitoria cumple con los requisitos formales exigidos. Por contra, es característica específica del proceso monitorio del ProLEC (véase el paréntesis anterior) que el mandato de pago se emita con base en la justificación documental del crédito, lo que implica una valoración inicial de su probable existencia que necesariamente debe realizar el órgano judicial y que es incompatible con una tramitación informatizada que supone que cumplidos los requisitos formales la orden de pago se emite de modo automático». (Los parentésis son nuestros.) Vid., también, p. 1196.

Como hemos dicho, coincidimos con GÓMEZ AMIGO en que no cabe informatización, pero más que porque se requiera un juicio de verosimilitud sobre el documento, es precisamente su carácter documental en sí lo que impide su informatización.

Para LORCA NAVARRETE, A.M., en «El proceso monitorio», cit., p. 531, y en «El proceso monitorio que regula el Anteproyecto...», cit., p. 360, «esa indicación (se refiere a la posibilidad de utilizar impresos o formularios), sin duda bien intencionada, se queda corta, pues, conseguido lo principal, como es que se puedan utilizar impresos o formularios, el siguiente paso que tenía que haber dado aquel precepto debería haber consistido en postular el uso INFORMÁTICO de tales impresos o formularios que hiciera posible la INFORMATIZACIÓN DE LOS MANDATOS DE PAGO en orden a la GENERALIZACIÓN y CELERIDAD en la elaboración de aquél (del mandado de pago)». (El primer paréntesis es nuestro y las mayúsculas, suyas.)

En cambio, GÓMEZ COLOMER, J.L., en *El nuevo proceso civil (Ley 1/2000)* (con MONTERO AROCA, J., MONTÓN REDONDO, A., y BARONA VILAR, S.), Valencia, 2000, pp. 846 y 849, se inclina por la posibilidad de informatización «porque se trata de un escrito muy sencillo resumido y sucinto, que será informatizado» y «que el escrito, incluso informatizado».

efecto, se hallarán a su disposición en el tribunal correspondiente»⁽⁵⁸⁾. Y es que, recuérdese, para la presentación de la petición inicial no es preciso valerse de procurador y abogado.

La Ley huye acertadamente para algunos (SERRA DOMÍNGUEZ⁽⁵⁹⁾) y desafortunadamente para otros (GÓMEZ COLOMER⁽⁶⁰⁾), de utilizar el término «demanda» para designar el acto inicial del procedimiento. A nuestro parecer, de una demanda se trata, todo lo sencilla, informal o sucinta que se quiera, por cuanto el monitorio es un proceso que se inicia por un acto de parte y este acto, llámese como se llame por el legislador, es técnicamente una demanda. (También lo son los actos a que se refieren el art. 1130 LEC de 1881, que lo designa como «solicitud» para la quita y espera, y el art. 5 de la Ley Orgánica 2/1984, de 26 de marzo, reguladora del derecho de rectificación que lo denomina «escrito», por ejemplo).

Que de una auténtica demanda se trata se demuestra, además, en que si el deudor formulase oposición y tuvieran que seguirse los trámites del juicio verbal no se exige que presente la «demanda sucinta» a que se refiere el art. 437 LEC, por cuanto la «petición» del proceso monitorio hace sus veces, como tendremos ocasión de exponer más adelante⁽⁶¹⁾.

(58) Vid., en este sentido, MAGRO SERVET, V., «Los Juzgados dispondrán de impresos de demanda para los juicios verbales (menos de 150.000 pesetas) y monitorio. (Análisis de los artículos 439.2 y 812.1 de la Reforma Procesal Civil)», en *La Ley*, 1999, n.º 5, p. 2002. (Estos artículos correspondían al Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil.)

Discrepamos de este autor en que «la necesidad de que deberán existir en los órganos judiciales unos impresos para que los ciudadanos puedan utilizarlos para presentar demandas cuando deban utilizar el proceso monitorio (...) se deduce de la propia expresión del precepto (...) habida cuenta que se hace referencia en la reforma al hecho de que “la petición podrá extenderse en impreso o formulario *que facilite...*”» (art. 812.1.II del Proyecto y ahora 814.1.II LEC), ya que el mencionado artículo dispone que «la petición podrá extenderse en impreso o formulario que facilite la expresión de los extremos a que se refiere el apartado anterior», con lo que la mencionada expresión no alude a facilitar el acceso a los formularios o impresos, sino a la cumplimentación del impreso con los datos requeridos en ese mismo precepto.

(59) Cit., p. 147.

(60) Op. cit., p. 846.

(61) ILLESCAS RUS, A.V., cit., p. 2020, afirma contundente (pero equivocadamente, a nuestro juicio) que «ciertamente, no se trata de una verdadera y genuina demanda, pues con ser acto de incoación de un proceso no constituye una solicitud de “juicio” en sentido estricto. Lo único que se pide —y que puede interesarse— del órgano jurisdiccional es el libramiento de una conminación, que se despache un requerimiento de pago dirigido al deudor, y no propiamente que emita una declaración acerca de la existencia o modo de ser de una relación jurídica dada, ni que emita un pronunciamiento de condena a la realización de una prestación».

También, en el mismo sentido, LORCA NAVARRETE, A.M., en «El proceso monitorio», cit., p. 531, y en «El proceso monitorio que regula el Anteproyecto...», cit., p. 360, cuando manifiesta que «se trata de una petición en la que, técnicamente, no existe *causa petendi* y

A la demanda deberán acompañarse el documento o documentos a que se refiere el art. 812 LEC, así como, en su caso, los documentos procesales del art. 264 LEC, todos ellos en la forma prevista en los arts. 267 y ss. LEC, así como copias de todo ello, *ex art. 273 LEC*.

Recibida la demanda en el tribunal que corresponda, el Juez procederá al examen de sus requisitos y decidirá sobre su admisibilidad. Pese al silencio de la Ley en este punto, parece estar fuera de duda que el órgano jurisdiccional podrá controlar de oficio todos los requisitos generales de carácter procesal que la Ley permite (la jurisdicción, la competencia objetiva y territorial —por estar determinada en virtud de un fuero improrrogable—, etc.)⁽⁶²⁾. Pero, muy especialmente, el Juez deberá examinar si la deuda cumple lo dispuesto en el art. 812.1 *in limine* LEC, así como la regularidad formal de los documentos relacionados en el art. 812.2 LEC, o si presentado alguno de los documentos del art. 812.1 LEC éstos constituyen «un principio de prueba del derecho del peticionario» (lo que implica, implícitamente, un examen *in limine* de la legitimación activa del demandante), confirmado por lo que se exponga en la demanda⁽⁶³⁾. De más está decir que de este juicio sobre la apariencia de prueba va a depender, en buena medida, la eficacia práctica de la implantación del proceso monitorio en nuestro sistema jurídico⁽⁶⁴⁾.

Realizado el examen, el tribunal puede llegar a una triple conclusión: a) que la demanda adolece de algún defecto susceptible de corrección, en cuyo caso proveerá para su subsanación (v. art. 231 LEC); b) que la demanda adolece de algún defecto no susceptible de subsanación; o c) que la demanda cumple todos los requisitos de admisibilidad.

fundamentación jurídica puesto que el mandato de pago se elabora *inaudita parte*. Por tanto, no se justifica que técnicamente exista demandante. Técnicamente no se demanda una *causa petendi* y fundamentación jurídica frente a una contraparte (el demandado) sino más bien lo que se hace es AFIRMAR LA SIMPLE EXISTENCIA DEL CRÉDITO». (Las mayúsculas son suyas.)

(62) Vid. FONT SERRA, E., y SERRANO MASIP, M., «Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil. Los procesos especiales: procesos monitorio y cambiario», en *Boletín de Información del Ministerio de Justicia*, 1998, n.ºs 1827-1828, p. 2028.

(63) Sobre la posibilidad de atribuir al Secretario Judicial esta fase, como ocurre en otros ordenamientos, caso del *Rechtspleger* alemán, no es posible en nuestro sistema ya que se realiza una cognición que sólo pueden llevar a cabo los Jueces y Magistrados por mandato constitucional. Vid., sobre este particular, LORCA NAVARRETE, A.M., «El Secretario Judicial en el contexto de la técnica monitoria civil», en *Documentación Jurídica*, 1991, Tomo XVIII, n.º 69, pp. 36-38.

(64) La Exposición de Motivos de la LEC (apartado XIX) señala que «punto clave de este proceso es que con la solicitud se aporten documentos de lo que resulte una base de buena apariencia jurídica de la deuda. La ley establece casos generales y otros concretos o típicos».

Si el Juez decide inadmitir la demanda, deberá dictar un auto (arg. art. 206.2.2.ª LEC) que, por su carácter definitivo, deberá ser susceptible de recurso de apelación (art. 455.1 LEC)⁽⁶⁵⁾.

Si el recurso fuera desestimatorio, el acreedor-demandante puede acudir al proceso ordinario que corresponda por la cuantía o volver a intentar el proceso monitorio, si ahora subsanara el defecto que no subsanó en el primer proceso monitorio.

Por el contrario, cumplidos los requisitos, dispone la Ley que el Juez requerirá de pago al deudor, mediante providencia (v. art. 815.1 LEC). No se exigen, por tanto, dos resoluciones —una de admisión, y otra, posterior, dictando el mandato de pago—, como quizás hubiese sido preferible.

A nuestro parecer, la LEC hubiera debido disponer que la resolución por la que se admite la petición y se ordena el requerimiento adoptase la forma de auto, en vez de la de providencia (arg. arts. 206.2.2.ª LEC —que la impone tanto para la inadmisión como para la admisión de demandas— y 821.2 LEC —en sede del Juicio cambiario en análogo trámite—). Esperemos que los jueces, al menos, motiven sucintamente tales providencias.

Mediante providencia, pues, se requerirá al deudor para que, en el plazo de veinte días, pague al peticionario, acreditándolo ante el tribunal, o comparezca ante éste y alegue sucintamente, en escrito de oposición, las razones por las que, a su entender, no debe, en todo o en parte, la cantidad reclamada.

El requerimiento se notificará en la forma prevista en el art. 161 LEC, esto es, mediante «entrega de copia de la resolución o de la cédula», con apercibimiento de que, de no pagar ni comparecer alegando razones de la negativa al pago, se despachará ejecución contra él (art. 815.1, párrafo segundo LEC)⁽⁶⁶⁾.

(65) La anterior conclusión se obtiene de la aplicación de las reglas generales contenidas en la LEC. No obstante, CORREA DELCASSO, J.P., en *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, cit., p. 168, sostiene que la inadmisión debe hacerse por providencia sucintamente motivada y que tal providencia no debe ser susceptible de recurso alguno, tal y como se prevé expresamente en otros ordenamientos, «en aras de una siempre deseable simplificación y agilización del procedimiento».

(66) Para GÓMEZ AMIGO, L., cit., p. 1198, «en realidad, son dos los actos del órgano judicial: el primero, la resolución judicial que contiene el mandato motivado de pago; pero, además, habrá de notificar al deudor el mandato mediante un acto de comunicación distinto de la resolución judicial, que en este caso sí será un requerimiento. Este acto de comunicación notificará la emisión del mandato y requerirá al deudor para que, en el plazo de veinte días, pague al acreedor, acreditándolo ante el tribunal, o bien presente escrito de oposición, con apercibimiento de que si en dicho plazo no hace ni una cosa ni otra se despachará ejecución

Cuando del cobro de las deudas de Comunidades de propietarios se tratara, la notificación deberá efectuarse en el domicilio previamente designado por el deudor para las notificaciones y citaciones de toda índole relacionadas con los asuntos de la Comunidad de propietarios (v. art. 9 LPH). Si no se hubiere designado tal domicilio, se intentará la comunicación en el piso o local, y si tampoco pudiera hacerse efectiva de este modo, se procederá a la comunicación edictal (v. art. 815.2 LEC).

Habida cuenta las graves consecuencias que al deudor puede depararle su incomparecencia, la práctica totalidad de las opiniones consultadas⁽⁶⁷⁾ coinciden en afirmar que debería haberse establecido alguna previsión específica que garantizara al máximo su contradicción, como, al menos, la de excluir la comunicación edictal. A nuestro entender, el legislador quiso excluir la comunicación edictal en los casos del art. 815.1 LEC al expresar que la notificación del requerimiento ha de hacerse según lo dispuesto en el art. 161 LEC. Para demostrar este argumento basta señalar que, cuando de deudas de Comunidades de propietarios se trate, es decir en los casos del art. 815.2 LEC, se reconoce expresamente aquella posibilidad. Las dudas interpretativas surgen en tanto en cuanto el art. 161.4, párrafo tercero LEC, para el caso de que no pudiera conocerse el domicilio del demandado, remite al art. 156 LEC, según el cual el tribunal procederá a realizar averiguaciones en tal sentido, y si finalmente éstas también resultaran infructuosas, la comunicación se hará por medio de edictos.

En otros términos: una interpretación literal del art. 815.1, párrafo segundo LEC puede llevarnos a la conclusión de que la comunicación edictal es posible, aunque, insistimos no sólo no es deseable, a pesar de que si se repasan con atención las disposiciones de la LEC, se podrá comprobar la extrema prudencia del legislador, muy en particular en materia edictal (v. art. 164 LEC), sino que indirectamente puede considerarse excluida por lo dispuesto en el art. 815.2 LEC.

2. Conductas del demandado-deudor ante el requerimiento de pago

A) Pagar

Dice el art. 817 LEC que si el deudor atendiere al requerimiento de pago, tan pronto como lo acredite, se le hará entrega de justificante de pago y se archivarán las actuaciones.

contra él. Estrictamente, sólo habría de comunicar al deudor el requerimiento, pero puesto que se exige que se expresen sucintamente las razones de la oposición, parece que habrá que notificarle también el auto (según la LEC la providencia) que ordena el pago, que le permitirá conocer los motivos y documentos que lo fundamentan». (El parentésis es nuestro.)

(67) Vid., por todos, SERRA DOMÍNGUEZ, M., cit., p. 148.

La secuencia de actuaciones que se desprende del precepto transcrito es aparentemente clara: si el deudor quiere pagar deberá hacerlo al acreedor; éste deberá entregarle algún documento (recibo); el deudor deberá presentar el documento (recibo) que acredite el pago ante el Juzgado ante el que se siguen las actuaciones; tan pronto como acredite el pago, el tribunal, se supone que tras un juicio sobre la verosimilitud del documento, le hará entrega de un justificante de pago (que simplemente podría tratarse de una certificación del acta que se levantara para hacer constar la acreditación del pago), y, acto continuo, acordará el archivo de las actuaciones.

No obstante lo anterior, el art. 817 LEC guarda silencio en relación con otras posibilidades, así como respecto de los requisitos y efectos del archivo.

Así, aunque es evidente que el legislador prefiere que el deudor satisfaga la deuda ante el acreedor, consideramos perfectamente admisible que el deudor consigne el importe de la deuda ante un Notario o directamente en el Juzgado, por ejemplo (en cuyo caso la entrega por el juzgado de un justificante de pago cobra su mayor significado). A nuestro entender esta posibilidad no le puede estar vedada al deudor, si bien al acreedor no le cabrá, al menos en este momento, manifestar su conformidad o disconformidad.

Tampoco contempla la Ley la posibilidad del pago parcial, si bien, en este caso, la consecuencia procesal más clara será la de la limitación del objeto de la ejecución a la cantidad que resta de pagar; o que el deudor pagase parcialmente la cantidad reclamada y plantease al tiempo oposición respecto del resto de esa cantidad; o que el pago se intente realizar en moneda diferente a la pactada, para lo que puede ser necesario practicar una liquidación, si es que se admitiera, etc.

Pero así como es difícil que el legislador pueda contemplar toda eventualidad, o cubrir toda posibilidad imaginable, sí debería haber concretado los requisitos y efectos del archivo. Sin ánimo de exhaustividad, cabe cuestionar extremos tales como la clase de resolución que habrá de dictarse, si la misma es susceptible de algún recurso, o si puede contener algún pronunciamiento sobre costas.

A nuestro entender estas y otras cuestiones que pudieran suscitarse deben ser resueltas mediante la aplicación de las reglas generales contenidas en la LEC. Así, por aplicación de lo establecido en el art. 206.2.2.^a LEC, lo más razonable es que el archivo adopte la forma de auto, y ello si se considera que dicha resolución pone fin a las actuaciones de una instancia antes de que concluya su tramitación ordinaria. Por su carácter definitivo, el auto de archivo será susceptible de recurso de apelación (art. 455.1 LEC). Este recurso se configura, entonces, como el único medio para que el demandante-acreedor pueda manifestar su disconformidad con la forma en que el pago se ha considerado realiza-

do, o con la suficiencia de la cantidad entregada, o con la validez o licitud del documento aportado por el deudor para acreditar el pago.

Nada dice la Ley tampoco a propósito de la condena en costas, a salvo lo establecido en el art. 21.6 LPH para el supuesto singular de reclamaciones de las Comunidades de propietarios⁽⁶⁸⁾. Y es que aunque lo más común es que no se hayan devengado, cierto es que no se puede ignorar que tal posibilidad también existe. [Pensemos, por recurrir a un problema ya mencionado, que la comunicación con el demandado-deudor se ha producido por medio de edictos (v. art. 241.1, II.2º LEC); o que el tribunal aprecie mala fe en el demandado-deudor porque antes de presentar la petición inicial, el acreedor le hubiese requerido de pago o intentado la conciliación —arg. art. 395 LEC—; o que el demandante hubiera decidido actuar asistido por profesionales y el Juez apreciase temeridad, o que el domicilio de la parte representada y asistida esté en lugar distinto a aquel en que se ha tramitado el proceso —art. 32.5 LEC—].

Con todo, los mayores problemas surgen a la hora de concretar los efectos que pudiera producir el auto de archivo, una vez firme, que, a nuestro parecer, deben resolverse a favor del reconocimiento de una eficacia equiparable a la de la cosa juzgada material⁽⁶⁹⁾.

Señala GARBERÍ LLOBREGAT que «en esta resolución de archivo... deberán hacerse constar, al menos, los elementos subjetivos (identidad de las partes) y objetivos (origen de la deuda) del procedimiento, con el fin de poder evidenciar mediante la presentación de la misma la excepción de cosa juzgada en un ulterior procedimiento; en definitiva, debe hacerse notar que no estamos en presencia de un simple auto de archivo —como tal, no susceptible de generar efectos de cosa juzgada material—, sino ante una singularísima decisión capaz de generar tales efectos»⁽⁷⁰⁾.

(68) Dice este artículo que: «Cuando en la solicitud inicial del proceso monitorio se utilizaren los servicios profesionales de abogado y procurador para reclamar las cantidades debidas a la Comunidad, el deudor deberá pagar, con sujeción en todo caso a los límites establecidos en el apartado tercero del artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, los honorarios y derechos que devenguen ambos por su intervención, tanto si aquél atendiere el requerimiento de pago como si no compareciere ante el tribunal...».

(69) Vid., en este sentido, SEGNI, A., cit., pp. 305 y 320.

(70) Cit., p. 725.

En cambio, para GÓMEZ AMIGO, L., cit., p. 1200, nota 57, «resulta discutible que el auto de archivo alcance esta eficacia, puesto que no se ha decidido nada, ni siquiera por preclusión; el auto de archivo únicamente constata que el deudor ha cumplido con el mandato de pago, por lo que se le entregan los documentos originales (texto del Proyecto de la Ley de Enjuiciamiento Civil) que sirvieron para acreditar la deuda». (El paréntesis es nuestro.)

B) No pagar

Si el deudor no paga se abren las siguientes alternativas.

a) *No comparecer*

Si el deudor requerido no compareciese, el Juez dictará auto en el que despachará ejecución por la cantidad adeudada⁽⁷¹⁾ que, desde este momento, devengará los intereses de la mora procesal a que se refiere el art. 576 LEC («interés anual igual al del interés legal del dinero incrementado en dos puntos o el que corresponda por pacto de las partes o por disposición especial de la ley»). La incomparecencia del deudor provoca, pues, la creación automática (sin que haya de mediar instancia del demandante-acreedor) de un título, el auto que despacha ejecución, que, como ya dijimos, es el objetivo fundamental del proceso monitorio.

Como quiera que el demandado-deudor ha tenido la posibilidad de oponerse y provocar la contradicción y tiene además la oportunidad de oponerse a la ejecución, es comprensible que el legislador no haya previsto recurso alguno contra el auto que despacha ejecución (v. art. 551.2 LEC). En otros países se admite, sin embargo, algún tipo de recurso extraordinario para combatir la inexistencia o la irregularidad de la notificación del requerimiento de pago⁽⁷²⁾. En nuestro Derecho, téngase en cuenta la posibilidad que abre el art. 228 LEC sobre el «incidente excepcional de nulidad de actuaciones».

Despachada ejecución, proseguirá ésta conforme a lo dispuesto para la ejecución de las sentencias judiciales, pudiendo el deudor formular la oposición prevista en estos casos.

Si se ha despachado ejecución por cantidad superior a 150.000 pts., debe tenerse muy presente que se requerirá la intervención de procurador y abogado, ex art. 539.1 párrafo segundo LEC.

El auto que despacha ejecución produce efectos de cosa juzgada. Aunque el art. 816.2 LEC no lo expresa tan contundentemente como el art. 818.1 LEC —al que luego haremos referencia—, la producción del efecto de cosa juzgada puede desprenderse de la siguiente dicción legal: «despachada ejecución... el

(71) Nótese que la LEC parte de la ficción de que «quien calla o no comparece otorga». Esta regla no es desconocida en nuestro Derecho. Así, por ejemplo, véanse los arts. 1575 y ss. LEC de 1881 para el desahucio (ahora art. 440.3 *in fine* LEC) o, con otro alcance, el art. 43 del Decreto de 21 de noviembre de 1952, sobre el llamado Juicio de cognición.

(72) Vid. CORREA DELCASSO, J.P., en *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, cit., p. 194.

solicitante del proceso monitorio y el deudor ejecutado no podrán pretender ulteriormente en proceso ordinario la cantidad reclamada en el monitorio o la devolución de la que con la ejecución se obtuviere».

La propia Exposición de Motivos de la LEC (apartado XIX) señala que «este cierre de posibilidades de litigar es conforme y coherente con la doble oportunidad de defensa que al deudor le asiste y resulta necesario para dotar de eficacia al procedimiento monitorio».

En el auto que despache ejecución se contendrá también el pronunciamiento sobre costas, a las que les será de aplicación lo que expusimos *supra* para el caso de que del demandado-deudor hubiese pagado.

b) *Comparecer: en especial, la oposición del demandado-deudor*

Si el deudor comparece, caben dos posibilidades, que no se oponga o que se oponga.

Nada dice la Ley acerca de la posibilidad —más que hipotética— de que el deudor «comparezca y no se oponga». Habrá que entender que la consecuencia debe ser la misma que para el caso de incomparecencia. Baste como argumento de lo anterior lo expresado en la Exposición de Motivos de la LEC (apartado XIX): «si el deudor no comparece o *no se opone*, está suficientemente justificado despachar ejecución». (La cursiva es nuestra.)

Si el demandado-deudor decide «dar razones», es decir formular oposición, habrá de cumplir los requisitos establecidos al efecto en los arts. 815.1 y 818.1 LEC. De los preceptos citados se desprende que la oposición deberá formularse por escrito, firmado por abogado y procurador si la cuantía reclamada excede de 150.000 pts., dentro del plazo de veinte días contados desde el siguiente a la notificación del requerimiento de pago, y, lo más importante, deberá contener una alegación sucinta de las razones por las que el deudor, a su entender, no debe, en todo o en parte, la cantidad reclamada.

Algunas conclusiones pueden ser extraídas de las prescripciones legales en relación con el contenido del escrito de oposición. En primer término, que, en nuestro sistema jurídico, ni es suficiente la simple manifestación de oposición, ni es necesario que la oposición se fundamente. Lo primero, porque el art. 815.1 LEC exige literalmente que el deudor «alegue sucintamente... las razones» de su oposición. Lo segundo, no sólo porque se emplea el adverbio «sucintamente», sino porque la «petición» inicial tampoco contiene fundamentación alguna. Y es que conviene tener en cuenta que el escrito de oposición no tiene otro objeto que el provocar el juicio contradictorio que se decidirá definitivamente en el proceso que corresponda por la cuantía (v. art. 818.1 LEC).

En segundo lugar, la falta de mención expresa a los medios de oposición que puede alegar el demandado en este momento puede hacer pensar que tanto

le cabe invocar la concurrencia de excepciones de carácter procesal⁽⁷³⁾ como relativas al fondo del asunto⁽⁷⁴⁾. Únicamente dispone el art. 818.1, párrafo tercero LEC que si la oposición del deudor se fundara en la existencia de pluspetición, se actuará respecto de la cantidad reconocida como debida conforme a lo que dispone el art. 21.2 LEC. En consecuencia, el tribunal podrá de inmediato dictar un auto por el que se acordará el despacho de ejecución sobre dicha cantidad.

Presentado el escrito de oposición, al tribunal no le cabrá sino comprobar su regularidad formal (v.g. si se ha presentado dentro de plazo o si constan las firmas del abogado y procurador, en su caso) y ordenar la tramitación que corresponda en razón de la cuantía.

Lamentablemente, la oposición *pro forma* del demandado-deudor es la quiebra del proceso monitorio más temida. Al deudor le basta con comparecer e invocar la concurrencia de cualquier excepción para evitar el despacho de ejecución y provocar la tramitación íntegra del proceso ordinario que corresponda. Ciertamente hay motivos para la esperanza⁽⁷⁵⁾. Como bien ha señalado DE LA OLIVA SANTOS «motivos para el vaticinio favorable los proporciona, abrumadores, el Derecho y la experiencia de otros países, dentro del sistema jurídico que ha dado en llamarse continental-europeo. Pero nuestra experiencia, además de los precedentes históricos propios, no deja de tener mucho valor. ¿No es verdad que el proceso civil más frecuente con mucho, el juicio ejecutivo, se sustancia sin oposición las más de las veces?»⁽⁷⁶⁾.

(73) Si el demandado-deudor pretendiera denunciar la falta de jurisdicción o de competencia, deberá hacerlo mediante el planteamiento de declinatoria, una vez iniciado el proceso ordinario que corresponda: dentro de los diez primeros días del plazo para contestar a la demanda, caso del Juicio ordinario, o en los cinco días posteriores a la citación para vista, caso del Juicio verbal. Pero con independencia de lo anterior, entendemos que el demandado-deudor deberá, en su escrito de oposición, anunciar su propósito de plantearla.

(74) De la misma opinión es ILLESCAS RUS, A.V., cit., p. 2022, al decir que «en consecuencia, creemos posible objetar desde la perspectiva formal la falta de cualesquiera presupuestos procesales —atinentes al órgano jurisdiccional, a las partes, litispendencia, etc.—; y, en el aspecto material, la concurrencia de algún hecho total o parcialmente modificativo, impeditivo o extintivo concernientes tanto a los documentos presentados cuanto a la propia obligación».

(75) Como ya señaló CHIOVENDA, G., en *Instituciones de Derecho Procesal Civil* (traducción de GÓMEZ ORBANEJA, E.), Volumen I, Madrid, 1948, p. 266, «para que la institución sea útil es necesario que se pueda contar con la normal escasez de pretensiones infundadas y de oposiciones dilatorias, como esperar que el número de oposiciones sea pequeño en relación a los mandatos de pago dictados».

(76) En «El Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil...», cit., p. 52, y p. 829, respectivamente.

Tratándose de deudas de Comunidades de propietarios, cuando el deudor se oponga a la petición inicial, el acreedor podrá solicitar el embargo preventivo de bienes suficientes de aquél, para hacer frente a la cantidad reclamada, los intereses y las costas. El tribunal acordará, en todo caso, el embargo preventivo sin necesidad de que el acreedor preste caución. No obstante, el deudor podrá enervar el embargo prestando aval bancario por la cuantía por la que hubiese sido decretado (v. art. 21.5 LPH)⁽⁷⁷⁾.

Esta es la única disposición referente a la posibilidad de adopción de medidas cautelares contemplada en la regulación del proceso monitorio y, además, se encuentra en sede de reclamaciones de deudas de Comunidades de propietarios. La total ausencia de normas, en los arts. 812 y ss. LEC, tanto puede interpretarse en el sentido de que el legislador no considera necesario que en un proceso tan rápido se adopten medidas de garantía de la ejecución, como el de que ningún inconveniente existe al respecto. En cualquier caso, así como durante la tramitación del proceso monitorio en sentido estricto, el *periculum in mora* (entendido como el peligro de la demora en la tramitación de un proceso que puede hacer peligrar la ejecución) no deberá existir —siendo el *periculum in mora* el verdadero fundamento de las medidas cautelares—, sí parece razonable

(77) CORREA DELCASSO, J.P., en «El proceso monitorio de la nueva Ley de Propiedad Horizontal...», cit., p. 2014, en relación al art. 21.8 LPH, según redacción dada por la Ley 8/1999, de 6 de abril, que en lo que ahora nos interesa es de aplicación al art. 21.5 LPH, según la redacción dada por la Disposición final primera 2 de la LEC, manifiesta que «no deja de sorprendernos, finalmente, la previsión que se efectúa en cuanto al embargo preventivo, que reincide nuevamente en viejos errores del pasado que, dicho sea de paso, fueron rápidamente corregidos por el legislador del Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil». (Se refería al art. 811 del primer Borrador de Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil que establecía en su primer párrafo que «formulada oposición, el actor podrá pedir el embargo preventivo de bienes del deudor suficientes para hacer frente a la cantidad reclamada, los intereses y las costas».) Y continúa el mencionado autor diciendo que «curiosamente, la disposición que más ha anunciado últimamente la prensa puede convertirse en la más ineficaz de todas ellas, por cuanto que lo que de hecho hace la misma es dejar en manos del deudor la virtualidad del embargo preventivo, habida cuenta de que se espera a que éste se oponga al requerimiento de pago para que pueda instarse la correspondiente solicitud ante el órgano jurisdiccional, otorgándole de este modo un amplio plazo de gracia para que pueda proceder a la evasión de sus bienes. Lo lógico hubiera sido, por lo tanto, que al igual que en cualquier otro proceso declarativo ordinario, se hubiera permitido al acreedor la posibilidad de solicitar también embargo preventivo antes de la interposición de la demanda o simultáneamente con ella (mediante la correspondiente prestación de fianza, dicho sea de paso), a fin y efecto de garantizar así la efectividad de la futura resolución final que, en lugar del auto despachando ejecución, hubiera tenido que poner término al proceso».

que «concluido» con la presentación de la oposición del demandado-deudor, quepa pedir las y acordar las, con relativa flexibilidad⁽⁷⁸⁾.

3. El proceso ordinario subsiguiente a la oposición del demandado-deudor

El mismo tribunal que ha conocido del proceso monitorio en sentido estricto conocerá también del proceso ordinario subsiguiente a la presentación del escrito de oposición. Así se desprende del art. 818 LEC, como se demostrará más adelante. Algunos entienden, incluso, que el art. 818 contempla una «norma implícita de competencia funcional», como si el proceso monitorio entrara en una nueva fase. Pero, tal y como indicamos al tratar de su naturaleza jurídica, e insistimos ahora, la presentación del escrito de oposición es una de las formas de «terminación anormal» del proceso monitorio en sentido estricto. No por ello cuestionamos una solución legal que se inspira en la rapidez y en la simplificación procesal.

La tramitación del proceso ordinario que corresponda se seguirá por las disposiciones previstas en cada caso por la LEC, conforme a las cuales a las partes se les permitirá fundamentar sin límites sus posiciones, y sin que quepa señalar más peculiaridades que las que a continuación se detallan.

Si la cuantía no excediera de la propia del Juicio verbal (500.000 pts.), «el tribunal procederá de inmediato a convocar la vista» (art. 818.2 *in limine* LEC).

Esta norma revela, en entrada, que conocerá del Juicio verbal el mismo órgano jurisdiccional ante el que se ha tramitado el proceso monitorio. Pero, además, que se prescinda de la necesidad de que se interponga la demanda sucinta, a que se refiere el art. 437 LEC, es por entender, sin duda, como ya hemos dicho, que la «petición» inicial del monitorio hace las veces de la demanda sucinta del Juicio verbal. Al prescindirse de la demanda, el demandante deberá presentar en el acto de la vista tanto los documentos procesales como los relativos al fondo, a salvo, lógicamente, el relativo a la acreditación de la deuda que ya obrará en los autos.

(78) Favorable a la adopción de medidas cautelares, en concreto al embargo preventivo, se muestra GRANDE SEARA, P., en «El proceso monitorio en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil (modificaciones con respecto al Borrador y al Anteproyecto)», en *Tribunales de Justicia*, 1999/4, pp. 329 y 330.

También GÓMEZ AMIGO, L., cit., p. 1197, que se muestra partidario no sólo en el proceso ordinario subsiguiente a la oposición, sino incluso con la solicitud inicial del proceso monitorio que «será el momento apropiado para la petición del embargo preventivo».

Aunque la Ley guarda silencio, del escrito de oposición se dará traslado al acreedor como sucede si se siguen los trámites del juicio ordinario (art. 818.2 LEC). Es más, tal traslado está previsto en el art. 21.8 LPH, según redacción dada por la Ley 8/1999, de 6 de abril, y todavía vigente, al establecer que «previo traslado al demandante del escrito de oposición, seguirá la tramitación del juicio verbal a partir del momento de la citación para juicio oral».

En el caso de que el acreedor-demandante no asistiese a la vista (respecto a que fuese el deudor-demandado véase lo que decimos más abajo) y el demandado no alegara interés legítimo en la continuación del proceso para que se dicte sentencia sobre el fondo, en virtud del art. 442 LEC «se le tendrá en el acto desistido a aquel de la demanda, se le impondrán las costas causadas y se le condenará a indemnizar al demandado comparecido, si éste lo solicitare y acreditarle los daños y perjuicios sufridos». En las costas causadas deberán incluirse las irrogadas en la oposición del proceso monitorio, salvo que se puedan entender comprendidas en el concepto de «daños y perjuicios sufridos». Recuérdese, además, la posibilidad de imponer sanciones por no respetar las reglas de la buena fe procesal (art. 247 LEC)⁽⁷⁹⁾. Si el demandado, por el contrario, alegare tener interés en la continuación del proceso y obtuviere una sentencia favorable, debería comprenderse en la condena en costas las causadas en el proceso monitorio.

Si la cuantía excediera de 500.000 pts. el acreedor deberá presentar demanda (en los términos del art. 399 LEC), con los documentos y copias, dentro del plazo de un mes⁽⁸⁰⁾ desde el traslado del escrito de oposición⁽⁸¹⁾.

Si la presentara, se emplazará al demandado para que comparezca y la conteste de conformidad con lo establecido en los arts. 404 y ss. LEC. En cambio, si no la presentara, se sobreseerán las actuaciones y se condenará en

(79) Vid. GARBERÍ LLOBREGAT, J., cit., p. 726.

(80) No se comprende a ORTEGA BENITO, V., cit., p. 628, cuando señala que «el transcurso del plazo citado, un mes, pudiera resultar excesivo por la dilación que ello supone para la obtención por parte del acreedor de un título ejecutivo, pudiendo resultar peligroso que la oposición se convierta así, en manos de deudores desaprensivos, en un arma de demora del resultado final, el pago», cuando ese plazo es de máximos y, por tanto, el acreedor no tiene por qué agotarlo pudiendo presentar su demanda al día siguiente del traslado del escrito de oposición.

(81) Respecto del cómputo del plazo téngase en cuenta el art. 133.3 LEC.

Para GÓMEZ AMIGO, L., cit., p. 1206, «con respecto al plazo, puesto que se trata del ejercicio independiente de una acción, hay que considerarlo como plazo de caducidad de la acción y, por tanto, sustantivo; sin embargo, tratándose de un plazo muy breve y que tiene como punto de partida una actuación procesal, parece que debe excluirse de su cómputo los días inhábiles. Por otro lado, para evitar en lo posible la incertidumbre del deudor, entendemos que no son aplicables las causas de interrupción del art. 1973 CC, y que el juez debe controlar de oficio el incumplimiento del plazo».

costas al acreedor (art. 818.2 LEC)⁽⁸²⁾. El sobreseimiento, lógicamente, deberá acordarse por medio de un auto, cuyos efectos equivaldrán a un desistimiento del demandante.

Cualquiera que sea el procedimiento que se siga, el del Juicio verbal o el del Juicio ordinario, cabe pensar en la posibilidad de que el demandado-deudor, que se opuso *pro forma* para eludir el inmediato despacho de ejecución, se coloque en situación de rebeldía voluntaria. Independientemente de que en este caso estaría más que justificada su condena en costas, tanto del proceso monitorio como del proceso ordinario, por evidente temeridad, así como la imposición de sanciones *ex art. 247 LEC* por incumplimiento de las reglas de la buena fe procesal, podría haberse establecido una excepción a las reglas generales relativas a los efectos de la rebeldía, cual es la de que se tuviera al demandado por conforme con la pretensión del demandante. Con ello se podrían paliar y evitar los indeseables efectos de las oposiciones infundadas que, como ya se dijo, constituyen la más temible quiebra del proceso monitorio⁽⁸³⁾.

Concluido el proceso ordinario y una vez firme la sentencia que se dictara, producirá efectos de cosa juzgada (art. 818.1 LEC). En materia de costas, a falta de disposición específica, se aplicarán las reglas generales⁽⁸⁴⁾.

En el caso de deudas de Comunidades de propietarios, el art. 21.6, in fine LPH establece que «en los casos en que exista oposición, se seguirán las reglas generales en materia de costas, aunque si el acreedor obtuviere una sentencia totalmente favorable a su pretensión, se deberán incluir en ellas los honorarios del abogado y los derechos del procurador derivados de su intervención, aunque no hubiera sido preceptiva».

(82) Estas costas se refieren a las producidas al deudor-demandado como consecuencia del escrito de oposición del proceso monitorio. Además, téngase en cuenta lo dicho, anteriormente, sobre la posibilidad de imponer sanciones por no respetar la buena fe procesal al amparo del art. 247 LEC.

(83) GÓMEZ COLOMER, J.L., *op. cit.*, p. 852, afirma que «no resuelve la LEC en el art. 818, finalmente, qué hacer frente a una oposición totalmente infundada, incluso temeraria, del deudor. Puesto que ya es imposible dar marcha atrás y tornar al proceso monitorio en su fase ejecutiva, una sanción que quedara exclusivamente en la condena en costas sería ridícula».

ROMÁN HERNÁNDEZ, J.A., en «Oportunidad de la implantación del procedimiento monitorio civil en nuestro ordenamiento procesal», en *Revista Documentación Jurídica*, 1991, Tomo XVIII, n.º 69, p. 43, sugiere que se haga recaer «un interés del 20% semejante al impuesto al asegurador en la Ley de Contrato de Seguro y en la Ley Orgánica 3/89».

(84) Como ya se ha señalado para el juicio verbal, si el proceso concluyera con una sentencia favorable para el demandado, la condena en costas debería contemplar las producidas como consecuencia de su oposición en el proceso monitorio.

V. CONCLUSIÓN

A la vista de todo lo anterior, es fácil concluir que la nueva LEC ha conseguido diseñar un modelo de proceso monitorio —a salvo algunos detalles de interpretación dudosa que se irán solventando con la doctrina de nuestros tribunales— técnicamente, y sobre el papel, más que correcto. España se aproxima, así, legislativamente a otros ordenamientos jurídicos que, como ya ha quedado dicho, gozan de una amplia y reconocida experiencia en la articulación de instrumentos rápidos y sencillos para la protección del crédito.

Como todo lo que es nuevo, la implantación del proceso monitorio despierta esperanzas y temores: las primeras, justificadas por el seguro alivio que supondrá en la carga de trabajo de nuestros órganos jurisdiccionales y en la satisfacción inexorable que de lo anterior se derivará para el justiciable; los segundos, porque requerirá un esfuerzo de adaptación para todos los profesionales relacionados con la Administración de Justicia.

Es tan altamente positiva la valoración que nos merece la implantación del monitorio en nuestro sistema jurídico —y del modo en que se ha hecho— que si por alguna razón —piénsese, sin ir demasiado lejos, en que por falta de medios materiales y/o personales— se decidiera prorrogar la entrada en vigor de la nueva LEC, abogaríamos por que, al menos, a partir del 8 de enero del año 2001, se acordara la plena vigencia de los artículos dedicados a este nuevo proceso que, por sí sólo, supondrá, de buen seguro, un más que notable avance en la resolución de la crisis que afecta a la justicia civil.

VI. BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA

ALCALÁ-ZAMORA, N., “Adiciones sobre la doctrina y la legislación española” a la obra de GOLDSCHMIDT, J., *Derecho Procesal Civil* (traducción de PRIETO CASTRO, L.), Barcelona, 1936.

BANACLOCHE PALAO, J., en “Las líneas generales de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *Tribunales de Justicia*, 2000/1, pp. 3 y ss.

BECENA, F., “Los procedimientos ejecutivos en el Derecho procesal español. (Notas de sistematización)”, en *Revista de Derecho Privado*, 1920, n.º 82 y 83, pp. 222 y ss.

BUN Y SORIA, J., “El proceso monitorio”, en *Revista de los Tribunales*, 1932, n.º 25, pp. 387 y ss.

CALAMANDREI, P., *El procedimiento monitorio* (traducción de SENTIS MELENDO, S.), Buenos Aires, 1953.

CARNELUTTI, F., *Instituciones del nuevo proceso civil italiano* (traducción de GUASP, J.), s.f.

— “Nota intorno alla natura del processo monitorio”, en *Rivista di Diritto Processuale*, 1924, pp. 270 y ss.

CONSEJO DE ESTADO, “Dictamen sobre el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, de 17 de septiembre de 1998.

CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL, “Informe al Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, aprobado por el Pleno del Consejo General del Poder Judicial en su sesión del día 11 de mayo de 1998, en *Reforma del Proceso Civil*, Madrid, 1998, pp. 31 y ss.

— *Libro Blanco de la Justicia*, Madrid, 1997.

CORREA DELCASSO, J.P., *El proceso monitorio*, Barcelona, 1998.

— *El proceso monitorio de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, Madrid, 2000.

— “El proceso monitorio de la nueva Ley de Propiedad Horizontal: indicaciones prácticas de aplicación en aras a salvaguardar su constitucionalidad parcial”, en *La Ley*, 1999, n.º 2, pp. 2005 y ss.

— “El proceso monitorio en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *La Ley*, 1998, n.º 2, pp. 1901 y ss., y en *Presente y Futuro del Proceso Civil* (Director PICÓ I JUNOY, J.), Barcelona, 1998, pp. 395 y ss. (artículo ampliado respecto al anterior).

CHIOVENDA, G., *Instituciones de Derecho Procesal Civil* (traducción de GÓMEZ ORBANEJA, E.), Volumen I, Madrid, 1948.

DE LA OLIVA SANTOS, A., “El Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil, de 26 de diciembre de 1997, y la protección del crédito”, en *La protección del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, PricewaterhouseCoopers, Barcelona, 1999, pp. 43 y ss., y en *Tribunales de Justicia*, 1998/8-9, pp. 823 y ss. (donde añade algunas notas a pie de página para más completa información del lector).

— DE LA OLIVA SANTOS, A., “El Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil, de 30 de octubre de 1998, y la protección del crédito: ejecución provisional y proceso monitorio”, en *La Ley*, 1999, n.º 2, pp. 1641 y ss.

DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, I., “El nuevo proceso monitorio de la Ley de Propiedad Horizontal”, en *Tribunales de Justicia*, 1999/5, pp. 387 y ss.

— “La batalla del monitorio (acerca del carácter preceptivo o facultativo de la asistencia letrada en el proceso monitorio)”, en *Tribunales de Justicia*, 1999/4, pp. 299 y ss.

— “La nueva Ley de Enjuiciamiento Civil y la litigiosidad civil”, en *Tribunales de Justicia*, 2000/2, pp. 123 y ss.

— “Planteamiento, sistema y caracteres del Borrador de Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *Jornadas nacionales sobre el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, Murcia, 1997, pp. 9 y ss.

FONT SERRA, E., y SERRANO MASIP, M., “Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil. Los procesos especiales: procesos monitorio y cambiario”, en *Boletín de Información del Ministerio de Justicia*, 1998, n.ºs 1827-1828, pp. 2024 y ss.

GARBERÍ LLOBREGAT, J., “Los procesos cambiario y monitorio en el Anteproyecto de nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *Tribunales de Justicia*, 1998/7, pp. 721 y ss.

GÓMEZ AMIGO, L., “La introducción del proceso monitorio en el sistema procesal español”, en *Actualidad Civil*, n.º 38, 18 al 24 de octubre de 1999, pp. 1175 y ss.

GÓMEZ COLOMER, J.L., *El nuevo proceso civil (Ley 1/2000)* (con MONTERO AROCA, J., MONTÓN REDONDO, A., y BARONA VILAR, S.), Valencia, 2000.

GRANDE SEARA, P., “El proceso monitorio en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil (modificaciones con respecto al Borrador y al Anteproyecto)”, en *Tribunales de Justicia*, 1994/4, pp. 319 y ss.

GUASP, J., *Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Tomo primero, Madrid, 1943.

— *Derecho Procesal Civil*, Tercera edición, Tomo segundo, Madrid, 1968.

— *Derecho Procesal Civil* (cuarta edición, revisada y actualizada a la legislación vigente por P. ARAGONESES), Tomo II, Madrid, 1998.

— “Vieja y nueva terminología en el Derecho Procesal Civil”, en *Revista de Derecho Procesal*, 1946, n.º 1, pp. 81 y ss.

GUTIÉRREZ DE CABIEDES Y FERNÁNDEZ DE HEREDIA, E., “Aspectos históricos y dogmáticos del juicio ejecutivo y del proceso monitorio en España”, en *Revista de Derecho Procesal Iberoamericana*, 1972, n.ºs 2-3, pp. 545 y ss.

GUTIÉRREZ-ALVIZ CONRADI, F., “Actualidad del procedimiento monitorio civil”, en *Justicia*, 1990, I, pp. 25 y ss.

— *El procedimiento monitorio. Estudio de Derecho comparado*, Sevilla, 1972.

HERCE QUEMADA, V., *Derecho Procesal Civil* (con E. GÓMEZ ORBANEJA), Volumen segundo, Madrid, 1979.

ILLESCAS RUS, A.V., “Notas sobre los ‘Procesos monitorio y cambiario’ en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *La Ley*, 1998, n.º 2, pp. 2018 y ss.

LÓPEZ SÁNCHEZ, J., *El proceso monitorio*, Madrid, 2000.

LORCA NAVARRETE, A.M., *El procedimiento monitorio civil*, San Sebastián, 1988.

LORCA NAVARRETE, A.M., “El proceso monitorio”, en *El proceso civil y su reforma* (Coordinador de edición J.D. MARTÍN ESPINO), Madrid, 1998, pp. 519 y ss., y con el título “El proceso monitorio que regula el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil de noviembre de mil novecientos noventa y siete (Ministerio de Justicia). La mutación llega con la segunda entrega. (Del Borrador al Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil)”, en *Revista Vasca de Derecho Procesal y Arbitraje*, 1998, enero-abril, cuaderno 1, pp. 351 y ss.

LORCA NAVARRETE, A.M., “El Secretario Judicial en el contexto de la técnica monitoria civil”, en *Documentación Jurídica*, 1991, Tomo XVIII, n.º 69, pp. 29 y ss.

MAGRO SERVET, V., “Los Juzgados dispondrán de impresos de demanda para los juicios verbales (menos de 150.000 pesetas) y monitorio. (Análisis de los artículos 439.2 y 812.1 de la Reforma Procesal Civil)”, en *La Ley*, 1999, n.º 5, pp. 1999 y ss.

MARTÍ MINGARRO, L., “No al proceso sin abogado. (Va en ello el derecho de los justiciables)”, en *OTROSÍ*, febrero 1999, n.º 1, pp. 5 y ss.

MARTÍN BERNAL, J.M., “El juicio monitorio en la nueva Ley de Propiedad Horizontal y en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *La Ley*, n.º 4775, de 15 de abril de 1999, pp. 1 y ss.

ORTEGA BENITO, V., “La protección especial del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil: El proceso monitorio y el juicio cambiario”, en *Revista de Derecho Patrimonial*, 1998, pp. 619 y ss.

ORTIZ NAVACERRADA, S., “Títulos ejecutivos, títulos monitorios y títulos cambiarios en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1999, n.º 28, abril, pp. 11 y ss.

PRIETO CASTRO, L., *Exposición del Derecho Procesal Civil de España*, Tomo I, Zaragoza, 1942.

— “La jura de cuentas en general y aplicada a profesionales no jurídicos”, en *Revista de Derecho Procesal*, 1948, n.º 3, pp. 551 y ss.

— Traducción y adiciones a la obra de W. KISCH, *Elementos de Derecho Procesal Civil*, Madrid, 1940.

— *Tratado de Derecho Procesal Civil (Proceso declarativo y proceso de ejecución)*, Tomos I y II, segunda edición, Pamplona, 1985.

PROFESORES DE DERECHO PROCESAL, *Corrección y actualización de la Ley de Enjuiciamiento Civil*, Tomo II, Madrid, 1974.

ROMÁN HERNÁNDEZ, J.A. “Oportunidad de la implantación del procedimiento monitorio civil en nuestro ordenamiento procesal”, en *Revista Documentación Jurídica*, 1991, Tomo XVIII, n.º 69, pp. 39 y ss.

SATTA, S., *Manual de Derecho Procesal Civil* (traducción de S. SENTIS MELENDO y F. DE LA RÚA), Volumen I, Buenos Aires, 1971.

SEGNI, A., “El procedimiento intimatorio en Italia” (traducción de XI-RAU, J.), en *Revista de Derecho Privado*, 1927, n.º 168, pp. 305 y ss.

SENTÍS MELENDO, S., “Advertencia del traductor”, a la obra de P. CALAMANDREI, *El procedimiento monitorio*, Buenos Aires, 1953, pp. 7 y 8.

SEOANE CACHARRÓN, J., “El proceso monitorio. Examen crítico de su regulación en el Borrador de Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil de abril de 1997”, en *Revista Vasca de Derecho Procesal y Arbitraje*, 1998, enero-abril, cuaderno 1, pp. 51 y ss.

SERRA DOMÍNGUEZ, M., “Procedimientos de protección especial del crédito: hipotecario, monitorio y cambiario”, en *La protección del crédito en el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil*, PricewaterhouseCoopers, Barcelona, 1999, pp. 141 y ss.

TOMÁS VALIENTE, F., “Estudio histórico-jurídico del proceso monitorio”, en *Revista de Derecho Procesal Iberoamericana*, 1960, n.º 1, pp. 33 y ss.

LA TUTELA DEL ORDENANTE FRENTE A RECLAMACIONES ABUSIVAS DE LAS GARANTÍAS BANCARIAS INTERNACIONALES

LUIS F. CARRILLO POZO

*Doctor en Derecho
Profesor de Derecho internacional privado
Universidad Autónoma de Madrid*

SUMARIO

- I. TUTELA EXTERNA: ADOPCIÓN DE MEDIDAS CAUTELARES.
 - 1. **Admisibilidad de la adopción de medidas cautelares en atención a la finalidad del instituto.**
 - 2. **Condiciones del acceso a la tutela cautelar.**
 - 3. **Criterios de competencia judicial internacional.**
 - 4. **Contenido de las medidas que pueden ser adoptadas.**

- II. TUTELA DERIVADA DEL CONTRATO: OPOSICIÓN DE EXCEPCIONES AL PAGO.
 - 1. **Condiciones internas para la reclamación de la garantía.**
 - 2. **Lev rectora del régimen de oposición de excepciones.**
 - A) Sujeción a la ley del negocio de base.
 - B) Recurso a conceptos universalmente compartidos.

- C) Aplicación de la ley del foro.
 - D) La ley rectora de la garantía.
 - a) *Reconstrucción del esquema de funcionamiento.*
 - b) *Proyección de normas imperativas en la materia.*
 - c) *Referencia a la compensación.*
-

Como en cualquier otro contrato, cuando se concierta una garantía autónoma existe el riesgo cierto de abuso de uno de los contratantes; para su beneficiario en particular es una estrategia bastante accesible. Prevaliéndose de la abstracción personal propia del modo en que funciona —esto es, de la inoponibilidad por el garante de excepciones derivadas de la relación de base— y aprovechando que no será raro que cada segmento del entramado negocial esté sometido a una ley diferente y a unos criterios de competencia judicial internacional dispares, el beneficiario puede tener la tentación de reclamar su importe aun no dándose las condiciones que legitiman para ello, con la esperanza de que podrá parapetarse detrás de su sistema jurídico —judicial, mejor dicho— para embolsárselo definitivamente, no existiendo ni remedios frente a su reclamación de pago ni para corregir *a posteriori* el desequilibrio patrimonial.

Pero no hay nada en la garantía autónoma que la haga especialmente apta al abuso. Existen a este respecto instrumentos preventivos —jurídicos o no— y de corrección que así lo demuestran. Entre los primeros, téngase en cuenta que el interés de las partes en un contrato se proyecta primordialmente sobre la prestación comprometida, no sobre una pequeña porción de dinero que no representa respecto a ésa más que un tanto por ciento bastante reducido; en segundo lugar, el mercado tiene suficiente dinamismo como para generar mecanismos reputacionales idóneos al desarrollo de esa función preventiva; en un tercer nivel, la garantía no es como un duelo de pistoleros en el que gana el más rápido, sino que su reclamación y pago se ajusta a normas, único cauce dentro del que se pueden desenvolver una y otro. Y una vez reclamada, pagada y embolsada la garantía, se abre un haz de remedios que, previa determinación de la subsistencia o no de legitimación activa y pasiva entre las partes implicadas, permitirán reclamar —sobre una base contractual o no en función de los resultados de esa investigación— por lo indebidamente cobrado o por el quebrantamiento de las obligaciones derivadas del contrato⁽¹⁾. Por lo tanto, el entramado

(1) Tema en el que no podemos entrar. Remitimos a E. PEEL, «Jurisdiction under the Brussels Convention», en F. ROSE (ed.), *Restitution and the Conflict of Laws*, Mansfield Press, Oxford, 1995, pp. 30-31; RADICATI DI BROZOLO, L., «L'azione di ripetizione nei rapporti bancari: giurisdizione e legge applicabile», BBTC, 1997, pp. 189 y ss.

formado por un contrato y una garantía autónoma puede dar lugar, a lo sumo, a un diferimiento temporal del enriquecimiento⁽²⁾.

Así las cosas, no es superfluo explorar la vía de un sistema preventivo en vez de confiarlo todo a reclamaciones *a posteriori* que topan con dificultades judiciales (tener que reclamar en otro Estado o lo costoso de un arbitraje son lo más llamativo, pero la misma judicialización es en sí misma un germen de costes), sin perjuicio del quebranto (léase en particular el coste de oportunidad de la inmovilización de dinero o títulos) que supone para un contratante tener que afrontar y asumir las consecuencias en el tiempo del pago de una garantía.

Pues bien, pretendemos revisitar esta situación típica en las páginas que siguen, centrando el discurso, en una óptica de derecho internacional privado, en aquellos instrumentos preventivos más propiamente jurídicos que a nuestro juicio se revelan más útiles, a saber, la tutela en sede cautelar y la que mediante la oposición de excepciones se nutre de los propios términos del contrato de garantía. Son ambos mecanismos de protección inspirados por la misma idea de la dependencia funcional de la garantía respecto del contrato de base dentro de su independencia jurídica, aunque les separe el distinto momento en que están llamados a actuar (uno en sede judicial, otro en el momento de la reclamación). No hay una relación de exclusión entre ellos, ni una prioridad temporal de la reclamación respecto a la tutela judicial, sino que tan factible puede ser que baste el mero rechazo de la reclamación, sin necesidad de acudir a otros expedientes, como que a la negativa al pago siga la tutela cautelar preventiva, como en fin que se acuda a la justicia en previsión de una inminente reclamación.

Las peculiaridades de la garantía derivan de la pluralidad de negocios implicados y del modo en que se coordinan. Si queremos ser respetuosos con la esencia de las cosas, con la función que desempeña este esquema negocial y con la voluntad de las partes de acudir a él y no a otro más o menos parecido (pensamos en las garantías personales accesorias), y si queremos mantener la

(2) En realidad, la consolidación del enriquecimiento injusto se podría dar en, sustancialmente, dos hipótesis: a. Inmunidad de jurisdicción o de ejecución del «abusador», situación del todo improbable; b. Imposibilidad de ejecutar una decisión de condena en cualquier Estado donde el condenado por abuso tenga bienes (situación que por definición no se da en el caso en que existan esos bienes en el del foro).

No es hipótesis de este tipo aquella en la que las partes han elegido un ordenamiento que consagre una especie de derecho del beneficiario a abusar (*v. gr.*, exigiendo un nivel de prueba del abuso extraordinariamente elevado, o permitiéndole reclamar la garantía para hacer frente a riesgos no cubiertos). Si a su amparo se ha verificado la cadena de reclamación y pago, el único medio expedito a quien discuta la regularidad de esas operaciones es poner de manifiesto la contrariedad del ordenamiento elegido al orden público del foro (sin contar con otros instrumentos que pasan por la inacción de la contraparte, como la no alegación del Derecho aplicable, o demandar donde la misma *electio iuris* sea inválida, por ejemplo).

viabilidad de las garantías autónomas como tales, hemos de trazar un sistema no abrasivo de ese esquema y de la libertad de autocomposición de las partes y que ubique el riesgo de las reclamaciones abusivas y de la carga de tomar la iniciativa para litigar en aquella parte que lo ha creado en mayor medida y que voluntariamente lo ha asumido. Es el ordenante el que ha querido salir a otros mercados y vender imagen y fama, potenciando su prestación mediante el enriquecimiento de la calidad del crédito del beneficiario; es él quien gana cuando evita acudir a mecanismos que supondrían una inmovilización de recursos; es él en fin quien ha consentido en esta forma de garantía y no otra⁽³⁾. Encierra ello un fermento de construcción del sistema de derecho internacional privado en la materia:

a) En punto a competencia judicial internacional, se orienta en torno al foro natural del domicilio del demandado, siendo éste las más de las veces, por mor del principio de primero pagar y después reclamar, el del beneficiario de la garantía⁽⁴⁾. En el mismo sentido, las razones para interferir en sede cautelar en la cadena de reclamaciones y pagos tienen que superar el filtro de su congruencia con el favor del beneficiario.

b) El proceso de determinación de la ley aplicable a la garantía, en defecto de elección, se vertebra sobre una preferencia por la ley del garante (usualmente la misma del beneficiario), tanto para el tramo de relaciones que le vinculan con el beneficiario como con el contragarante. Esta preferencia, junto a un principio de reconocimiento de lo realizado correctamente al amparo de otro ordenamiento y de consiguiente interdicción de una puesta en cuestión de lo actuado, vienen a ubicar el coste final de la garantía en el ordenante, que si quiere cuestionar alguna operación concreta tendrá que tomar la iniciativa y litigar.

Estas dos líneas inspiran los epígrafes que siguen.

I. TUTELA EXTERNA: ADOPCIÓN DE MEDIDAS CAUTELARES

No es casual que el grueso de la litigiosidad en materia de garantías esté constituido en su mayor parte por decisiones relativas a la solicitud de medidas

(3) Más ampliamente, KATZ, «An Economic Analysis of the Guarantee Contract», UChicagoLR, 1999, pp. 75 y ss.

(4) Sobre este tema véase CHATERJEE, J., «The Concept of the Natural Forum and the Governing Law of a Transnational Letter of Credit Contract», JIBL, 1995, p. 410.

cautelares, dirigidas a distintos operadores y con diverso contenido, desde la mera paralización de un pago hasta la prohibición de repercusión del pago sobre la cuenta del ordenante pasando por la más extraña solicitud de embargo del documento cuya posesión legítima para la reclamación de la garantía⁽⁵⁾. Que sea aquí precisamente donde se da el grueso de las decisiones es lógico si tenemos en cuenta que la dinámica en la que el instituto se mueve viene caracterizada fundamentalmente por una exigencia de celeridad, de modo que frente a una reclamación de pago que se supone tiene que ser atendida inmediatamente y sin objeciones y que va a dar lugar a una cadena de cobros que tienden a consolidarse, la única posibilidad es la prevención sin pararse a debatir acerca de la mejor o peor ejecución del negocio subyacente o de la capacidad negocial más o menos completa de un emisor, y así sucesivamente⁽⁶⁾.

En la práctica jurisprudencial las cuestiones se han visto reducidas a una, la admisibilidad de la adopción de medidas cautelares en la materia, desde un doble juicio, de oportunidad —que se ha desplegado en una clave más política que jurídica— y de condiciones legales, en atención a la disociación de los momentos en que se produce una reclamación, el nacimiento del derecho de reembolso y la solicitud de la medida, más que a cuestiones de competencia judicial internacional. De otra parte, cuáles sean éstas y la posibilidad de que vayan referidas a operadores extranjeros es algo que tendrá que ser inmediatamente después estudiado.

(5) H. VAN HOUTTEN elabora una clasificación de los supuestos en los que se han solicitado medidas cautelares (*The Law of International Trade*, Londres, 1995, pp. 309-311): 1. Reclamación no ajustada a los términos del contrato de garantía. 2. Invalidez del contrato de base. 3. Fraude manifiesto. 4. Abuso de derecho, dentro de lo cual cita los ejemplos de las reclamaciones iraníes de las garantías emitidas por ordenantes americanos, o cuando un banco ha recibido una orden de no pagar y a pesar de ello él reclama al contragarante, o si se reclama para satisfacer la necesidad de disponer de moneda en una determinada divisa o los supuestos de *extend or pay*. Ni que decir tiene que alguno de estos supuestos no son asumibles.

(6) Las garantías funcionan como un rehén, y el objetivo fundamental es evitar que el secuestrador se parapete tras su sistema judicial para evitar la devolución, de modo que lo importante es, antes que discutir sobre cuestiones de fondo, evitar que el rehén se confunda con el patrimonio del secuestrador.

De otro lado, a veces se confunde la oposición de la compensación con una medida cautelar, cuando es a todas luces patente que la compensación es un mecanismo de defensa en cuanto al fondo, y en absoluto se pretende con ella obtener una tutela meramente provisional o accesoria a nada.

1. Admisibilidad de la adopción de medidas cautelares en atención a la finalidad del instituto⁽⁷⁾

Es difícil conciliar los objetivos de celeridad de la operación con el derecho de un ordenante a que no se le cobre lo que no tiene que pagar, y más cuando entre los operadores aparece un garante profesional cuyo único interés es permanecer al margen de las controversias ajenas y cuya estrategia es pagar y repercutir. No deja de ser revelador que sólo quien actúa como ordenante suele acudir a los tribunales solicitando la tutela cautelar⁽⁸⁾.

⁽⁷⁾ Hay en todo caso que hacer una primera distinción, teniendo en cuenta que no cabe consagrar la inembargabilidad absoluta del derecho a la reclamación del beneficiario (no lo hace la LEC), siendo las restricciones a la adopción de medidas cautelares sólo un reflejo de los fines propios del instituto, que por ello tienen que ser entendidas en forma contenida y exclusivamente en función de aquéllos. Se podrá embargar ese derecho para proteger los derechos de los acreedores del beneficiario diferentes de los derivados de la relación subyacente: Cfr. PORTALE, G., *Le garanzie bancarie internazionali*, Giuffrè, Milán, 1989, p. 93; DÍAZ MORENO, A., «Los trabajos de Uncitral en materia de garantías independientes internacionales», *RDM*, 1993, p. 201; repáse las decisiones que acogen este argumento citadas por M. CONTAMIEN RAYNAUD en «Les rapports entre la garantie à première demande et le contrat de base en droit française», en *Etudes dédiées à René Roblot*, París, 1984, p. 429; PASCUAL, P., «El crédito documentario y las medidas cautelares», en *Estudios jurídicos homenaje al Prof. Rodríguez Sastre*, Madrid, 1985, pp. 327 y ss. La *Cour d'appel* de París sistematiza correctamente las condiciones de embargo de la cantidad en que consiste la garantía (sentencia de 5 de mayo de 1982, en Dalloz, 1982, IR, p. 497): «...sería contrario al principio de la autonomía de la garantía bancaria llamada a primera demanda que el ordenante pudiera paralizar sus efectos poniendo en obra unos medios deducidos de las relaciones comerciales litigiosas que existen entre él y el beneficiario», mas no se consagra un motivo nuevo de no embargo, sino que el crédito se considera embargable por cualquier otro acreedor que no sea ni el banco ni el ordenante o por el ordenante cuando se prevalega de un crédito que no tenga que ver con la contestación que le opondrá el beneficiario. En contra se expresa la sentencia del *Tribunal d'arrondissement* de Luxemburgo de 17 de junio de 1982 (Dalloz, 1983 IR, p. 301, con nota de M. VASSEUR), que amparándose en la independencia llega a convertir la garantía poco menos que en algo tan intangible como el salario básico, descuidando que la instrumentalidad de la medida cautelar indica cuál es el derecho tutelado e impide el fraude de su utilización contra la independencia.

⁽⁸⁾ Así, no es casual que en los *leading cases* de 1977 *Harbottle Mercantile Ltd v. National Westminster Bank Ltd* (cit., p. 862) y 1978 *Owen Engineering Ltd v. Barclays Bank International Ltd. and Umma Bank* (1 Q.B. 159; [1978] 1 All E. R. 176; [1978] 1 Ll. Rep. 166) es el banco garante el que solicita el levantamiento de la medida cautelar decretada por el tribunal inglés y que se le permita pagar. Véase asimismo una exposición de los casos cuyas decisiones han ido configurando la jurisprudencia inglesa en la materia, seguida posteriormente con amplitud, en WILLIAMS, P., «On Demand and Conditional Performance Bond», *The Journal of Business Law*, 1981, p. 13; PIERCE, A., *Demand Guarantees in International Trade*, Sweets & Maxwell, Londres, 1993, p. 84 y en GIARDINA, A./VILLANI, U., *Garanzie bancarie, commercio internazionale e diritto internazionale privato*, Cedam, Padua, 1984, pp. 45 y ss.

Ténganse en cuenta de todos modos que la reclamación abusiva de una garantía es un riesgo asumido por los contratantes, de forma que si han aceptado acudir a este esquema es porque asumen que los ajustes se hacen después de pagar⁽⁹⁾. Es consustancial al instituto otorgar una ventaja al beneficiario en caso de discusiones sobre el cumplimiento del contrato de base. No tienen por qué coincidir las hipótesis de reclamación y pago indebido con las de concesión de una medida cautelar para interferir en uno u otro, porque para constatar la existencia de aquéllos hace falta un debate sobre cuestiones de fondo y una actividad probatoria que en sede cautelar no se pueden realizar, de suerte que, por fuerza de la propia finalidad del instituto, la mera sospecha o alegación de abuso no legitima para la adopción de una medida cautelar⁽¹⁰⁾.

Que las partes deban asumir sus riesgos significa además que no le toca al ordenamiento preocuparse acerca de si los gastos en los que debe incurrir un operador para recuperar después lo indebidamente cobrado son tal vez demasiado altos. Tener que litigar en el extranjero o hacerlo contra una entidad gubernamental o contra alguien dotado de inmunidad son riesgos asumidos con la conclusión del contrato y cuyo coste fue ya incorporado al precio⁽¹¹⁾. Tampoco es

(9) En el mismo caso *Harbottle* lo expresa muy bien la *Queen's Bench Division* al aseverar que «...*the courts will leave the merchants to settle their disputes under the contracts by litigation or arbitration... The courts are not concerned with their difficulties to enforce such claims; these are risks which the merchants take. In this case the plaintiffs took the risk for the unconditional wording of the guarantees (...) Otherwise, trust in international commerce could be irreparably damaged*». Recientemente en el mismo sentido la sentencia de la *QBD, Commercial Court*, de 1996 en *Cargill International SA Ltd. c. Bangladesh Sugar & Food Industries Corp.: The concept that money must be paid without question, and the rights and wrongs argued about later, is a familiar one in international trade, and substantial building contracts*. Sobre ésta, McMEEL, «Pay now, argue later», *Lloyd's MLCQ*, 1999, pp. 5 y ss. Una reconstrucción *continental* en la Sentencia de la *Cour d'appel* de Bruselas de 30 de junio de 1992 (Dalloz, 1995, somm., pp. 16 y ss.)

(10) *Cfr.* sentencia de la *House of Lords* en *Bolivinter Oil SA c. Chase Manhattan Bank N. A. and others*, 1984: «*the wholly exceptional case where an injunction may be granted is where it is proved that the bank knows that any demand for payment already made or which may thereafter be made will clearly be fraudulent. But the evidence must be clear, both as to the fact of fraud and as to the bank's knowledge*». En el mismo sentido, sentencias de la *Cour de Justice* de Ginebra de 27 de septiembre de 1984 y del TFS de 9 de enero de 1985 (Rec. Dalloz, IR, 1986, pp. 163-164).

(11) Pretura de Roma, 2 de julio de 1986 (BBTC, 1987, II, pp. 56 y ss.): La imposibilidad de repetir lo que se ha pagado debe depender de razones objetivas y no de las condiciones personales del deudor; sentencia de la *Cour de Justice* de Ginebra de 24 de junio de 1983 (Dalloz, 1983 IR, p. 486, con nota de VASSEUR, M.): El juez no puede tomar en consideración las dificultades que puede tener una sociedad extranjera para litigar en Irán. «*Tenir compte de telles contingences aurait pour effet de nuire au commerce international sans aucune raison valable*».

base para interferir en el proceso de pago la desproporción entre el importe de la garantía y el daño efectivamente sufrido por el beneficiario⁽¹²⁾ o que el beneficiario sea una empresa nacionalizada inmediatamente antes de la reclamación⁽¹³⁾.

Repárese, además, en que existen mecanismos de reorganización post pago que respetan la distribución de riesgos realizada por las partes en el momento de contratar, ubicando la litigiosidad en aquel segmento que asumió el riesgo de litigar (segmento que no es precisamente el que liga a los garantes profesionales con los otros operadores) y ante todo favoreciendo que las partes cumplan sus compromisos y lleguen en su defecto a acuerdos ajustados. Ahí es donde primero hay que asegurar a los operadores la efectividad de las resoluciones.

Pero, de otra parte, ningún ordenamiento tolera el nacimiento —aun sin riesgo de consolidación— de los enriquecimientos indebidos de un operador consecuencia de reclamaciones claramente contrarias a la exigencia general de buena fe⁽¹⁴⁾, ni la utilización de un instituto con una finalidad diferente de aquélla para la que recibe el reconocimiento y la tutela legales (la causa). En la medida en que el concepto de abuso se reconduce a tal intento de utilizar el contrato de garantía con una finalidad diferente de aquélla para la que fue concluido, los escrúpulos alguna vez manifestados desde el ortodoxo mantenimien-

(12) Sentencia de la *Cour d'appel* de París de 2 de marzo de 1990: Si en el contrato no se ha previsto la reducción proporcional del importe de la garantía a medida que vayan progresando los trabajos no cabe rebaja alguna, no siendo posible hablar de fraude o de abuso por la mera desproporción. Un intento de objetivación absoluta de los criterios es el de la Pretura de Génova en su decisión de 2 de mayo de 1985, donde aun no existiendo dolo ni fraude suspende la garantía porque su cobro habría dado una ventaja excesiva al beneficiario (Foro italiano, 1987 I, 297). Otra solución apunta J. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE desde el ordenamiento español mediante la pretendida aplicación analógica del art. 1826 CC: «La reducción del importe de una garantía a primera demanda como consecuencia de la ejecución parcial del contrato garantizado», RDBB, 1991, p. 214.

(13) Contra, sentencia de la *Cour d'appel* de París de 25 de mayo de 1983 (en Dalloz, 1984, IR, p. 484, con nota de M. VASSEUR y en RTDCom, 1984, p. 127). Distinto sería el caso en que la empresa deudora extranjera fuera expropiada sin indemnización y después extinguida y como colofón viera cómo se reclamaba la garantía; en un caso así la *Cour de Cassation (Chambre commerciale)* sí que entendió que existía fraude: Decisión de 11 de diciembre de 1985 (Dalloz, 1986, p. 215).

(14) Mas sólo por la vigencia de ese principio. Nada asegura una mayor economía procesal o una más barata administración de justicia por el mero hecho de abrir la tutela cautelar.

to de la autonomía no tienen cabida⁽¹⁵⁾: Para constatar su existencia no hace falta consultar el negocio de base sino los términos de la misma garantía, y nos ajustamos a los conceptos que ofrezca su ley rectora (por ejemplo, será este ordenamiento el que nos diga si se puede o no reclamar una garantía en supuestos de caso fortuito que hayan impedido concluir unas obras o de embargo comercial o si por el contrario en esas hipótesis la reclamación es abusiva)⁽¹⁶⁾. En general, las circunstancias que a título de ejemplo recoge el conscientemente incompleto art. 19 del convenio Uncitral de 1996 sobre garantías autónomas⁽¹⁷⁾ se insertan en esta categoría de incumplimiento de los estrictos términos del contrato de garantía.

El repudio del abuso se hace en circunstancias de extrema claridad: No basta la mera duda para expropiar a un acreedor de las ventajas que le reporta su condición de beneficiario.

En otro orden de cosas, si bien en puridad de conceptos un ordenante no sufre perjuicio alguno en caso de reclamación abusiva sino cuando el garante se dirige contra él y le repercute las consecuencias económicas del cobro —con lo que habría que restringir la tutela cautelar al tramo de relaciones que le vinculen con ese mismo garante y limitarla en cuanto a su contenido a impedir el regre-

(15) Con vehemencia, por ejemplo, GRIPPO, A., «La garanzia automatica in bilico tra “tecnica” e “politica”, tendenze della giurisprudenza», BBTC, 1985 II, p. 90; LOEBER, G., «Contratos internacionales y medidas provisionales», en VV.AA., *Régimen jurídico de las garantías contractuales*, en: *Régimen jurídico de las garantías contractuales en el comercio internacional*, Madrid, 1981, p. 241. Entre nosotros, GULLÓN BALLESTEROS, A., «En torno a nuevas formas de garantía», AAMT, vol. XXXIII, 1994, pp. 330-332.

(16) Más ampliamente sobre la ley aplicable a la adopción de las medidas cautelares, se ve a GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *El régimen de las medidas cautelares en el comercio internacional*, McGraw Hill, Madrid, 1996, pp. 59 y ss.; CORSINI, «Accertamento della legge straniera in sede cautelare e presupposti per la concessione di un provvedimento di urgenza al fine di inibire il pagamento di un *performance bond*», BBTC, 1999, pp. 596 y ss. (nota a la sentencia del Tribunal de Módena de 11 de julio de 1998, BBTC, 1999, pp. 592 y ss., que consagra una excepción a la regla general del Derecho italiano de la determinación de oficio del contenido de la ley extranjera aplicable).

(17) Recuérdense cuáles son: Cuando sea indudable que no se ha producido la contingencia o el riesgo cubiertos, cuando la obligación subyacente haya sido declarada inválida salvo que éste sea un riesgo cubierto, cuando sea indudable que se ha cumplido la obligación subyacente a satisfacción plena del beneficiario, cuando esto no haya sido posible por causa del comportamiento doloso de éste último o en los supuestos de pago realizado de mala fe por parte del garante que posteriormente reclame la garantía al contragrante. En el informe anexo se las califica como circunstancias de abuso o de fraude; hablar de fraude es arriesgado, en tanto en cuanto presupone una actitud difícil de probar, y de hecho rarísimo es el caso en que se aprecia su existencia.

so⁽¹⁸⁾—, no es admisible una organización de la intervención judicial que haga pender sobre el garante el riesgo de la operación y le obligue a convertirse en árbitro de las relaciones ajenas (en un fiador normal en definitiva), de modo que cualquier forma de intervención que se instrumente ha de partir de la base de que no se puede cargar a un sujeto con unas tareas para las que no tiene por qué realizar inversiones que no está en condiciones de hacer: A un garante se le pide que garantice, no que sea a la vez perito, juez e intérprete del Derecho.

Cabe por último discutir la utilidad y/o la necesidad de la tutela cautelar —y desde este punto de vista los arts. 19 y 20 del mencionado Convenio serían superfluos—, porque la garantía no es algo absolutamente ajurídico sino que tiene sus propias condiciones y siempre y en todo caso está en función de un contrato, al que garantiza. Para no atender al pago cuando la reclamación no se ajusta a esos términos pactados o cuando se pretende instrumentalizar indebidamente su estructura bastaría atenerse a la estricta literalidad del contrato como mecanismo de protección⁽¹⁹⁾. Pues bien, la utilidad para un ordenante de la tutela cautelar en situaciones como éstas estriba justamente en que se connota como instrumento —preventivo— de evicción del regreso del garante, cuya estrategia es no jugar de árbitro, sino pagar y repetir, mientras para un garante solicitarla supone colocarse al abrigo del riesgo de una negativa a la restitución por parte de su cliente, apoyada en la existencia de ese abuso o fraude, que le meta de bruces en un litigio⁽²⁰⁾.

2. Condiciones del acceso a la tutela cautelar

De esos datos podemos deducir el principio de que una intervención judicial está justificada sólo cuando uno de los intervinientes en la operación pre-

(18) Por ejemplo las sentencias del citado asunto *Harbottle, Intraworld Industries Inc. c. Girard Trust Bank, United Technologies Corp. c. Citibank*, la del OLG Stuttgart de 11 de febrero de 1981 o la del OLG de Frankfurt de 10 de junio de 1981 parten de esta idea y se niegan a conceder medidas cautelares en segmentos que no sean éstos. No obstante, esta posición parece haber sido posteriormente abandonada: Vid. PORTALE, G., *Le garanzie bancarie...*, *op. cit.*, pp. 112 y ss. y las referencias doctrinales y jurisprudenciales allí contenidas.

(19) Haciendo uso de normas de aplicación necesaria del foro llega a las mismas conclusiones LOIACONO en «La tutela cautelare dell'ordinante nelle garanzie bancarie autonome, recenti tendenze», BBTC, 1986 II, p. 439.

(20) O peor aún cuando el ordenante esté incurso en un procedimiento concursal. Ni siquiera cuando el cliente haya anticipado las sumas para el pago o el regreso sea automático será imposible el litigio con su mandatario acerca de lo bien o mal hecho del pago (alegando por ejemplo que los documentos presentados eran insuficientes o manifiestamente acreditativos del fraude), y se podría intentar tanto evitar la acción de regreso cuanto la devolución de lo cobrado por el garante a su cliente.

tenda romper o alterar la distribución de riesgos de la garantía, haciéndole jugar una función que no es la suya, y no existan razonables expectativas de que las partes mismas puedan *a posteriori* acomodar sin grave daño patrimonial sus propios intereses. Nada más concreto se puede decir; sólo caben aproximaciones que confían la respuesta final a las circunstancias del caso. Estrictamente considerada, la tutela de un ordenante frente a los abusos se debe concentrar en el regreso, y para nada en segmentos previos de relación, porque hasta ese instante no surge para él peligro de daño; el tipo de medidas que deben quedar a su disposición serán las que impidan la repercusión del pago. Para el garante, por el contrario, asegurarse el regreso y el mantenimiento de la situación de indemnidad pasa por actuar en la operación misma de pago, impidiendo la reclamación o logrando la autorización para rehusar el pago.

Las circunstancias que permiten solicitarla sin poner en entredicho el objetivo del instituto se reducen, pues, a los intentos de manifiesta utilización fuera de los fines para los que fue prevista y a las situaciones de intervenciones imperativas de los poderes públicos. Recapitulando, podemos por ello intentar reducir a tres categorías los casos en los que cabe la paralización de la cadena de reclamaciones, pagos y cobros de las garantías:

a) Circunstancias *ambientales* que determinan la supremacía de un operador sobre el otro, hasta el extremo de poder parapetarse detrás de su sistema judicial e impedir cualquier acción ante los tribunales⁽²¹⁾. El caso más claro es el de las reclamaciones masivas de beneficiarios iraníes o libios, donde se confunde su figura con la del Estado⁽²²⁾⁽²³⁾.

b) Flagrante incumplimiento de los términos del contrato de garantía. La reclamación de la garantía exige la concurrencia de requisitos de forma y de

(21) Construyendo a partir del esquema de distribución de los riesgos, GETZ, G., «Enjoining the international Standby Letter of Credit: The Iranian Letter of Credit Cases», Harvard Int'l LJ, 1980, pp. 189 y ss. No se deduzca del hecho de que el riesgo final del incumplimiento deba recaer en el deudor la conclusión más dudosa de que ese deudor haya de soportar siempre y en todo caso el coste de la operación, porque existe una condición evidente en la garantía, y es que ésta entra en funcionamiento sólo cuando se haya incumplido el negocio garantizado.

(22) Y como consecuencia de lo cual en el caso iraní hubo una también masiva solicitud de medidas cautelares por parte de los ordenantes americanos, entendiéndose que el estado de caos en que se había visto inmerso el país permitía presumir que toda reclamación iba a ser abusiva o fraudulenta; la respuesta de los tribunales fue casi siempre negativa a su concesión. DOHM, «Contre-garantie et injonction de ne pas payer», DPCI, 1980, pp. 266 ss.

(23) Sobre esta cuestión de nuevo véase GETZ, «Enjoining...», *op. cit.*, pp. 189 ss. y AUDIT, P., «Les “Accords” d’Alger du 19 janvier 1981 tendant au règlement des différends entre les Etats Unis et l’Iran», JDI, 1981, pp. 713 ss.

fondo, en los términos previstos por su ley rectora; pues bien, no es un supuesto de abuso de derecho sino de violación del contrato de garantía (a veces se habla de fraude⁽²⁴⁾) aquél en el que se reclama ésta en unas condiciones diferentes de las pactadas, con lo que nos introducimos de lleno en una alteración del equilibrio de riesgos justificadora de la tutela cautelar: Por ejemplo, una reclamación fuera de plazo, o la falta de aportación de los documentos pactados o adjuntando documentos falsificados, o la reclamación cuando hay absoluta certeza de que no se ha producido el evento garantizado (dependencia funcional de la garantía)⁽²⁵⁾. Nótese que no se trata de analizar ni interpretar el contrato subyacente, sino los términos del propio contrato de garantía; todo lo que sea referirse a un negocio diferente, además de atentar contra la finalidad del contrato, estaría cargando a los operadores con tareas que no les incumben, como vimos⁽²⁶⁾.

Fuera de estos supuestos lo que hay son referencias al contrato subyacente como excusa para negarse a cumplir la garantía, que no valen si no es como expresión del intento de utilización indebida del mismo contrato de garantía. Esto es, no sería admisible la tutela cautelar para paralizar el pago de una garantía alegando que el mencionado contrato es nulo, porque la garantía puede cubrir ese riesgo; otro tanto dígase de los casos de fuerza mayor, o del caso fortuito, o si se discute el posible incumplimiento del beneficiario en tal contrato. Estas son cuestiones que no pertenecen al núcleo de la garantía y que por lo

(24) Hablar de fraude o de abuso es incorrecto las más de las veces, porque lo que se entiende por tal no es sino una forma de describir el incumplimiento del contrato. Si la concesión de una medida cautelar en este sector del tráfico dependiera de la prueba del fraude sería rarísima (y de hecho lo es), porque exige una actividad probatoria extraordinariamente costosa. Así, como se pone de relieve, cuando se ha alegado fraude en realidad lo que ha habido ha sido discusión acerca de la correcta o incorrecta ejecución de las obligaciones de uno de los contratantes: Cfr. ELLAND-GOLDSMITH, M.: «Garantie bancaire: L'évolution de la jurisprudence en Angleterre», RDAI, 1990, p. 427. Lo que ha ocurrido es que se ha traducido el *fraud* del sistema inglés como fraude sin más (por todos véase LAUDISA, L., *Garanzia autonoma e tutela giurisdizionale*, Giuffrè, Milán, 1993, p. 99), y a partir de ahí se ha seguido la construcción de su jurisprudencia, olvidando que cuando en esas sentencias se maneja tal concepto se está aludiendo a algo más parecido a la falta de corrección: Cfr. VIALE, M., «L'azione inibitoria tra "fraud" e "strict fraud" nella giurisprudenza inglese recente in tema di garanzie bancarie a prima domanda», en *BBTC*, 1989-III, p. 462.

(25) *Cour d'appel* de París, sentencia de 14 de noviembre de 1978 (*Dalloz*, 1979, p. 259).

(26) El *BGH* en sentencias de 12 de marzo de 1984, 4 de abril de 1984 y sobre todo de 29 de septiembre de 1986 sienta el principio de que no es manifiestamente abusiva la reclamación de la garantía si se requiere un examen del contrato de base para apreciarla (vid. *Wirtschaftsrecht*, 1984, p. 1389).

tanto o bien son riesgos cubiertos por ella misma o bien merecen tutela cautelar pero en otra sede⁽²⁷⁾.

c) Cuando se decreta un embargo internacional y legítimamente se está tratando de privar de unos derechos a un grupo de operadores, atender a la reclamación de la garantía que puedan hacer éstos supondría una manifiesta violación de reglas de orden público internacional, y debe ser posible rechazar los requerimientos de pago.

Para cerrar este apartado retengamos en fin tres notas adicionales sobre el funcionamiento de la medida cautelar:

a) **Ámbito personal:** En la medida en que un operador actúa sobre la base del negocio que le vincula con otro operador, y para la defensa de su posición contractual, podría pensarse que las relaciones litigiosas sólo se pueden formar entre ellos y las medidas cautelares sólo se pueden solicitar para protegerse en las relaciones mutuas, sin involucrar directamente a terceros (con independencia de que los intereses de estos terceros se vean ineludiblemente afectados como consecuencia de la adopción de una medida cautelar). Por eso, por ejemplo, un ordenante que entable un litigio frente a un garante no podría solicitar en el curso de ese litigio más que medidas que se dirijan al tal garante, condicionando su comportamiento, mas nunca que impidan a un beneficiario el ejercicio de sus derechos⁽²⁸⁾. No obstante, la garantía de la eficacia de la medida exige flexibilizar ese principio, satisfaciendo en todo caso una doble exigencia de mínimo de vinculación del tercero con el proceso y respeto de sus derechos de defensa.

b) **Condiciones de información:** La posibilidad de que el ordenante (inclúyase al contragarante) de una garantía solicite la adopción de una medida cautelar verdaderamente eficaz depende de que conozca que ha sido reclamada, y en las normas sobre la comisión —tanto en nuestro ordenamiento como en los de nuestro entorno— encontramos el fundamento de la obligación del comisio-

(27) Véase de todas formas un resumen de las posiciones jurisprudenciales, predominantemente reñuentes a las medidas cautelares, en el documento de trabajo de Uncitral A/CN.9/WG.II/WP.70, en *Anuario Uncitral*, 1991, pp. 394 ss.

En cualquier modo, que una cosa se esté haciendo no significa nada desde la perspectiva del funcionamiento correcto de un instituto (no otro es el planteamiento de GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. en *El régimen de las medidas cautelares...*, op. cit., p. 53).

(28) *Cfr.*, Pres. Arr. Trib. Leeuwarden, que en decisión de 6 de octubre de 1986 se niega a conceder una orden de paralización dirigida contra un banco garante egipcio alegando la inexistencia de relación contractual entre éste y el deudor holandés (*KG*, 1986, p. 476). Una aproximación más flexible en la sentencia de la *Corte di Cassazione* de 1 de octubre de 1987 (en *BBTC*, 1988-II, p. 1 y ss.).

nista de comunicar cualquier evento que incida en su ejecución ⁽²⁹⁾. Es claro que la inobservancia de esta obligación puede generar daños sujetos a responsabilidad (v. gr., si posteriormente se declara la ilegalidad de la reclamación) ⁽³⁰⁾. Pero lo que no se puede es deducir de la mera obligación de comunicación la total sujeción a las instrucciones del ordenante, desde el momento que los actos de ejecución de la comisión se agotan en la emisión de la garantía, no en su pago ⁽³¹⁾. La notificación vale para que pueda negociar con el beneficiario o adoptar la actitud procesal que le convenga (intentar protegerse del pago mediante medidas cautelares), pero no para vanificar la función de la operación (no decide el ordenante si se paga o no: En todo caso el de garantía es un contrato entre garante y beneficiario); el garante lo único que puede hacer es esperar el transcurso de un plazo razonable de tiempo antes de pagar (en obsequio a la seguridad jurídica sería defendible la incorporación en nuestro sistema, a partir de la analogía con el art. 16 del convenio Uncitral, de una regla de notificación y espera de 7 días laborables), y una eventual negativa al pago sólo puede origi-

⁽²⁹⁾ Art. 260 Ccom. Falta una mayor precisión en cuanto a instrumentación del deber de notificación (forma, si incumbe al garante frente al ordenante o sólo frente al contragarante, como parece lógico), y fundamentalmente en cuanto al plazo de espera. En EEUU la sentencia *Stromberg Carlson v. Bank Melli Irán* (467 F sup 530 S. D. N. Y. 1979) sienta la regla de protección procesal del *ten days notice* antes de pagar; al mismo objetivo sirven las *notice injunctions* (sobre estas, HORN, N./ WYMEERSCH, E., *Bank Guarantees, Standby Letters of Credit and Performance Bonds in International Trade*, Deventer, 1990, p. 59, y GETZ, «Enjoining...», *op. cit.*, pp. 215 y ss.). En el convenio Uncitral no se prevé nada sobre este tema (sólo se fija un plazo a los meros efectos del examen por el garante de la solicitud y documentación adicional), que quedará disciplinado por lo tanto por la ley rectora del contrato, mientras que las anecdóticas reglas de la CCI sancionan en su art. 21 la obligación de transmisión de la documentación al ordenante. En ausencia de previsión legal al respecto parece razonable afirmar que las obligaciones de diligencia y de buena fe que incumben al mandatario exigen a un garante un deber de notificación, como sugiere TAMPIERI, A. («Escussione delle garanzie e provvedimenti di urgenza», en AA.VV., *Le garanzie bancarie. Fieussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Milán, 1994, p. 341), cuya inobservancia será sancionada según lo previsto por la misma ley rectora. Lo que no sería posible es afirmar que el garante debe entrar a analizar algo más que la corrección documental de la reclamación antes de decidir si la paga o no, teniendo en cuenta que cada relación funciona autónomamente.

No cabe, de otro lado, presumir que un garante conoce el carácter abusivo o fraudulento de una reclamación por el mero hecho de que tanto él como el beneficiario sean entes de titularidad estatal: En contra, para un caso francolobio, sentencia del tribunal de Versalles de 1 de diciembre de 1988, en Dalloz, 1989, somm., p. 155.

⁽³⁰⁾ La mera falta de notificación no tiene por qué dar lugar a responsabilidad si no se produjeron daños.

⁽³¹⁾ Vid. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J.: *El contrato autónomo de garantía. Las garantías a primera demanda*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1995, pp. 367.

narse en su decisión como acto negocial o en una resolución judicial en ese sentido.

c) Aspectos particulares respecto de los terceros: Como regla los terceros permanecen ajenos e inmunes a litigios donde no son parte. Aludiremos a dos cuestiones, la de la definición de criterios de competencia contenidos y la del respeto del derecho de audiencia de terceros extraños al procedimiento principal.

1. Sujeción de los terceros a la jurisdicción española: El tribunal español podrá decretar una medida cautelar que afecte a un operador tercero al proceso si existe un vínculo razonable con él, según los criterios de competencia previstos en nuestro sistema; habrá por tanto que estar al tipo de medida de que se trate⁽³²⁾: En un proceso que arranque de los criterios de la LOPJ, si la medida consiste en un hacer o un no hacer tendrán competencia los tribunales españoles cuando se deban desplegar esos comportamientos sobre nuestro territorio, mientras que si se trata del embargo de un bien, cuando éste se encuentre en España. Quiere ello decir que no podrá un tribunal español emitir, por ejemplo, una orden a un beneficiario domiciliado en el extranjero para que se abstenga de reclamar la garantía; podrá exigir al garante español que no pague, eso sí. O, igualmente, cabrá la posibilidad de que embargue el documento del que depende la reclamación si se encuentra en España, aunque el beneficiario tenga fuera su establecimiento, o emitir una orden a un garante establecido en el extranjero si el lugar de pago de la garantía es España. En el marco del Convenio de Bruselas de 1968 sobre competencia judicial y reconocimiento y ejecución de decisiones en materia civil y mercantil (en adelante, CB) la competencia para ordenar a terceros se amplía a los casos en que el tribunal esté conociendo en cuanto al fondo del asunto.

2. Sean dos ejemplos: Piénsese en la situación de un litigio entre un ordenante de una garantía y un garante y que se decreta un embargo de un crédito o de una cantidad de dinero en poder de éste último, con lo que se está afectando a los derechos del beneficiario; o cuando el litigio se desenvuelve entre ordenante y beneficiario y se exige a un garante retener el pago se está tocando sus intereses patrimoniales (se le está impidiendo cumplir su contrato de garantía): El problema está en que ninguno de esos terceros participa en el procedimiento, y que cualquier tercero en este tipo de esquemas complejos ve afectados sus derechos y obligaciones como consecuencia de una medida cautelar, con lo que un instrumento de mantenimiento de un estado entre dos litigan-

(32) En este punto seguimos en general el planteamiento de GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. en *El régimen de las medidas cautelares...*, op. cit., pp. 62 y ss., y a ese punto remitimos.

tes llega a convertirse en mecanismo de privación de derechos⁽³³⁾. No es que se trate de privar de un derecho sobre el que exista cotitularidad y por ello se pudiera plantear en términos de litisconsorcio pasivo necesario, sino simplemente que —por seguir con el mismo ejemplo— impedir un pago supone vaciar de efectos al derecho a reclamarlo. La perspectiva es doble, de emanación de una medida cautelar y de instrumentos de defensa frente a ella. Así, desde el primer punto de vista, la jurisprudencia alemana muestra escasa disposición a dictar una orden de abstención de pago dirigida a un garante alegando que constituiría un atentado inadmisibles contra los derechos de los terceros⁽³⁴⁾, mientras que en Holanda la práctica es exigir a los ordenantes que soliciten la adopción de una medida cautelar que demanden conjuntamente a garante y beneficiario. Y desde el segundo de los puntos de vista existen en algunos sistemas nacionales instrumentos de protección de los terceros aptos a permitirles al menos alegar sus razones⁽³⁵⁾.

En el ordenamiento español la instrumentación de un sistema respetuoso de esos derechos debería incidir en la legitimidad de la adopción de la medida, no en la eventual existencia de recursos *a posteriori*, porque lógicamente la legitimación para recurrir contra la concesión de una de estas medidas la tiene el deudor o la persona frente a la que se solicita, y es difícil extenderla a un tercero por muy afectados que vea sus intereses, ni durante el proceso⁽³⁶⁾ ni

(33) Repárese de todas formas en que no tiene el mismo alcance frente a terceros el impedir a un garante el pago o impedirle la repercusión de ese pago. Sólo en el primer caso se está invadiendo la esfera jurídica ajena; en éste nada le impide pagar renunciando a la repercusión de lo desembolsado (una donación inatacable desde el prisma causal desde el punto y hora en que responde a un objetivo digno de tutela —sujetos siempre a lo que diga la *lex causae*—), con lo que se salvaguarda el propio prestigio profesional tanto como los intereses del ordenante de la garantía. Desde este punto de vista, pertenece a la libre apreciación del garante el asumir el coste final de la operación. En cambio, si se impide reclamar a un beneficiario se está impidiendo el pago, porque la declaración del beneficiario constituye condición imprescindible para el nacimiento de la obligación de pagar.

(34) Véase la sentencia del *Oberlandesgericht* de Frankfurt de 12 de febrero de 1974. En la misma línea el *Landgericht* de Dortmund en sentencia de 5 de abril de 1988 rechaza la solicitud de una medida cautelar porque no se había iniciado un proceso preventivo concurrente contra el beneficiario (WM, 1988, p. 1695).

(35) Con previsiones expresas en los sistemas procesales continentales y gracias a la flexibilidad inherente a las *injunctions* en el proceso anglosajón vid. BIAVATI, R., «Tecnique di tutela del terzo nei procedimenti cautelari. (Spunti di diritto comparato, con particolare riferimento al processo francese e tedesco)», RTDPC, 1986, pp. 58 y ss.

(36) Téngase en cuenta además que, como subraya el autor inmediatamente citado, un tercero no es una circunstancia nueva cuya aparición provoque un cambio en las circunstancias tal que exija una adaptación de la medida cautelar; es simplemente un sujeto afectado por la medida cautelar (*ididem*, p. 55).

después, una vez emanada la sentencia sobre el fondo (cuando es demasiado tarde). La única posibilidad sería que ese tercero se hubiera convertido en parte —o *cuasi parte*— como interviniente adhesivo⁽³⁷⁾, lo que en todo caso va a encontrar un obstáculo y es que si se está desarrollando un proceso entre dos operadores ajenos ante nuestros tribunales nadie tiene obligación de advertirle de su existencia (si bien la ventaja es que la incorporación del tercero puede producirse hasta el último momento). Así las cosas, lo único que queda es la toma en consideración de la presencia de terceros por parte del juez al que se le pida la adopción de una medida cautelar, en tanto en cuanto emane de los elementos que se hayan aportado para su consideración y teniendo en cuenta la flexibilidad derivada de su amplio poder de apreciación tamizado desde el filtro del art. 24 CE.

3. Criterios de competencia judicial internacional

¿Cuándo son competentes los tribunales españoles para la adopción de medidas cautelares⁽³⁸⁾⁽³⁹⁾? La tutela cautelar se funda en un objetivo de protección instrumental y se proyecta sobre unos bienes o derechos localizados en el espacio. Los diferentes objetivos de ésta y la tutela definitiva comportan hoy por hoy una regulación disociada de ambas desde el prisma de la competencia internacional en prácticamente todos los ordenamientos. Permite ello una asignación de competencias distribuida y acumulable, a los tribunales que la tengan para conocer de la demanda principal a cuyo servicio está la medida cautelar

(37) En el Derecho español no se sabe qué es ni qué poderes tiene un interviniente adhesivo. Sólo cabe avanzar que en todo aquello que le afecte ha de tener los mismos poderes que una parte. En particular, sobre las condiciones de acceso a esos recursos, vid. JOVÉ, M. A., *Medidas cautelares innominadas en el proceso civil*, Barcelona, 1995, pp. 173 y ss. Reténgase además que, como pone de relieve la A., en los procedimientos adoptados *inaudita altera parte* no tiene sentido conceder a los terceros más derechos que a la parte frente a la que se dirigen, por lo que la tutela siempre será *a posteriori*, pero en los que se instaura el contradictorio podrán intervenir como el litisconsorte (siempre que puedan participar en el procedimiento principal). A favor de la utilización de las normas generales sobre la intervención también en sede de tutela cautelar, igualmente BIAVATI, R., «Tecnique di tutela...», *op. cit.*, pp. 42 y ss.

(38) Es evidente que no vamos a entrar en este tema más que lo imprescindible. Desde la perspectiva del Derecho español remitimos a GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *El régimen de las medidas cautelares...*, *op. cit.*, así como a FUENTES CAMACHO, V., *Las medidas provisionales y cautelares en el espacio judicial europeo*, Eurolex, Madrid, 1996, *passim*, y la bibliografía por ellos citada.

(39) Recuérdesse que en caso de sumisión a arbitraje también los árbitros pueden adoptar medidas cautelares (por ejemplo en el art. 8.5 del reglamento de arbitraje de la CCI o el 26 del reglamento Uncitral).

(instrumentalidad) y los del Estado donde deba ser cumplida (efectividad). Estas dos ideas son las que precipitan en los arts. 24 CB y 22.5 LOPJ, disposiciones a partir de las cuales resulta que:

a) Los tribunales españoles sólo pueden adoptar las medidas conocidas en nuestro ordenamiento, es claro, lo que en materia de garantías nos reduce el abanico de posibilidades a los embargos preventivos o a las medidas innominadas del art. 1428 de la LEC. Pues bien, en el marco del art. 22.5 LOPJ y de acuerdo con la normativa de los arts. 1397 y ss. LEC un tribunal español podrá embargar un bien o derecho cuando se encuentre en territorio español, traba que tendrá eficacia directa; cuando estemos en el CB, su art. 24 permite, además, la adopción de una medida cautelar cuando se tenga competencia en cuanto al fondo del asunto, supuesto en el que, caso de proyectarse sobre bienes situados fuera de España, el tribunal español autorizará y los concretos actos para realizar el embargo serán realizados por el tribunal del lugar de situación del bien (trámite reconocimiento o auxilio judicial). Si la medida es solicitada y adoptada antes de la presentación de la demanda sobre el fondo no hay razón para no mantener su vigencia por el hecho de que se presente ésta ante los tribunales de otro Estado (art. 1411 LEC), en tanto en cuanto lo que este artículo pretende, que es mantener la ancilaridad de la medida, puede también lograrse acudiendo a un tribunal extranjero (acreditando en España la presentación de la demanda).

b) Podrán dictar órdenes de hacer o no hacer dirigidas a personas que se encuentren en nuestro territorio (art. 22.5 LOPJ), siempre y cuando se tenga además competencia para conocer del fondo del asunto (art. 1428, párrafo 4.º LEC). Si una vez solicitadas y adoptadas las medidas en cuestión se presenta la demanda ante los tribunales de otro Estado, perderán su vigencia. En el caso del CB hay que realizar una interpretación correctora de la norma que no prive de efecto útil a su art. 24, admitiendo, como en el caso anterior, la posibilidad de que estas medidas puedan ser adoptadas por los tribunales que estén conociendo en cuanto al fondo aunque se proyecten sobre personas fuera de España y hayan de realizar un determinado comportamiento fuera de nuestro territorio (con idénticos matices en cuanto a condiciones de implementación).

c) Podrán los tribunales extranjeros adoptar las medidas cautelares previstas en sus ordenamientos aunque se refieran a personas o bienes situados en España. En este caso se precisará el reconocimiento de la medida o el auxilio de los tribunales españoles, que serán los que en todo caso realicen los actos ejecutivos, y según las condiciones de la LEC o del CB en función del Estado de origen de la decisión y traduciendo la medida a alguna de las conocidas en el ordenamiento español.

4. Contenido de las medidas que pueden ser adoptadas

Retomando el discurso en lo ya apuntado, y sin perjuicio de que sea el ordenamiento del juez competente el que haya de decir cuáles son las concretas medidas que se pueden adoptar⁽⁴⁰⁾, se discute largamente la posibilidad de adoptar algunas de ellas (*saisie arrêt*, *Arrest*, embargo preventivo) en atención al modo en que funciona la operación.

Ya hemos visto que en nuestro ordenamiento disponemos de dos grandes categorías a considerar aquí, el embargo preventivo y las medidas cautelares innominadas del art. 1428 LEC, cuyo contenido habrá de ser fijado por el juez en atención a las circunstancias del caso, y donde en el ámbito de las garantías tiene particular importancia la posibilidad de emitir una orden que impida al beneficiario la reclamación del importe de la garantía o al garante la repercusión sobre el ordenante del pago realizado⁽⁴¹⁾. Cabe en segundo lugar el secuestro del documento a cuya exhibición se condiciona su ejercicio o de otros bienes del beneficiario que quedan afectos a las consecuencias del proceso principal, pero, con todo, las mayores dudas surgen fundamentalmente con la embargabilidad del pretendido derecho del beneficiario a reclamar la garantía. Comenzaremos por aquí⁽⁴²⁾.

¿Puede un ordenante solicitar el embargo del derecho del beneficiario? ¿Y el garante? Cuando los principios de Helsinki sobre medidas provisionales y de protección en los litigios internacionales, aprobados por la *International Law Association*⁽⁴³⁾, consagran orientaciones consolidadas en la materia, exigen la verosimilitud de un daño mayor para un reclamante de una medida cautelar que para la persona frente a la que van dirigidas, la prueba del derecho, y en todo caso se recomienda que esta forma de tutela tenga carácter ancilar respecto de un procedimiento en cuanto al mérito. Todos esos elementos fallan en el caso en

(40) Una descripción de los remedios disponibles en los ordenamientos nacionales en HORN, N. WYMEERSCH, E., *Bank Guarantees...*, *op. cit.*, pp. 54 y ss.

(41) Sobre esta materia nos remitimos a JOVÉ, M. A., *Medidas cautelares...*, *op. cit.* Asimismo, F. J. FONTECILLA RODRÍGUEZ, *Le misure cautelari innominate negli ordinamenti italiano e spagnolo*, tesis doctoral inédita, Bolonia, 1987.

(42) En el bien entendido de que, por lo que nos consta, no existe sobre este tema ninguna decisión de los impredecibles tribunales españoles.

(43) Pueden verse en RabelsZ, 1998, pp. 115 y ss. y en AJCL, 1997, pp. 942 y ss., con brevísima presentación de J. JUENGER.

examen; ni siquiera hace falta acudir a razonamientos de ley aplicable, porque las razones se quedan un paso antes⁽⁴⁴⁾:

a) Como ya apuntamos más arriba, al ordenante no se le produce daño alguno por el hecho de la reclamación y pago de la garantía, desde el momento en que un garante paga una deuda propia y a partir de ahí dispone de las acciones propias del mandatario, que puede ejercitar o no; sólo cuando lo haga y actúe en vía de regreso se verá afectado su patrimonio por una reclamación pretendidamente abusiva, y por eso es ahí donde él puede actuar. De hecho, nada impide a un garante pagar y no dirigirse después frente a su ordenante, asumiendo el costo de la operación si ello le resulta beneficioso⁽⁴⁵⁾. Y a un garante —siempre y cuando cumpla los términos del contrato— ningún perjuicio le reporta la reclamación frente a la cual se halla cubierto por la obligación de reembolso de su mandante; sólo si la reclamación es manifiestamente infundada tiene obligación de no pagar, so pena de ver frustrado el éxito de la acción de regreso, pero para no pagar basta acudir a la literalidad de su contrato y en caso de duda a otras medidas cautelares⁽⁴⁶⁾. Por lo tanto respecto de ambos falta el primer elemento y ninguno podría acudir a este instrumento tuitivo.

(44) Es revelador cómo el documento Uncitral A/CN.9/WGIII/WP.70 (véase en Anuario Uncitral, 1991, p. 397) destaca el escaso éxito de los embargos en las jurisprudencias nacionales, y de hecho el art. 20 del convenio prevé como formas de tutela cautelar los mandamientos preventivos a fin de que el beneficiario no reciba el pago, incluyendo una orden de que el garante/emisor retenga el importe de la promesa y las medidas judiciales provisionales de bloqueo del importe de la promesa pagado al beneficiario: ¿Entra aquí el embargo del derecho a reclamar?

Si un tribunal extranjero de un Estado parte del CB decreta el embargo de un crédito *localizado* en España y se solicita el reconocimiento de esta medida pugnan dos principios: a. La extensión de los efectos supone reconocer la medida tal y como vive en el Estado de origen. b. Pero sería absurdo pretender que el tribunal español haya de reconocer y ejecutar un embargo de lo que no existe. Consecuentemente, no quedaría más remedio que convertir la medida en algo con efectos equivalentes, esto es, una medida innominada cuyo contenido sea impedir la reclamación al beneficiario.

(45) Sobre este aspecto vid. PORTALE, G., *Le garanzie bancarie...*, *op. cit.*, pp. 93 y ss., así como las referencias allí contenidas.

(46) Si sólo cupiera el embargo del derecho del beneficiario habría que admitir su idoneidad, porque de negarla estaríamos poniendo al garante en supuestos de reclamaciones abusivas o fraudulentas entre la espada y la pared, ya que puede: a) pagar, caso en el que la repercusión del pago no será posible; o b) no pagar, decisión que salvo en los casos de flagrante incumplimiento de la literalidad del contrato de garantía sólo puede adoptar o bien si recibe asistencia —en forma de información— del ordenante, que no tiene el mayor interés en verse implicado en diferencias ajenas si tiene la certeza de que no le van a repercutir el pago dado el carácter abusivo de la reclamación, o bien si realiza unas inversiones que le colocan en la misma situación y con las mismas cargas que al fiador que no quiere que le opongán las excepciones que él no opuso.

b) Más aún, la pretensión de embargar el derecho del beneficiario es paradójica, porque se parte de la base de que no tiene derecho a reclamar, luego resulta que al final se quiere embargar un no-derecho⁽⁴⁷⁾.

c) En cualquier caso, en los términos del art. 1400 LEC se exigirá acreditar la existencia de una deuda de dinero (no obstante, a lo sumo y estirando la norma, se podría entender integrado este requisito si consideramos que el pago en casos de abuso da lugar a una obligación de restitución o de indemnización de los daños⁽⁴⁸⁾).

Lo que sí cabe es embargar, una vez cobrado por el beneficiario, el importe de la garantía⁽⁴⁹⁾, como cualquier otro bien de su patrimonio, así como los documentos que en su caso legitimen a la reclamación. En este caso ya no hay dudas a propósito de la deuda dineraria que se pretende proteger⁽⁵⁰⁾.

Pero los mecanismos preventivos del pago encuentran su cauce en otra disposición, el art. 1428 LEC, suficientemente dúctil como para reconducir a su función las formas de tutela cautelar conocidas en ordenamientos de nuestro entorno (*injonction, Einstweile Verfügung, injunction*) —preferidas en las jurisprudencias y doctrinas— sea dirigidas contra el beneficiario sea contra el garante. De su contenido lo único que se puede decir con certeza es que no puede confundirse con el de las reguladas en otras sedes (lo que no significa que un solicitante de medidas cautelares no pueda optar, integrados los respectivos presupuestos, por una de las típicas o alguna de las del art. 1428). También aquí hay que tener en cuenta la ancilaridad del procedimiento cautelar, por lo que quien solicite una de estas medidas tendrá que interponer una demanda sobre el fondo, que puede ser meramente declarativa de su derecho a que no sea cobrada

(47) Porque en realidad se está utilizando la vía cautelar como mecanismo más rápido para denunciar el abuso de derecho: Cfr. POULLET, Y., «La saisie-arrêt par le donneur d'ordre de la créance née d'un crédit documentaire ou d'une garantie à première demande», BBTC, 1984, p. 64.

(48) Cfr. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *El régimen de las medidas cautelares...*, op. cit., p. 53, que habla de obligación dineraria de futuro. Contra, DIAZ MORENO, A., «Los trabajos de Uncitral en materia de garantías independientes internacionales», RDM, 1993, pp. 201 ss.

(49) PLEYER, Die Bankgarantie im zwischenstaatlichen Handel, WM, 1973, n.º 2, p. 24.

(50) Recuérdense las limitaciones a esta norma derivadas del Derecho comunitario: Vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F./HEREDIA CERVANTES, I., «El art. 6 TUE y el derecho procesal civil: a propósito de la sentencia del TJC de 10 de febrero de 1994», GJ, 1995, pp. 39 y ss.

la garantía, o de que ha cumplido el negocio subyacente, o de que tiene derecho al cobro...⁽⁵¹⁾.

Entre las formas que puede adoptar esta *tutela innominada* las jurisprudencias nacionales han optado por alguna de las que siguen. Todas ellas cabrían en el tenor del 1428; pero más discutible es que quepan en la función de una garantía autónoma: Partimos de que la garantía sirve básicamente para incentivar el perfecto cumplimiento de un contrato, y para eso su ordenante pone en manos del beneficiario el poderoso instrumento de poder cobrarla casi sin condiciones; son inherentes al instituto de la garantía, pues, tanto la facultad de cobro como la puesta a disposición. Del mismo modo, reténgase en segundo lugar que se trata de contratos concluidos de dos en dos, donde uno de los implicados en la operación es un extraño a la relación, y que su legitimación no puede llegar hasta el punto de privar de derechos al operador que no interviene en el proceso.

En consecuencia, según el tramo litigioso en el que nos encontremos, las medidas admisibles son a nuestro entender señaladamente las siguientes:

1. Si el litigio corre entre ordenante y garante el mantenimiento del *status quo* entre ambos permite ordenar al garante que no repercuta sobre el ordenante el pago realizado⁽⁵²⁾, pero no impedir al segundo que pague⁽⁵³⁾, cosa que

(51) Nótese que no quiebra la autonomía tampoco en este caso, ya que mediante una decisión declarativa del cumplimiento del negocio de base se están poniendo las bases para acreditar que la reclamación de la garantía no se ajusta a los propios términos en los que fue pactada.

(52) Pretura de Roma, 2 de julio de 1986 (*cit.*). Las decisiones de los Tribunales regionales de Stuttgart y de Frankfurt de 11 de febrero y 6 de junio de 1981 aseveran que no se puede impedir a un banco garante que pague, y sólo se le puede impedir que adeude en la cuenta del ordenante la cantidad pagada. En el mismo sentido restrictivo, GARONE, «Riflessioni sui tratti caratteristici della garanzia bancaria nella pratica contrattuale», BBTC, 1978, pp. 472 y ss.

Desde este punto de vista, las *garnishment clauses* —que imponen al banco garante la obligación de pago a pesar de la oposición del ordenante— no sólo no aportan cambio significativo alguno en el modo normal de funcionamiento de la garantía, sino que constituyen su corolario lógico. Sobre éstas, *v. gr.*, *v. METTENHEIM*, «Die missbräuchliche Inanspruchnahme bedingungsloser Bankgarantien», RIW/AWD, 1981, pp. 581 ss. La mera oposición de un ordenante no sirve para paralizar un pago, sino que es la declaración de un tribunal en tal sentido lo que permite rehusarlo.

(53) Así, sentencias de la *Cour d'Appel* de Luxemburgo de 16 de marzo de 1983 (Dalloz, 1983, p. 299), Tribunal Comercial de Bruselas de 15 de marzo de 1984/27 de julio de 1984 (RDC, 1984, p. 567) y 15 de noviembre de 1984 (RDC, 1985, p. 569), Tribunal Comercial de Bruselas de 18 de abril de 1985 (Recueil Dalloz, 1986, p. 216, sobre crédito documentario), *Cour d'appel* de París de 15 de febrero de 1989 (D1989, somm., p. 158).

puede hacer a su costa, como es sabido. El garante puede igualmente impedir que su cliente mueva fondos en su poder.

2. En caso de que el proceso esté desarrollándose entre ordenante y beneficiario las medidas posibles irán en el sentido de mantener el potencial económico del ordenante, impidiéndole que oculte fondos que le permitan cumplir, o bien poner un obstáculo en el inicio de la cadena de cobros y pagos: Se le podrá prohibir al beneficiario que reclame la garantía (en tanto que es una derivación del contrato de base que les vincula) así como que disponga de lo que se le pague en concepto de tal, depositándolo intacto en poder del garante, que por lo tanto no podría repercutir el pago sobre el ordenante⁽⁵⁴⁾. Obligar al beneficiario a constituir una garantía idéntica a favor del ordenante en tanto en cuanto no se resuelva en cuanto al fondo sería privarle de las ventajas incorporadas en la que se le otorgó en su momento.

3. Si se desenvuelve entre garante y beneficiario cabrá solicitar una prohibición de reclamación, de disposición del dinero en que consista la garantía y de pago.

II. TUTELA DERIVADA DEL CONTRATO: OPOSICIÓN DE EXCEPCIONES AL PAGO

La segunda columna del mecanismo de protección del ordenante es el propio contrato de garantía.

Tal vez hayan sido esas falacias del lenguaje las grandes culpables de tantos desenfoques sufridos en el estudio de la inoponibilidad de excepciones al pago de la garantía. Porque a veces se habla de abstracción y se hace gravitar el razonamiento en torno a ésta, desembocando en situaciones en las que frente a una reclamación auténticamente abusiva no cabe reacción alguna del ordenamiento, aun a sabiendas de que dan lugar a enriquecimientos indebidos y de que la puesta en marcha de procedimientos de corrección ulterior va a ser mucho más costosa —incluso más traumática si se quiere— que la simple negativa al pago, justificada en los propios términos del negocio. Con frecuencia se ha entendido no sólo que abstracción equivale a inoponibilidad de excepciones, sino que la única forma de explicar ésta es aquélla. Pero ni es cierta esa ecua-

(54) Esto es un embargo. Por ejemplo, Tribunal de Piacenza, decisión de 28 de octubre de 1988 (inédito), que concede el secuestro de la cantidad reclamada por el beneficiario chino en poder del garante italiano, tratándola como una cosa mueble más; la sentencia de la *Cour* de París de 28 de mayo de 1976 casa los diversos intereses, al afirmar el derecho del beneficiario a reclamar la garantía, asumiendo que los jueces pueden ordenar una medida conservatoria siempre que no se le prive de la garantía que le fue otorgada, lo que se consigue mediante el secuestro de toda suma que pudiere demandar con tal título.

ción (cabe la oponibilidad plena en un régimen de abstracción, existiendo como existen grados en ella ⁽⁵⁵⁾), ni son incompatibles un estricto sistema causal con los pactos para dotar de automaticidad a los pagos y acordar la inoponibilidad de excepciones. Se trata de planos diferenciados, donde tal oponibilidad o inoponibilidad de excepciones es cuestión propia de la disciplina de las relaciones entre privados, y la causalidad o abstracción lo es de validez y de coordinación entre las especies jurídicas y de algunos principios fundamentales del ordenamiento ⁽⁵⁶⁾.

Así las cosas, el objetivo es compatibilizar la autonomía, que hace de esta forma de garantía un instrumento especialmente simple y adaptado a las circunstancias del comercio internacional, con las exigencias de justicia que inspiran el sistema jurídico, en la certeza de que un instituto que deje resquicios a la consolidación de los abusos termina siendo rechazado por los operadores.

Pues bien, es en este punto donde con mayor encono se enfrentan las posiciones de los ordenamientos y, sobre todo, de las jurisprudencias, porque es ahí donde se dota de cuerpo a ideas compartidas como la de dolo, buena fe o abuso del derecho. Al lado de sistemas que por desconocer la independencia de las garantías repudian cualquier pacto de inoponibilidad de excepciones —en este grupo, señaladamente, los de raíz islámica ⁽⁵⁷⁾— encontraremos leyes que aun admitiendo el juego de la garantía autónoma manejan un concepto estrecho de abuso y en general de todas las excepciones que pongan en entredicho su funcionamiento —la jurisprudencia inglesa es ejemplar—, y Derechos, en fin, que tratan de ampliarlo reconduciéndolo a toda forma de utilización desviada de los poderes que emanen de las respectivas posiciones jurídicas —los sistemas continentales han sido bastante proclives a proteger a sus nacionales a la hora de tolerarles la negativa al pago de una garantía, aunque dentro incluso de cada jurisprudencia cabe distinguir actitudes más o menos abiertas, y en Francia, por ejemplo, contrasta la generosidad en la integración de los conceptos mostrada

⁽⁵⁵⁾ Cfr. BETTI, E., «Abstrazione (negozio astratto)», *Novissimo Dig. I*, Turín, 1957, p. 1470.

⁽⁵⁶⁾ Respecto del crédito documentario, COSTA, C., *Astrattezza ed eccezioni opponibili nel credito documentario*, Giuffrè, Milán, 1989, p. 25. Como pone de relieve, un análisis histórico y económico además de lógico-sistemático ofrece más luz sobre el problema de las excepciones en el crédito documentario que una diatriba teórica acerca de la causalidad o la abstracción: p. 40.

⁽⁵⁷⁾ Sentencia de la *Cour d'appel* de Argel de 28 de enero de 1991 (Dalloz, 1993, somm., p. 103). Sin perjuicio del modo en que se lleva a la práctica ese principio, la legalidad o ilegalidad de las garantías depende de la propia de la operación de base garantizada (AFFAKI, «Demand Guarantees in the Arab Middle East», *JIBL*, 1997, p. 272).

por los tribunales de mérito con la contención de la Corte de Casación⁽⁵⁸⁾—. Las diferencias no terminan en ese punto capital sino que se extienden a aspectos como la prueba o la determinación de cuál es el contratante que tiene que aportarla. En España, por cuanto nos consta, ninguna decisión se ha pronunciado sobre estas cuestiones.

1. Condiciones internas para la reclamación de la garantía

El punto de partida en cualquier análisis del régimen de pago de las garantías tiene que pasar por la constatación de que la única condición esencial es que a juicio de su beneficiario se ha verificado el riesgo garantizado. Esta es la función de la garantía, y, aparezca o no expresamente en el texto del contrato, es obvio que opera como premisa de las reclamaciones que se realicen. Cuando un beneficiario reclama está afirmando que no se ha concluido el contrato al que se refería el *bid bond*, que no se ha ejecutado o se ha hecho incorrectamente el propio de las *performance bonds*, que no se han devuelto los anticipos en las de restitución, y así sucesivamente. Por eso, todas, absolutamente todas las garantías vienen referidas a un contrato subyacente, a cuyo acreedor protegen en caso de incumplimiento, y el incumplimiento del contrato subyacente forma parte del supuesto de hecho de la garantía, que existe por ese contrato y por la obligación que de él surge. Consecuentemente, cuando se habla de abuso, de fraude o de dolo no hay que ir a buscar las razones o los elementos sobre los que se construyen en un contrato extraño al de garantía⁽⁵⁹⁾. No es correcto entonces decir que la independencia encuentra una quiebra en estos supuestos y que el contrato de base entra en el espacio de la garantía para legitimar la paralización de un pago. Su apreciación es producto de la comparación del mayor o menor ajuste entre la reclamación y las condiciones pactadas en la misma garantía⁽⁶⁰⁾. Y eso tiene una inmediata traducción en la cuestión internacional-privatística.

(58) Una aproximación a los diferentes conceptos de la idea clave en este punto de abuso de derecho en VOYAME/COTTIER/ROCHA: «L'abus de droit en droit comparé», en AA.VV., *L'abus de droit et les concepts équivalents: principe et applications actuelles*, Estrasburgo, 1990, pp. 28 y ss. Si se intenta trazar un ranking de exigencia en la apreciación del fraude, la posición de los tribunales franceses es la más generosa en ésta; segundos serían los británicos, seguidos de los tribunales de Estados Unidos, para culminar con el sistema canadiense, donde si se alega fraude como defensa y después no se prueba, se imponen las costas procesales y se multiplica su importe por tres como mínimo.

(59) Véase LUPOI, «Garanzie bancarie internazionali a prime domanda: giurisdizione e legge applicabile», *Giur. it.*, 1995, parte I sezione II, col. 319.

(60) Cfr. CARRASCO PERERA, A. F., *Fianza, accesoriedad y contrato de garantía*, La ley, Madrid, 1992, pp. 232 y ss.

El problema típico es el siguiente: B, beneficiario domiciliado en F1, reclama una garantía al garante, usualmente establecido también en F1. Acto seguido se paga sin más y cuando el garante reclama el reembolso al contraguarante, establecido, como el ordenante, en F2, uno u otro objetan lo incorrecto del pago y la inexistencia de una obligación de reembolso. Las razones para esa oposición suelen ser siempre las mismas: No se ha verificado el riesgo garantizado y se pretende obtener un doble pago (sin que necesariamente exista una actuación concertada de garante y beneficiario), se reclama de una forma diferente a la que se acordó (*extend or pay*), el contrato de base era nulo, se reclama con una finalidad diferente de la pactada (por ejemplo, para obtener una determinada divisa, o para proveerse de una cantidad de dinero con la que cubrir los daños derivados del incumplimiento de un contrato diferente del garantizado).

Ante todo hay que tener en cuenta que sólo si el garante debe oponer excepciones surge problema; si es soberano para decidir si opone excepciones o no, ya sea porque así lo dice la *lex contractus* ya sea por expresa previsión negocial, se está diciendo que las partes no tienen inconveniente en debatir lo bien o mal fundado de la reclamación de la garantía; si convencionalmente se ha excluido esa posibilidad, prefiriendo diferir cualquier debate a un momento posterior al pago, y ese pacto es válido, no hay cuestión alguna. Lo que ocurre es que a su vez la validez del pacto depende de que pudiera hacerlo desde la perspectiva de su compromiso con el ordenante (ley rectora de la comisión). Se entiende que está implícito en la orden de concluir una garantía autónoma que el régimen de oponibilidad de excepciones no es, como mínimo, equiparable al de las garantías accesorias. Si, habiéndosele prohibido, se niega al pago, estará incumpliendo su contrato con el ordenante, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiere incurrir frente al beneficiario⁽⁶¹⁾.

En cambio, si el garante no opone excepciones cuando tuvo que hacerlo, por haberlo pactado con el ordenante o porque la relación se somete a un ordenamiento que se lo exige, aparece, desde el primer punto de vista, el incumplimiento de las instrucciones derivadas del contrato de comisión (y esto remanda a su vez al contenido del contrato entre deudor y acreedor: ¿Podía el deudor insertar un pacto de ese tipo en su contrato con el garante?), quedando en segundo lugar el problema de saber a qué ley se somete la oponibilidad de excepciones: En la definición de este extremo pugnan cuatro orientaciones: La de quienes buscan las razones para no pagar en el contrato subyacente; la de quienes intentan manejar calificaciones que, más que autónomas, sean capaces de recoger unas ideas presuntamente universales; las que construyen sobre la ley del foro y las de quienes difieren toda respuesta a la ley de la garantía.

(61) Cfr., poniendo el acento en el papel de la voluntad de las partes, GIARDINA, A., «Conflitti di leggi in tema di garanzie bancarie», BBTC, 1983, p. 450.

2. Ley rectora del régimen de oposición de excepciones

A) Sujeción a la ley del negocio de base

En la jurisprudencia se ha recurrido a los conceptos de fraude o de abuso —entendidos como paradigma de las excusas de pago— incorporados por la ley reguladora de la relación de base, por una razón de orden práctico —suele coincidir con la ley del foro— y por otra más de fondo, y es que la apreciación de si existe o no ese comportamiento que en general podemos calificar de abusivo sólo se puede hacer si previamente se ha establecido que el contrato garantizado había sido bien o mal ejecutado, de suerte que estamos ante un incidente propio de la relación subyacente, que tiene consecuencias inmediatas en la garantía ⁽⁶²⁾.

Son tres las razones por las que no es admisible:

1. Estas construcciones tienen en su plasmación judicial un punto de tinte más política que jurídica. La idea es salvaguardar la posición patrimonial del que trabaja en el territorio del foro, pero una excesiva ampliación de la tutela del ordenante mediante una mayor admisión de excepciones trae como consecuencia la vanificación de los objetivos del instituto, y dificultades para el acceso a otros mercados por parte de aquellos operadores que sistemáticamente, mediante el acceso a sus tribunales, hayan podido disponer de unos instrumentos demasiado laxos de paralización de los pagos ⁽⁶³⁾.

2. Se desconoce que el fraude, abuso, etc. es algo que incide en la relación misma de garantía y/o de contragarantía, porque cuando se plantea si existen o no se está debatiendo si se dan las condiciones de pago, es decir, uno de los aspectos primordialmente inherentes a ese contrato de garantía.

3. Obligar a un garante a consultar la ley de la relación subyacente —normalmente distinta de la propia— contradice las mínimas exigencias de

⁽⁶²⁾ M. PELICHET ve en la independencia de leyes la causa de que el pago de la garantía sólo pueda ser paralizado acudiendo a un ordenamiento distinto al rector de la propia garantía, y ese no puede ser sino la ley de la relación de base: «Garanties bancaires et conflits de lois», RDAI, 1990, p. 354. En el mismo sentido, a propósito de las acciones de inhibición del pago, BONELLI, F., *Le garanzie bancarie a prima domanda nel commercio internazionale*, Giuffrè, Milán, 1991, p. 174.

En general, construcciones como la de G. PORTALE (causa externa) tienen el problema de que no son capaces de explicar el funcionamiento autónomo de la garantía también en su fase ejecutiva, y necesitan terminar haciendo referencias a los contratos subyacentes para explicar cómo opera el régimen de excepciones. Sobre estos contratos, vid. BATIFFOL, H., *Les conflits de lois en matière de contrats. Etude de droit comparé*, París, 1938, p. 121 en particular.

⁽⁶³⁾ En este sentido, *cfr.* COSTA, C., *Astrattezza ed eccezioni...*, *op. cit.*, p. 15.

celeridad sobre las que se apoya el instituto, y por supuesto encarece el mecanismo; al mismo tiempo, para un acreedor supone la acumulación de excepciones procedentes de ambas leyes, con el consiguiente peligro para su crédito⁽⁶⁴⁾.

B) Recurso a conceptos universalmente compartidos

Supuesto que no existe ordenamiento que no sancione la utilización de las prerrogativas desviada de los objetivos que las partes han diseñado y el legislador ha querido tutelar en la definición del contenido —en nuestro caso— de un contrato, ya sea mediante la excepción general de dolo⁽⁶⁵⁾ ya sea mediante la sanción de particulares formas de abuso o de fraude de derecho⁽⁶⁶⁾, se puede entender que existe una noción compartida por todas las naciones civilizadas y que integra el concepto de orden público internacional⁽⁶⁷⁾. El problema queda

(64) Para la fianza, TEYSSIE, B., *Les groupes de contrats*, París, 1975, p. 170.

(65) Así, en ordenamientos como el español el art. 7 CC o la exigencia de buena fe del §242 BGB o el papel desplegado por el art. 1134.3 *Code civil*, ampliado merced al juego de la figura del abuso de derecho, se enmarcan en esta idea amplia.

El legislador ha querido dotar de rapidez y seguridad la circulación de los bienes mediante el diseño de institutos jurídicos que eximen a un sujeto de la necesidad de investigar circunstancias que podrían invalidar la relación jurídica, y pone una barrera entre las circunstancias de las que el tercero debe tener consideración y aquéllas de las que no tiene que ocuparse, mas frente a quien utiliza las ventajas de la simplificación con el objeto de dañar resulta oponible la *exceptio doli*. Superando posturas negativas anteriormente mantenidas, se plantea a partir de aquí la operatividad de ese remedio con carácter general frente a cualquier abuso de un instrumento puesto al servicio de la rapidez y seguridad de la circulación, entendiendo que existe un programa fraudulento cuando se invierte la relación causal: es la idea de simplificación analítica de las especies a la que alude PELLIZZI, «Personalità giuridica e infrazioni valutarie», BBTC, 1978, pp. 264 y ss. en particular

(66) Es el caso italiano, donde la admisibilidad de una *exceptio doli generalis* es discutida, por no haber recibido una acogida y regulación expresas: NANNI, «L'uso giurisprudenziale dell'*exceptio doli generalis*», Cont Imp, 1986, pp. 206 y ss. La *exceptio doli generalis* es propia de los sistemas del *common law*, y si bien el problema ante la falta de definición de una sanción general del fraude o del abuso es saber si cabe deducir un principio global a partir de previsiones específicas o si tal vez el principio es que un titular de un derecho puede usarlo sin consideración a límite genérico alguno salvo en los casos previstos, y ello aun comportando un daño a un tercero, lo más patente es que la jurisprudencia y la doctrina continentales evolucionan hacia la recepción de pautas argumentativas del *common law*: Más ampliamente en MAR-CHISIELLO, «Le garanzie bancarie e il diritto comunitario (a proposito del libro di VIALE)», Cont imp, 1995, p. 299.

(67) Algo así es lo que hacen los tribunales alemanes en el caso resuelto con las decisiones del LG de Francfort de 29 de noviembre de 1979, que concede una medida cautelar para permitir el no pago de la garantía, y 14 de diciembre de 1979, que confirma la anterior. Vid. DOHM, J., «Contre-garantie...», *op. cit.*, pp. 262 y ss.

entonces diferido sea a la precisión de sus contornos y la integración de tal concepto⁽⁶⁸⁾ sea al modo de cohonestar una posible relevancia, en el pago de la garantía, de las vicisitudes de la relación subyacente con su independencia; la jurisprudencia ha desarrollado esa primera tarea considerando las concepciones del foro como exportables, de suerte que en realidad cuando se habla de nociones universales de lo que se quiere hablar es de algo así como de orden público, sin aludir a él y sin una verdadera evicción del ordenamiento extranjero en su caso aplicable; al final se llega al resultado de que no importa tanto cuál sea el ordenamiento rector de la garantía —ni siquiera en caso de elección por las partes—, ni la definición de derechos y obligaciones que realice, porque los operadores no saben con precisión qué pueden hacer y qué no mientras no acudan a un tribunal que dé contenido —discrecionalmente— a esos conceptos. La coordinación con la idea de independencia se resuelve en fin acudiendo al tradicional principio de que «el fraude lo corrompe todo»: Una vez constatado, se paraliza la cadena de reclamaciones y pagos, sin seguir propiamente un razo-

(68) Por ejemplo, no es lo mismo una excepción de fraude apoyada en datos subjetivos que la mera sanción del abuso tomando como criterio de definición la utilización normal de los derechos, socialmente tipificada. Así, en la jurisprudencia francesa hay multitud de decisiones construidas sobre aquella, que exigen la colusión entre el beneficiario y el banco garante para apreciar su existencia y que estiman que si la reclamación de la garantía es legítima, no siendo la de la contragarantía más que una derivación, no cabe consecuentemente ni fraude ni abuso en esta segunda fase; vid. el caso particular de la sentencia de la *Cour de Cassation* de 4 de julio de 1995, publicada en la RCDIP, 1996, pp. 454 y ss., con nota de LIBCHABER. El férreo formalismo del tribunal en la apreciación de los requisitos del fraude en la materia impide la toma en consideración de esta excepción al pago, a pesar de que la reclamación parecía prevalentemente orientarse a proveer al Estado libio —controlante tanto del beneficiario como del banco garante— de las divisas de las que carecía como consecuencia de las circunstancias políticas del momento, de suerte que los datos avalaban su carácter fraudulento.

Igualmente, las concepciones de las diversas jurisprudencias difieren entre sí: Los tribunales ingleses son muy estrictos en la apreciación del fraude: Mantiene su vigencia la fórmula acuñada por Lord Denning en la sentencia con la que se decide el caso *Owen Engineering Ltd v. Barclays Bank International Ltd and Umma Bank* (sentencia de la *Court of appeal* de Londres de 15 de julio de 1977): Raramente los bancos estarán en condiciones de afirmar que una reclamación de pago es deshonesta, y por lo tanto deberán pagar. Coherentemente, el grado de prueba del fraude o abuso es sumamente estricto, e igual nivel de rigor muestran en la concesión de medidas cautelares, a diferencia de los tribunales continentales, más generosos. Apuntes de los sistemas nacionales en el Documento del Grupo de Trabajo sobre prácticas contractuales internacionales A/CN.9/WG.II/WP.70 (Anuario Uncitral, 1991, pp. 377 y ss.).

Las consecuencias del fraude cometido por un tercero (*v. gr.*, si ha sido un tercero el que ha falsificado unos documentos) es diferente en EE.UU., donde en principio es relevante a los efectos del art. 5-114 UCC, y en las jurisprudencias inglesa o canadiense, para las que el beneficiario no es culpable del mismo y por lo tanto no se le puede oponer la *exceptio doli* en tales supuestos.

namiento de derecho internacional privado y sin preocuparse por la localización final del riesgo y la carga de litigar⁽⁶⁹⁾.

C) Aplicación de la ley del foro

Emparentada con la anterior se encuentra la tercera orientación, que directamente acude al Derecho del foro para buscar las excusas al pago, ya como elemento formativo de la noción de orden público ya adoptando una perspectiva exclusivamente procesal de este asunto. Pero ni pueden las concepciones del ordenamiento español imponerse a título de orden público allí donde existan mecanismos de ajuste más respetuosos con las opciones de principio ni una calificación procesal de las excepciones recoge verdaderamente su función, habida cuenta de que con ellas lo que se pretende es discutir la subsistencia misma de la obligación de pago, no meramente dilatarla o cuestionar elementos del proceso; y, de otro lado, no se habla de un instituto que viva sólo dentro del proceso, sino que como defensa en cuanto al fondo que es opera en el *iter* normal de la ejecución del contrato.

D) La ley rectora de la garantía

Entendemos que hay que devolver el razonamiento al derecho internacional privado: Sólo la ley de la garantía puede determinar el cómo, el cuáles, el cuándo, el quién de las excepciones al pago, lo que exige ajustes *a posteriori*, que terminan por ubicar el riesgo (léase coste) de la operación en uno u otro operador. Mas siendo el de las excepciones un problema que atañe sólo a lo bien o mal fundado de una reclamación de pago, parece lógico pensar que sólo la ley del contrato de garantía tiene que determinar esos extremos⁽⁷⁰⁾. El operador al que se le suscite la duda de si tiene que pagar o no, o el juez que tenga que

⁽⁶⁹⁾ En esta línea se mueven los intentos de definir unos índices de probabilidad de la existencia de abuso o de fraude en las reclamaciones; así en el art. 19.2 del Convenio Uncitral, meramente ejemplificativo. Para Alemania véase la referencia de HORN, N., «Securing International Transactions», en HORN, N., *The Law of International Finance*, Deventer, 1989, p. 301. Igualmente GIARDINA, A./VILLANI, U., *Il contratto...*, *op. cit.*, p. 73.

Sentencia del *BGH* de 21 de abril de 1988: «Se ha de restringir el recurso a esa excepción [la de abuso de derecho] a los casos en que la explotación abusiva de una situación jurídica formal sea evidente para todos. Todas las controversias sobre cuestiones de hecho, pero también jurídicas, que no se expliquen por sí solas, deberán ser resueltas después del pago mediante la acción de repetición u otra».

⁽⁷⁰⁾ En este sentido, v. *gr.*, RADICATI DI BROZOLO, L., *Operazioni bancarie internazionali e conflitti di leggi*, Milán, 1984, p. 241; DRAETTA, U., «Le garanzie bancarie come forma di autotutela dei contratti internazionali», en AA.VV., *Commercio internazionale e nuove forme di garanzia. Lettere di credito, garanzie bancarie, lettere di patronage*, Milán, 1988, p. 119 y en *Il diritto dei contratti internazionali. La patologia dei contratti*, Padua, 1988, p. 145.

decidir en vía cautelar o con carácter definitivo sobre este aspecto, deberá consultar cuál es el concepto de abuso o de fraude y en general cuáles son las excusas al pago disponibles en ese ordenamiento para verificar el pago. Un contratante está, pues, sólo al Derecho rector de su relación, sin tener que consultar leyes ajenas a su contrato o con las que no tiene por qué contar; sólo la ley de la garantía da la medida en la que un beneficiario tiene un derecho y en la que un garante se ha comprometido frente a él⁽⁷¹⁾. No se confunda lo anterior con una absoluta inoponibilidad de excepciones, sino que es sólo una cuestión de deslinde de ámbitos de aplicación de las leyes en presencia.

a) *Reconstrucción del esquema de funcionamiento*

Cuanto se ha dicho hasta aquí viene cargado de consecuencias, deducidas del juego de los dos principios, de independencia y de continuidad, antes referidos:

1. Un operador (beneficiario o garante) sólo consulta su ley para saber si se puede reclamar la garantía, y una vez realizado el pago para verificar su corrección. Las condiciones de reclamación de la garantía son tanto la validez del propio contrato, sometida a la ley rectora de la misma, cuanto la producción de los hechos garantizados (en general, hablamos de situaciones en las que no se alcanza el resultado querido con el contrato subyacente). Pretendiendo un garante (profesional generalmente) permanecer al margen de disputas ajenas, es notorio que resulta esencial a la garantía autónoma la no necesidad de probarlos, bastando con la afirmación del beneficiario de que se han verificado. Que en efecto se hayan producido o no, así como las causas por las que en su caso se han originado, es asunto distinto, que exigirá un análisis en una fase posterior, que no es la de las relaciones entre beneficiario y garante, sujetos exclusivamente a los términos de su contrato⁽⁷²⁾.

(71) Un excelente ejemplo de la pureza del método es el que ofrece la sentencia del *OG* de Austria de 10 de julio de 1986 (vid. en *JIBL*, 1986, N140), donde la determinación del concepto de fraude queda diferida a la ley iraquí; no pudiéndose averiguar su contenido, el tribunal rechaza la solicitud de adopción de una medida cautelar.

(72) Teniendo en cuenta la autosuficiencia de la garantía, no es cierto, por ello, la grandilocuente frase de P. L. GRANA en el sentido de que *operata in vero la defenestrazione del carattere di accessorietà sul piano della formazione della fattispecie negoziale, essa riappare prepotentemente nella fase di esecuzione del rapporto sotto le spoglie degli istituti della «buona fede» e dell'«exceptio doli»*: «Obbligazioni di garanzia e tipicità della disciplina», *Cont. imp.*, 1996, p. 566.

2. Como hemos dicho, el contrato de garantía no se desvincula del garantizado, permitiendo simplemente a un operador funcionar sin necesidad de tener que probar nada. Sin embargo, frente a la declaración del beneficiario de que no se han entregado unas mercancías, por ejemplo, cabe la prueba de que no fue posible por fuerza mayor, o por nulidad del contrato, o que en efecto sí que lo fueron... permaneciendo aún en el ámbito de materias propias de las condiciones de reclamación de las garantías. Se abre así la vía a un debate que en todo caso se limita a las circunstancias de la ejecución de este contrato. Corresponde a la ley rectora del contrato de garantía determinar si valen como excusa para no atender el requerimiento de pago elementos como la nulidad del negocio de base, la efectiva ejecución del mismo, la discusión sobre estos aspectos...: Esto es, el alcance de la admisión de excepciones. Sin embargo, si ese contrato ha sido nulo o si se ha ejecutado bien o cualquier otra circunstancia relacionada con él sólo puede ser resuelto a la luz de la ley que lo rija⁽⁷³⁾.

3. Lo cual evoca un problema diferente, esta vez de eficacia de decisiones y de documentos privados. Si los elementos obstativos del pago que acreditan que no subsiste el derecho a solicitarlo constan en una decisión del propio foro, harán prueba sin más y no se podrá volver a discutir acerca de su constancia; si se trata de una declaración emanada de un tribunal de un Estado contratante del CB, el art. 26 permite invocarla sin más trámite (reconocimiento automático); si procede de un Estado tercero, a falta de *exequatur* tendrá el mismo valor que cualquier otro documento, en las condiciones de los arts. 600 y 601 LEC; si es un laudo reconocido tendrá la misma fuerza que una sentencia, y si no lo ha sido recibirá el tratamiento de un documento privado; finalmente, si aquellos hechos constan en documento privado su fuerza depende de que sean admitidos por la parte frente a la cual se invocan. Es obvio que la posibilidad de aportar esta documentación depende de que exista obligación de comunicación del garante al ordenante tan pronto le sea reclamado el importe de la garantía (*vid. supra*), y que una vez que el garante tenga constancia de los eventos que impiden la ejecución tendrá obligación, derivada del propio contrato de garantía antes incluso que de las instrucciones del comitente, de no atender el requerimiento de pago: Supuesto que el deber del garante es pagar si se satisfacen las condiciones previstas en la ley rectora del contrato de garantía, atender al pago en quiebra de esas instrucciones es un incumplimiento del contrato de garantía; el problema es que por determinar sus consecuencias pugnan dos leyes diferentes, la de la garantía y la del contrato de comisión. La

(73) Sólo en este sentido cabe admitir las observaciones de GIARDINA, A./VILLANI, U. en lo referente a las conexiones entre los diversos contratos a la hora de la reclamación, pago y excepciones.

opción por una u otra es particularmente relevante (no parece que tenga mucho sentido someter a un garante al, en su caso, doble control de dos leyes distintas para verificar si puede o no dirigirse contra su ordenante), fundamentalmente si tenemos en cuenta que la subsistencia de la acción de regreso depende de aquélla ⁽⁷⁴⁾.

4. Pues bien, más que optar por una solución que difiera todo a un único ordenamiento ⁽⁷⁵⁾, entendemos conveniente una reconstrucción que ponga el acento y diferencia en razón del porqué se paga y porqué se reclama. Se paga en función de un contrato —el de garantía— y se exige el reembolso porque en el marco de la comisión se ha previsto que el comitente mantenga su integridad patrimonial, condicionada a que los gastos realizados estén justificados en razón de las instrucciones recibidas. Por ello, quien haya realizado un pago correcto desde la perspectiva del ordenamiento al que se encuentra vinculado como garante puede exigir el reembolso, en tanto en cuanto para el mandatario se tratará de la ejecución de la orden de concluir una garantía y de hacer honor a las obligaciones derivadas de la misma ⁽⁷⁶⁾. Cualquier gasto justificado desde la perspectiva de la ley de la garantía es suficiente para generar el derecho al reembolso. Aquí, es claro, la ley de la comisión depende de los datos que previamente le ofrezca la ley de la garantía. Si el pago no era debido desde los criterios de la ley rectora del contrato de comisión y lo era sin embargo para la de la garantía, da igual, porque el supuesto de hecho del reembolso viene constituido exclusivamente por la realización de un desembolso legal. Si el pago fue injustificado no se integrará el supuesto de hecho del reembolso, aunque desde el punto de vista de la ley rectora de la comisión las conclusiones difieran. La eventual contradicción entre ambas leyes se resuelve, pues, confiando a la de la garantía el rol de filtro inicial y poniendo a disposición de las partes instrumentos de reajuste.

5. Pertenece no obstante a la ley de la comisión la disciplina de los intereses de demora (momento a partir del cual se deben, prescripción, montante) debidos por el ordenante al garante, de la misma forma que la ley de la garantía

(74) Hablar de dos leyes es hasta cierto punto engañoso, o al menos más aparente que real, porque lo normal es que se produzca una concentración de la competencia legislativa en favor del ordenamiento del profesional de la intermediación financiera.

(75) Así, para el crédito documentario, cfr. CHECA, M., *El crédito documentario en el derecho del comercio internacional*, Eurolex, Madrid, 1994, p. 334 y la bibliografía allí citada.

(76) En general, MESTRE, M., «Les conflits de lois relatifs aux sûretés personnelles», *Trav. Com. fr. droit international privé*, 1986-1987 (sesión de 30 de enero de 1987), p. 68.

hace lo propio cuando sean debidos por el garante al beneficiario en caso de injustificado retraso en el desembolso del importe de la garantía⁽⁷⁷⁾.

6. Si el esquema es cuadrangular, lo expuesto hasta ahora significa que un contragarante tendrá obligación de reembolsar tan pronto sea requerido para ello en la forma prevista por la ley que le vincula al garante (solicitud, documentalidad, afirmación de que se ha abonado el importe de la garantía), naciendo inmediatamente su derecho al reembolso, condicionado sólo, insistimos, a la realización de un pago legal desde el punto de vista del sistema jurídico que lo discipline (y por supuesto a la validez del negocio que les vincula)⁽⁷⁸⁾. Repárese además en que a falta de elección la ley de la garantía y la que vincula al garante con el contragarante son las mismas, con lo que el tramo que va desde el beneficiario hasta este último está sometido a idénticas normas: Se dota al mecanismo

(77) Esa misma ley determinará si pueden las partes pactar los intereses de demora y con qué límites, así como si se puede utilizar el Libor (o el que venga a sustituirle) como tipo de interés. Ciertamente la referencia a la ley del contrato puede resultar insuficiente si de lo que se trata es de compensar a un acreedor por los perjuicios causados como consecuencia de un retraso (inflación) y resulta que esa ley ofrece unos tipos notablemente más bajos que los vigentes en el Estado desde donde opera. Por eso los árbitros, que disponen de un mayor margen para la apreciación de las circunstancias, han hecho referencia, además de a ésta, a la del establecimiento del acreedor y a la del país en cuya divisa viene expresada la deuda. Algunas sentencias arbitrales recogen una libertad total del árbitro en la fijación de la tasa de interés, teniendo en cuenta particularmente las tasas en vigor en el mercado de la moneda implicada y la tasa de inflación de la misma (así, sentencia de la CCI n.º 6219 de 1989, JDI, 1990, p. 1014). La referencia a la *lex mercatoria* resulta insuficiente porque no existe un uso en este punto; a lo sumo es corriente utilizar en los contratos internacionales el tipo Libor a un año, que empieza a funcionar desde el día de la reclamación. Véanse datos adicionales en LOQUIN, J., «Nota a la sentencia de la *Cour d'appel* de París de 6 de abril de 1995», JDI, 1995, p. 980.

(78) Así, la sentencia del *Tribunal de commerce* de Bruselas de 21 de noviembre de 1979 (vid. en JCB, 1980, p. 140) pone el acento en las instrucciones del comisionista. Sofial SA, sociedad con sede en Bruselas, concluye con Indian Dairy Corporation un contrato en 1974 para la entrega de cinco mil toneladas de leche descremada en polvo. La State Bank of India emite una garantía de buen fin para el caso en que la Sofial ejecutara defectuosamente o no ejecutara las obligaciones derivadas del contrato, actuando el banco belga Kredietbank como contragarante. La relación que le vinculaba con Sofial —incluido el compromiso de reembolso— contenía una cláusula de elección del derecho belga y de sumisión a los tribunales belgas. Surgidas diferencias, se reclaman la garantía y la contragarantía. Posteriormente la exportadora contesta lo bien fundado del pago realizado y demanda a Kredietbank, que resulta condenado a reembolsar el montante de la contragarantía, pero no porque el pago fuera consecuencia de una reclamación abusiva de la garantía o porque hubiera sido necesario analizar la ejecución del contrato de suministro, sino sólo porque el tribunal estima que la cláusula de reembolso automático es inoperante si el pago había sido realizado al margen o en contra de las instrucciones del ordenante. No importa que la contragarantía se someta a un Derecho u otro, sino las obligaciones asumidas por el banco hacia su ordenante. La sentencia no entra ni en el pago de la garantía ni en el de la contragarantía sino en segundo término y después de delimitar los derechos y obligaciones del banco hacia el ordenante.

de mayor automaticidad y con ello se acerca el razonamiento conflictual a los objetivos del instituto.

7. Si la garantía no se somete al ordenamiento español y éste sólo entra en juego en fases posteriores de la operación, el hecho de que aquél considere abusiva la primera reclamación no genera una excusa para el pago que protege al operador español: Imaginemos que estuvo disciplinada por un ordenamiento donde el pago era debido y que, por ejemplo, la contragarantía se somete al Derecho español, y que éste llega a resultados diferentes sobre ese aspecto; pues bien, una vez que hemos llegado a una distribución de competencias legislativas como la anterior, se imponen las conclusiones del Derecho del que trae causa la cascada posterior de reclamaciones y pagos, sin interferencias entre sistemas ⁽⁷⁹⁾. Sólo en la primera fase del razonamiento se pudieron paralizar los pagos. Por eso el paso de un sistema que opera de forma más estricta en el tema de las excepciones a otro que admita más vías de oposición resulta potencialmente peligroso, capaz de provocar cortes en los cobros y por ello enriquecimientos y empobrecimientos indebidos que carguen a los intermediarios con el coste de la operación. Remandando a las partes a reclamar una vez resuelta la cadena de pagos se consigue que quien asumió el riesgo de la garantía tenga que tomar la iniciativa en vía judicial y en último extremo pague por ella; por ello las dificultades son obvias siempre que se asuma en el sistema segundo lo que se hizo bien en el primero: cabría invocar aquí el espíritu de una norma como la del art. 12 del Convenio de Roma de 1980 sobre ley aplicable a las obligaciones contractuales (CR), extrapolable a cualquier serie de operaciones en cadena: Si el primer garante asume un compromiso de x , el segundo no deberá más, pero tampoco podrá alegar excepciones para exonerarse y pretender que debe $\{ - 1$.

8. En nada cambia el dato de que la garantía quede sometida a un ordenamiento de los encuadrados en la abstracción o en un ordenamiento causal, porque cualquier vicisitud de la garantía se explica por sus propios términos, tanto en un caso como en otro. No es por lo tanto que en el segundo bloque vayamos a hacer referencia al contrato garantizado y en el primero sí, sino más simplemente que en un supuesto y en otro los desplazamientos patrimoniales se justifican por causa del contrato de garantía mismo. Los negocios nacidos y desarrollados en el vacío no existen; toda garantía vive en función de algo y ese algo forma parte ineludiblemente de su supuesto de hecho.

(79) Una postura parcialmente diferenciada en COSTA, C., *Astrattezza ed eccezioni opponibili...*, *op. cit.*, p. 40.

b) *Proyección de normas imperativas en la materia*

No hace falta calificar las normas españolas —y, más que las normas, los conceptos jurisprudenciales— sobre buena fe ni en general las que incorporan excepciones al pago de la garantía, como de aplicación necesaria, porque vimos existen procedimientos de reequilibrio que funcionando *a posteriori* no alteran el esquema negocial querido por las partes al acudir a esta forma de garantía, respetando mejor la distribución de los riesgos.

No obstante, existen algunas normas que se imponen unilateralmente y con independencia del ordenamiento competente para regir una relación jurídica, por la vía del art. 7 CR. En particular hay que referirse a las normas que decretan embargos internacionales (a) y a la normativa valutaria (b). No pertenecen a este tipo las que imperativamente regulan sólo las garantías sometidas al Derecho español (*v. gr.*, el registro de avales).

a) El objetivo de la emanación por un organismo internacional o por un Estado de unas medidas de embargo o de bloqueo no es sino castigar económicamente a su destinatario, sin distinguir que se trate del Estado, sus órganos, sus empresas o sus nacionales⁽⁸⁰⁾⁽⁸¹⁾. Sin perjuicio de que estas medidas puedan ocasionar un cambio en la base del negocio subyacente que determine la imposibilidad de ejecución y por consiguiente su resolución, en el caso del contrato

(80) Son tres los tipos de medidas de embargo en sentido amplio: medidas financieras de bloqueo de los fondos de los Estados —y eventualmente de sus ciudadanos— situados en otros Estados; restricciones comerciales (prohibición de importaciones y/o exportaciones, prohibición de suministro de servicios desde o hacia un determinado Estado, prohibición de actividades conexas a las operaciones prohibidas); medidas judiciales (prohibición de dar curso a una pretensión relativa a operaciones afectadas por el embargo cuando provengan —incluso indirectamente— del Estado objeto de las restricciones). Afectan al Estado, a los entes controlados por el Estado y a las personas que se encuentren en el territorio del Estado. Seguimos la clasificación de LO SAVIO en «Embargo e lettere di credito», RDI, 1996, p. 686. Un pequeño resumen de los actos internacionales recientes en BERTRAMS, *Bank Guarantees in international Trade*, La Haya, 1996, pp. 255-256.

(81) En el bien entendido de que sin su publicación en un diario oficial español un juez español no aplicará los actos cuya fuente se encuentre en el art. 41 de la Carta de las Naciones Unidas, entre otras cosas porque sin su conocimiento un operador no tiene por qué quedar vinculado a ellos (*contra*, CONFORTI, B., *Diritto internazionale*, pp. 306 y ss.). Su carácter vinculante depende, pues, del ordenamiento en el que nos situemos; hay Estados (Túnez, Surinam, Ecuador, Perú, Uruguay) en donde se trata de normas directamente aplicables.

En el caso de los actos de la Unión Europea su eficacia directa o no depende de la forma en la que vengan emanados.

de garantía concluido antes de la adopción de la medida en cuestión⁽⁸²⁾ las situaciones que pueden darse interesan desde el punto de vista de los sujetos —reclamación por (es decir, beneficiario) o a (esto es, garante) un sujeto pasivo de la norma coactiva (destinatario)— y desde el de las vicisitudes de ejecución de la operación —la reclamación es anterior al bloqueo pero durante la tramitación del pago se emana la norma de bloqueo, producción del evento generador antes de la resolución y reclamación posterior, reclamación y pago anterior y necesidad de transferencia de los fondos posterior al bloqueo—.

Una vez que la medida sea reconocible por el foro⁽⁸³⁾, cabe ante todo la cuestión de cuáles sean las consecuencias del acto, si la mera imposibilidad de ejecución (ya temporal ya definitiva) o la ineficacia del contrato. De entrada, si la medida contiene la regulación de las consecuencias y de las sanciones, habrá que estar a su estricto tenor. Es si nada dice cuando surge la duda, porque en primer lugar se podría argumentar que, supuesto que el objetivo es castigar en función de unas concretas circunstancias o de unos acontecimientos, desaparecidos éstos nada impediría la ejecución de las obligaciones derivadas de un contrato, siempre que se sigan dando los presupuestos para ello⁽⁸⁴⁾. Pero la mera postposición de la ejecución no significa más que reducir la intensidad de un castigo y con ello lo que en principio era la privación de un derecho se

(82) La sentencia de la CCI en el caso n.º 1512 de 1971 va sin embargo en un sentido divergente y restrictivo: Reclamada una garantía por una empresa india a un banco garante pakistaní, alega éste la imposibilidad de pagarla por estar sujeto a la legislación de emergencia dictada por Pakistán tras las hostilidades bélicas con India. Como el contrato de garantía estaba sometido al Derecho indio, el árbitro se fija sólo en este dato, y, después de negar que haya existido un cambio suficiente como para apreciar la existencia de *frustration*, termina condenando al banco a pagar por entender que en la ejecución de sus obligaciones está sujeto exclusivamente a las normas del ordenamiento indio (vid. en JARVIN/DERAINS, *Collection of ICC arbitral awards, 1974-1985*, París, 1990, pp. 3 y ss.).

Por lo demás, la conclusión de un contrato en contravención de estas disposiciones lleva aparejada la nulidad. En torno a esta cuestión remitimos a GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *Contratación internacional y medidas de coerción económica*, Eurolex, Madrid, 1993, pp. 139 y ss. y la bibliografía allí citada.

(83) De nuevo véase GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., *Contratación internacional...*, *op. cit.*, pp. 160 y ss.

(84) O la indemnización que corresponda, que en estos contratos equivale a la ejecución *in natura*. Adviértase la diferencia que corre entre la entrega de un servicio donde el plazo puede jugar un papel esencial y el pago de un dinero, donde el retraso no supone necesariamente imposibilidad o pérdida de la función económica; sólo que habría que dejar paso a la liquidación de los perjuicios económicos derivados de la mora vía intereses. Básicamente el problema sería que el transcurso del tiempo hubiera dado lugar a la extinción de la garantía, siendo condición esencial la reclamación en tiempo y forma.

convierte en un aplazamiento⁽⁸⁵⁾. Si lo que se ha hecho con la medida es romper completamente las relaciones comerciales con un Estado, lo único acorde con su finalidad es la ineficacia sobrevenida de los contratos por imposibilidad de cumplimiento. Esto, por ejemplo, es lo que en su momento entendió la Dirección General de Relaciones Exteriores de la Comisión, que en una nota interpretativa del Reglamento 2340/90 de 8 de agosto⁽⁸⁶⁾ aseveraba que las relaciones entre ordenantes y garantes se habían extinguido como consecuencia de la imposibilidad de cumplir las prestaciones⁽⁸⁷⁾. El resultado de esa extinción (ineficacia sobrevenida) no puede ser la nulidad del contrato, que sólo se aprecia conforme a la ley en vigor en el momento de su conclusión, sino sólo la imposibilidad de efectuar o dar curso a los pagos derivados de la operación en su conjunto: Si un beneficiario de un *Estado castigado* reclama la garantía a un garante establecido en un Estado de los que aceptan la medida (vinculado pues) este garante no podrá atender el requerimiento de pago, ni podrá realizar desembolso alguno en ningún caso, aunque la solicitud de pago hubiera sido anterior o aunque los fondos hubieran sido ya liberados y sólo faltara su transferencia al exterior (salvo que en el acto de coerción se hubiera establecido un proce-

(85) De la misma forma que la voluntad de los particulares no podría comprometer el efecto útil de las medidas de coerción, de suerte que no sería válida la previsión en su contrato de una cláusula para organizar la ejecución de la prestación derivada de la garantía en caso de intervención estatal o de una organización internacional mediante norma imperativa: Desde el momento en que uno u otra intervienen para ordenar la disciplina de una relación jurídica, no se deja espacio a los particulares en este punto.

Por las mismas razones no son aceptables las numerosas sentencias estadounidenses que acudiendo al principio de independencia de las relaciones mantienen la no afectación de los créditos documentarios por las medidas de embargo. Véanse algunos ejemplos en LO SAVIO, «Embargo...», *op. cit.*, pp. 706 y ss.

(86) Reglamento CEE 2340/90 del Consejo, de 8 de agosto de 1990, que suspende los intercambios comunitarios con Irak y Kuwait, en DOCE, L 213 de 9 de agosto de 1990. El reglamento introducía la resolución n.º 661 del Consejo de Seguridad de la ONU, pero téngase en cuenta que el art. 228A del Tratado CEE (actual 301) habilita para adoptar medidas de ese contenido. Más aún, los Estados, a salvo lo dispuesto en el art. 224 (297), no pueden adoptar medidas de embargo comercial, siendo la política comercial competencia exclusiva de la CE.

Por supuesto nada impide que los Estados dicten medidas complementarias de estas decisiones, siempre que no les priven de su efecto útil. Incluso pueden ser necesarias para completar lo que se deje sin disciplina.

(87) Justamente para terminar con las incertidumbres, algunos legisladores nacionales introdujeron con ocasión de la Guerra del Golfo una declaración en el sentido de que los contratos se habían extinguido: Ley italiana de 27 de julio de 1994 de incorporación del mencionado reglamento; ley francesa de 26 de julio de 1991 de introducción de la resolución del Consejo de Seguridad n.º 661 de abril de 1991.

dimiento diferente que permitiera la ejecución del contrato de algún modo)⁽⁸⁸⁾; si es el garante el afectado por la medida y solicita el reembolso a su ordenante, tampoco se atenderá esa exigencia⁽⁸⁹⁾; si la garantía ha sido ejecutada y se ha procedido al reembolso en las relaciones entre garante y contragarante, sobreviniendo después la medida de coerción, parece claro sin embargo que nada exonerará al ordenante de su obligación de proveer de fondos a su mandatario. Es evidente que todo ello no protege a los operadores de los Estados que adoptan ese tipo de medidas frente a la posible reacción de los destinatarios de la medida, sobre todo teniendo en cuenta que la corrección posterior de los desequilibrios patrimoniales va a ser extremadamente difícil.

La reacción de los garantes de los Estados destinatarios de la medida ante la reclamación de un beneficiario extranjero no viene dada, evidentemente, por esta misma, sino por el Derecho del Estado al que se encuentre sometido.

En la hipótesis de que la consecuencia aparejada a la medida sea sólo la suspensión de su eficacia y se realice una reclamación tardía de la garantía, queda al ordenamiento rector del contrato de garantía la apreciación de la relevancia de aquélla como elemento generador de un supuesto de fuerza mayor, suficiente como para justificar el retraso. Igualmente, si el contrato de base no ha podido ser ejecutado como consecuencia del embargo, la ley de la garantía determinará si vale o no como excepción, en los términos vistos más arriba⁽⁹⁰⁾.

(88) El decreto francés de 2 de agosto de 1990 preveía la necesidad de autorización del Ministro de Economía para al pago de una contragarantía. Asimismo, una nota del ministerio de Economía y Finanzas de 21 de septiembre de 1990 subordinaba a autorización la constitución, prorrogación y puesta en juego de las garantías. El mencionado reglamento 2340/90 viene a cambiar el régimen. Sobre la respuesta francesa a la crisis del Golfo y la suerte de las garantías véase MOREAU, «Les garanties a première demande», en STERN, *Les aspects juridiques de la crise et de la Guerre du Golfe*, París, 1991, pp. 477 y ss. (p. 478).

(89) Una visión de las diversas opciones aparece en el caso referido por M. VASSEUR en «Les conséquences du règlement communautaire du 7 décembre 1992 sur les garanties indépendantes consenties à l'Irak avant la crise du Golfe», Dalloz, 1995, chronique, pp. 43 y ss.: En un supuesto típico de reclamación por el beneficiario iraquí, pago por el garante también iraquí y reembolso intentado frente al contragarante italiano, la sentencia del Tribunal civil de Padua de 14 de mayo de 1993 entiende que el único efecto del Reglamento comunitario de 7 de diciembre de 1992 era legitimar para la negativa al pago, pero no la extinción de la relación contractual; simplemente no podía solicitarse su ejecución; en segunda instancia la sentencia del Tribunal de Padua de 1 de octubre de 1993 opta por la extinción tanto de las garantías cuanto de los acuerdos entre los bancos europeos contragarantes y los ordenantes que trajeran causa en la garantía.

(90) Adviértase de qué hablamos: Una cosa es un acuerdo de las partes para desatender la medida de coerción, inválido, y otra distinta es la posibilidad de rechazar el requerimiento de pago derivado de una garantía no afectada por aquélla en atención a la causa de frustración del contrato subyacente.

Ni que decir tiene que un beneficiario no puede durante el período que dure el bloqueo solicitar la prorrogación de la vigencia de la garantía.

b) No serán sólo las normas españolas sobre control de cambios —por ejemplo aquéllas que impidan una transferencia de capitales⁽⁹¹⁾— las que hayan de recibir aplicación —entiéndase ampliamente la fórmula, según el párrafo del art. 7 CR en el que nos movamos—. Teniendo en cuenta la liberalización del sector, es difícil ciertamente que la normativa española impida una transferencia de fondos al exterior, a no ser que estemos de nuevo en las normas aludidas en el párrafo anterior; más normal será que en virtud del art. VIII del Tratado de Bretton Woods haya que tomar en consideración disposiciones extranjeras sobre el tema. De nuevo aquí pueden funcionar como una excusa para el pago de la garantía, pero no porque produzcan la nulidad del contrato sino porque impiden su ejecución (esa norma de lo que habla es de imposibilidad de ejecutar, *unforceable*, no de nulidad)⁽⁹²⁾, de suerte que en propiedad no son equivalentes

En este sentido es interesante la sentencia del Tribunal Supremo de Finlandia de 25 de octubre de 1992: Cuando triunfa la revolución iraní, una empresa finlandesa se quedó sin carburante ni electricidad, lo que le impidió completar los trabajos comprometidos, viéndose los operarios obligados a huir por motivos de seguridad. Tras varias vicisitudes se termina resolviendo el contrato, alegando fuerza mayor. Un tiempo después el beneficiario reclama la garantía, y el banco garante trata de recuperar lo desembolsado frente al contragarante, con el que surge el litigio. En sentencia de 25 de octubre de 1992 (*Bank Tejarat c. Kansallis-Osake-Pankki*) el Tribunal Supremo de Finlandia entiende que el cambio político constituye fuerza mayor y que la reclamación se funda en un uso abusivo del derecho: Dalloz, 1995, somm., pp. 22-23, con nota de M. VASSEUR.

Lo paradójico es que la garantía pudo ser pactada con la finalidad de proteger al beneficiario frente a supuestos de fuerza mayor en el contrato subyacente; permitir en ese caso su invocación la convierte en una fianza.

(91) Sobre este tema véanse las referencias contenidas en ABELLA SANTAMARÍA, «Control de cambios y movimientos de capital», RDBB, 1993, pp. 276 y ss.; MAZZONI, «Contratti di garanzia e normativa valutaria», BBTC, 1986, pp. 624 y ss.; ISLA ÁLVAREZ DE TEJERA, «Las libertades comunitarias en el sector bancario», Derecho de los negocios, número 42, 1994, pp. 1 y ss.

La denegación del pago por causa de la ilicitud de la obligación por ser contradictoria con las normas de ordenación del sector crediticio o sobre control de cambios es tratada en la nota de la Secretaría de la Uncitral sobre el «Examen de otras cuestiones que convendría resolver en una Ley Uniforme: el fraude y otros motivos para denegar el pago, las medidas cautelares y otras medidas judiciales» (A/CN.9/WG.II/WP.70, § 78), reclamando el art. VIII del tratado de Bretton Woods.

(92) Cfr. COSTA, *Astrattezza ed eccezioni opponibili...*, op. cit., p. 135; PORTALE, G., «Il contratto contrario a norme di applicazione necessaria (norme valutarie e nome fiscali)», Riv. Crit. Dir. Priv., 1985, p. 603. En la jurisprudencia italiana se han dado sin embargo pronunciamientos por la nulidad (así la sentencia de la Corte di Cassazione de 2 de junio de 1984, sobre fianza); en Francia se da un *revirement indeniable et spectaculaire* limitado a las garantías personales decretando sólo la imposibilidad de ejecución (sentencias de la Cour de Cassation, 22 de noviembre de 1983, RCDIP, 1984, pp. 462 y ss., con nota de GIANVITI).

a las defensiones que hemos visto hasta ahora, que actuaban negando la subsistencia de un derecho, sino que sólo difieren su ejercicio. Pertenece al ámbito de discrecionalidad del juez determinar en qué circunstancias esas normas son aplicables, siendo índices relevantes la moneda pactada y el lugar desde donde se paga.

En el contrato de garantía se habrá podido estipular quién ha de proveerse de las autorizaciones necesarias para realizar las correspondientes transferencias de fondos (normalmente se pacta que sea el garante); de no ser así esa carga la asigna el Derecho que lo regule. La diferencia entre imposibilidad de ejecución y nulidad estriba en que se puede satisfacer *a posteriori* las exigencias que habilitan para realizar la propia prestación⁽⁹³⁾: Puede entonces surgir el problema de un retraso que desemboque en la extinción del plazo útil para la reclamación, siendo lógicamente la misma *lex contractus* la que discipline tanto la sanción de aquellas obligaciones *administrativas* o su idoneidad para servir como causa de resolución del contrato cuanto la posibilidad de cobrar la garantía una vez transcurrido el plazo de validez⁽⁹⁴⁾. Si esta ley admite el pago posterior una vez subsanados los defectos, la cuestión es a su vez de «reembolsabilidad»: ¿Puede dirigirse el garante contra su ordenante reclamando el reembolso de las cantidades pagadas? De acuerdo con los principios hasta ahora expuestos, sólo si la reclamación estuvo hecha en forma y dentro de plazo, el pago era debido, y por lo tanto bien hecho según la ley que lo tuvo que regular, y consiguientemente las reclamaciones posteriores que traigan causa en el pago bien hecho serán igualmente debidas.

c) Referencia a la compensación

La compensación (legal) opuesta por el garante como excepción al beneficiario ha suscitado más dudas acerca de su compatibilidad general con este

Para una exposición de las interpretaciones acerca del alcance material del mencionado artículo (concepto de *exchange contracts*) remitimos a COSTA (*op. cit.*, pp. 137 y ss.) y al clásico de MANN *The legal Aspects of Money: with special Reference to Comparative, Private and Public International Law*, Oxford, 1992, pp. 369 y ss.

(93) Una explicación más amplia de las diferencias y posibles situaciones en la inmediatamente antes mencionada nota de GIANVITI, p. 475-476.

(94) Lo primero es que la reclamación esté hecha en tiempo y forma; si no se satisfacen esos requisitos las subsanaciones posteriores que haga el beneficiario de nada valen. Si se permite al garante conseguir esos permisos *a posteriori* es ante todo porque el negocio no es nulo, y en segundo lugar para que un derecho que el beneficiario ha puesto en juego debidamente no se extinga por culpa de su cocontratante.

Si la reclamación es tardía y el garante paga, recuérdese, lo hace por cuenta propia y sin posibilidad de reembolso.

esquema negocial que en punto a ley aplicable, donde no presenta ninguna peculiaridad⁽⁹⁵⁾. Son dos las cuestiones fundamentales que tiene que determinar la ley del crédito al que se opone la compensación como ley rectora de la misma⁽⁹⁶⁾, a saber, admisibilidad y requisitos. Por lo que se refiere al primer punto, parece evidente que tratar de la excepción de compensación en sede de garantía autónoma es más bien un problema de la compensación que de la garantía, y que su disciplina tiene que quedar a las reglas generales sobre obligaciones⁽⁹⁷⁾. Y no hay razones para que un garante no haga valer su crédito frente a quien tenga uno contra él, en tanto en cuanto así se le asegura en su posición patrimonial sin perjuicio de terceros. A nuestro juicio esto vale aun en caso de transferencia al garante del crédito derivado del contrato que liga al ordenante con el beneficiario: No quiebra la esencia de la garantía al permitir la oposición de excepciones extraídas del contrato principal⁽⁹⁸⁾, porque con esa regla lo único que se pretende es que el garante no haga uso de excepciones extraídas de relaciones ajenas, y aquí la excepción que está oponiendo deriva de su propio patrimonio. Otra cosa es que la transferencia se haya hecho con el único objetivo de privar fraudulentamente al beneficiario de sus derechos, caso en el que lo primero que habrá que hacer es probar el ánimo fraudulento y después, consiguientemente, atacar la transferencia.

Adviértase que en todo caso hablamos de relaciones bilaterales, y que se alude a la posibilidad de que un garante se niegue a realizar una prestación por razones deducidas del propio contrato que ha concluido con el beneficiario⁽⁹⁹⁾. Nada tiene esto que ver con una eventual oposición del ordenante al pago y la

(95) No aludimos evidentemente a la compensación convencional, cuya admisibilidad se funda en la mera voluntad de las partes, en su poder de disposición sobre sus propios créditos. Para la compensación judicial (ley del foro) y la voluntaria (ley del acuerdo en virtud del cual se lleva a cabo) véase VITTA, E., *Diritto internazionale privato*, vol. III, Turín, 1975, vol. III, p. 304.

(96) Esta es la solución de las pocas leyes que se han pronunciado sobre el tema (así en el art. 14 de la ley germano-oriental de derecho internacional privado). Sobre la cuestión en general véase VIRGÓS SORIANO, M., «Obligaciones contractuales», en GONZÁLEZ CAMPOS y otros, *Derecho internacional privado. Parte especial*, Madrid, 1995, p. 198. Un planteamiento favorable a la compensabilidad en CARBONE, S./D'ANGELO, «Lettera di credito e vendita internazionale di cose mobili», en DE NOVA, G. (ed.), *La banca e i nuovi contratti nel quadro della seconda direttiva CEE*, Giuffrè, Milán, 1993, p. 38.

(97) Cfr., COSTA, *Astrattezza ed eccezioni opponibili...*, op. cit., p. 154.

(98) Esta es la opinión de G. PORTALE en *Le garanzie bancarie...*, op. cit., p. 74, donde se adhiere parcialmente a la postura del BGH.

(99) Consecuencia de la relatividad de los contratos, es claro. Así, Pretura de Milán, 1 de febrero de 1982 (BBTC, 1983, p. 125): Sólo el banco garante puede oponer excepciones.

apertura de cauces a su disposición para interrumpir el pago, que sólo pueden hacerse valer por vía judicial, ya sea utilizando instrumentos de tutela cautelar ya sea acudiendo a un proceso declarativo. Negativa al pago y actuación de un ordenante en defensa de sus intereses, por lo tanto, no coinciden.

Madrid, enero de 2000

MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS, AUMENTO Y REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL EN LA SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA

D. JOSÉ MARÍA DE LA CUESTA RUTE

Catedrático de Derecho Mercantil de la U.C.M.

D. JOSÉ CARLOS GONZÁLEZ VÁZQUEZ

Profesor Titular de Derecho Mercantil de la U.C.M.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS.
 - 1. Régimen jurídico general.**
 - A) Órgano competente.
 - B) Requisitos de información.
 - C) Quórum y mayorías para la adopción del acuerdo.
 - D) Autorización de la modificación estatutaria.
 - E) Publicidad de la modificación estatutaria.
 - 2. Requisitos especiales de determinadas modificaciones estatutarias.**
 - A) Consideraciones generales.
 - B) Imposición de nuevas obligaciones a los socios.
 - C) Traslado del domicilio social.
 - D) Publicidad adicional de determinadas modificaciones.

III. LAS MODIFICACIONES DEL CAPITAL SOCIAL.

1. Los principios del capital en la SGR.

- A) Consideraciones generales.
- B) El principio de capital variable.

2. El aumento del capital social.

- A) Régimen general del aumento de capital.
 - a) *Modalidades de aumento del capital social.*
 - b) *El «no requisito» del total desembolso de las participaciones anteriormente emitidas.*
 - c) *La desaparición del derecho de suscripción preferente.*
- B) El aumento del capital social mínimo.

3. La reducción del capital social.

- A) Régimen general de la reducción de capital.
 - a) *Reembolso y extinción de las participaciones.*
 - b) *Los requisitos mínimos de solvencia.*
- B) La reducción del capital social mínimo.
 - a) *Consideraciones generales.*
 - b) *El derecho de oposición de los acreedores.*
- C) La reducción del capital por pérdidas.
- D) La reducción por amortización de participaciones propias.
- E) Reducción del capital social y disolución de la SGR.

IV. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Como es sabido, la Sociedad de Garantía Recíproca (en adelante SGR) nace con la finalidad de contribuir a solucionar uno de los tradicionales problemas de las pequeñas y medianas empresas: el acceso al crédito para su actividad

empresarial. Y ello a través de la asociación entre los propios empresarios con el objeto principal de ofrecer las garantías necesarias para la obtención de la financiación que precisan (cfr. E. de M. de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca, en adelante LSGR).

Al plantearse el legislador cuál sería la forma social más adecuada a dicha finalidad, optó por «regular un tipo social autónomo, plenamente adaptado a las exigencias del objeto social que caracteriza a esta clase de sociedades» (párrafo 4.º de la E. de M. del derogado RD 1885/1978, de 26 de julio, sobre régimen jurídico, fiscal y financiero de las sociedades de garantía recíproca), rechazando la posibilidad de utilizar alguno de los tipos societarios tradicionalmente regulados en nuestro ordenamiento jurídico y, en concreto, rehusando utilizar tanto la forma «sociedad cooperativa» como la forma «sociedad anónima».

Efectivamente, a pesar de su naturaleza mutualística, de la variabilidad del capital, del principio de puerta abierta, del fin no lucrativo, etc., considerarla como un subtipo de sociedad cooperativa presentaba diversos inconvenientes de cierta relevancia. En este sentido, basta recordar la función de garantía que cumple el capital social en la SGR —como en una sociedad capitalista—, o la limitación de responsabilidad por las deudas sociales.

Quizá también haya pesado en el ánimo del legislador el hecho de que las cooperativas no han gozado, en nuestro ordenamiento, de un gran prestigio como tipo social eficiente, lo cual podría, como se ha dicho, haber afectado «a la eficacia de la función que ha de desarrollar».

Se ha afirmado asimismo que sería un inconveniente adicional la competencia que todas las CC.AA. ostentan, aunque con distinto alcance, sobre las sociedades cooperativas, pues «produciría un efecto extraordinariamente dañoso para la institución, porque desaparecería la regulación legal unitaria de las sociedades de garantía recíproca a nivel estatal al fragmentarse en leyes dictadas por las CC.AA.», además de que también el control e inspección de las SGR correspondería, si fueran cooperativas, a las CC.AA. en vez de al Banco de España y al Ministerio de Economía y Hacienda (en adelante, MEH).

Esta última objeción nos parece también acertada especialmente tras la doctrina fijada por nuestro Tribunal Constitucional en la STC 118/1996, si bien parte de estas mismas consecuencias perniciosas para el sistema de garantía recíproca se pueden producir *ex art.* 149.1.11.ª CE, ya que, en tanto que «entidades financieras» pertenecientes al sistema crediticio, corresponde el desarrollo legislativo y la ejecución de las bases estatales sobre la materia a las CC.AA. que tengan asumida dicha competencia, es decir, Cataluña, País Vasco, Andalucía, Navarra y Valencia (en este sentido, cfr. la doctrina de la STC 96/1996, de 30 de mayo, que no obstante ha sido ignorada por el RD 2345/1996, de 8 de noviembre, relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de garantía recíproca, especialmente en sus arts. 2, 9 y 10).

Por todo ello, parece evidente que los inconvenientes mencionados tienen suficiente entidad para que ya en 1978 y con mayor claridad aún en 1994, el legislador haya optado —desde nuestro punto de vista acertadamente— por la regulación de un tipo social específico.

Y otro tanto se puede decir respecto al rechazo de la opción por la forma «SA» pues dicha configuración hubiera sido ciertamente problemática al no estar claramente admitida en nuestro ordenamiento la anónima de capital variable así como por la necesidad de derogar otros principios básicos del derecho de la sociedad anónima (acciones, derechos mínimos, etc.), de manera que, como se ha dicho, la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA) «no puede adaptarse de una manera eficaz al cumplimiento de la función peculiar de las SGR».

Por otro lado, si se hubiera regulado como sociedad anónima especial, adaptada a las concretas exigencias de su objeto social (variabilidad del capital y limitación de los derechos políticos de los socios), se habría desvirtuado la esencia de la sociedad anónima y, posiblemente sería cierta la afirmación de que se habría terminado por «regular de nuevo las sociedades de garantía recíproca, aunque dándoles un nombre distinto».

Por todo ello, lo mejor era —y así se ha hecho— «ir decididamente a la creación de un nuevo tipo de sociedad plenamente adaptado a las exigencias del objeto social que se pretende favorecer». Lógicamente, en la regulación de este tipo societario específico o autónomo, híbrido de sociedad capitalista y sociedad mutualista, era necesario conjugar adecuadamente los principios de cada uno de los tipos sociales mencionados. Sin embargo, esto no quiere decir que se trate de una sociedad equidistante entre una sociedad de capital y una sociedad cooperativa pues, como se ha afirmado, «en la SGR tienen mayor significación los elementos propios de las sociedades de capital... mientras que el ingrediente mutualista, aun cuando constituye elemento causal del negocio de fundación y, por consiguiente, tiene una indudable incidencia en su régimen jurídico, ésta es de menor intensidad que en otros tipos societarios de base mutualista».

Efectivamente, la preocupación quizá más constante —casi obsesiva— del legislador, tanto en 1978 como en 1994, ha sido introducir en la regulación de la SGR los «principios más estables y seguros de las sociedades con mayor índice de credibilidad de nuestro sistema (SA)». Y ello es particularmente evidente en la materia objeto de este trabajo, claramente deudora del régimen de la LSA, con las obligadas adaptaciones —casi siempre de alcance menor— al fin mutualista, entre las que destaca por encima de todas el principio de capital variable y sus consecuencias en el régimen de las modificaciones del capital social.

Esta similitud de régimen jurídico en materia de modificaciones estatutarias entre la SGR y la SA nos permitirá no profundizar en exceso en aquellos aspectos comunes que, aunque problemáticos, han sido ya ampliamente tratados por la extensa literatura jurídica surgida en los últimos años a raíz de la LSA

de 1989 para centrar nuestra atención primordialmente en los aspectos de régimen jurídico más singulares de este tipo societario.

II. LA MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS

El régimen jurídico de la modificación de los estatutos sociales, establecido en el art. 45 de la LSGR, se aplica —al igual que en las sociedades de capital— a cualquier modificación de los mismos, sea de fondo o de forma, afecte al contenido o sea de mera redacción.

Dentro de dicho régimen jurídico podemos distinguir unos requisitos generales, que son de aplicación a toda modificación de los estatutos, frente a otros especiales, referidos a concretas modificaciones estatutarias, que vienen a sumarse a los primeros en esos determinados supuestos.

1. Régimen jurídico general

Los requisitos de carácter general, recogidos en los dos primeros apartados del art. 45 LSGR, siguen miméticamente los establecidos en el art. 144 LSA excepto por lo que se refiere a la autorización administrativa, configurándose —igual que ocurre en dicha ley y establecía también la normativa anterior— como de carácter imperativo, de manera que no pueden eliminarse o reducirse a través de la autonomía de la voluntad.

Se observa sin dificultad cómo, respecto al RD 1885/1978, dichos requisitos aumentan con el fin de garantizar la seguridad jurídica y de reforzar la información que reciben los socios, con idéntica filosofía a la que inspiró la LSA de 1989.

De todos estos requisitos, unos van dirigidos a reforzar la información previa de los socios, otros a asegurar una presencia significativa de los mismos en la adopción del acuerdo y otros, finalmente, afectan al control administrativo y a la publicidad legal de la modificación. Es en el primer bloque de requisitos donde las novedades son más relevantes, aumentando la calidad y cantidad de dicha información. En el segundo se opera una simplificación de las exigencias legales, como también sucediera en la LSA de 1989. Por último, en el tercero, la principal novedad consiste en la exigencia de la autorización administrativa del acuerdo de modificación estatutaria.

A) Órgano competente

El órgano competente para adoptar cualquier acuerdo de modificación de los estatutos es la Junta General de socios de manera exclusiva y excluyente, sin que pueda intervenir ni otro órgano social, ni ningún tercero o árbitro (cfr. STS

19-IX-1986 y RDGRN 2-II-1995 en referencia a la anónima). La única excepción a esta regla viene constituida por la remisión expresa realizada por el art. 45.3 LSGR al art. 149.1 LSA respecto a la modificación del domicilio dentro del mismo término municipal, la cual podrá ser adoptada por el Consejo de administración. En esta misma línea, se ha defendido la admisibilidad de una cláusula estatutaria que previera que otros cambios de domicilio (por ej., dentro de la región donde desarrollan su actividad los socios partícipes) no fueran considerados como modificación estatutaria, pudiéndose acordar igualmente por el Consejo de administración. No creemos, sin embargo, que sea posible dicha interpretación dado el tenor literal del precepto y su carácter imperativo, no dejando margen a la autonomía de la voluntad (cfr. art. 19 LSGR).

Por el contrario, es indiferente que la Junta sea ordinaria o extraordinaria ya que tal distinción hace referencia a la periodicidad de la misma y no a la competencia que ostenta una u otra para acordar una modificación de estatutos (cfr. STS 31-X-1984 en relación con la SA), la cual depende no del carácter ordinario o extraordinario de la Junta sino del quórum y mayorías que establece el apartado 2.º del art. 36 LSGR. Ni que decir tiene que puede tratarse igualmente de una Junta universal (cfr. art. 97 LSA por remisión del art. 39 LSGR).

Por último, conviene recordar que, cuando la sociedad está en liquidación, la Junta general sigue siendo competente para adoptar cualquier acuerdo y, por tanto, también para realizar una modificación estatutaria (cfr. art. 271 LSA al cual remite el art. 63 LSGR), teniendo, no obstante, en cuenta el cambio de fin social que implica la situación de liquidación, por lo que deberán ser modificaciones que no sean contradictorias con dicha finalidad liquidatoria.

B) Requisitos de información

El art. 45.1 LSGR establece unos requisitos de información previos a la Junta general cuyo denominador común es favorecer que el socio tenga a su disposición una información adecuada a la importancia del acuerdo.

En primer lugar, se establece que los autores de la propuesta de modificación deberán formular un informe escrito con la justificación de la misma [art. 45.1.a) LSGR]. En otras palabras, exige la elaboración previa del texto íntegro y literal de la propuesta de modificación [cfr. art. 158.1.1.º del Reglamento del Registro Mercantil de 1996 (en adelante, RRM), aplicable en base a la remisión general que realiza el art. 253 del mismo cuerpo legal, que exige su transcripción literal en la escritura pública], así como de un informe sobre el sentido de la modificación, los motivos o razones en que se basa, así como los objetivos que se propone (en este caso no se exige su transcripción en la escritura sino sólo la mención de que se ha realizado y su fecha, cfr. art. 158.1.2.º RRM).

Como se desprende del propio art. 45.1.a), la propuesta puede provenir tanto de los administradores —supuesto habitual— como de los propios socios.

En este último caso, cuando la propuesta sea formulada por el 5% del total de los mismos o por socios que representen el 10% del capital desembolsado (art. 34.1 LSGR), los administradores vendrán obligados a convocar la Junta general incluyendo en el orden del día los puntos que dicha minoría cualificada haya propuesto. En los demás casos, la propuesta de los socios será seguida o no, según su prudente criterio, por el Consejo de administración.

Si se trata de convocatoria judicial por incumplimiento de los administradores (cfr. art. 101 LSA al cual remite el art. 39 LSGR) también deben los socios incluir en la solicitud al juez el texto de la propuesta y el informe. En este caso, el derecho de información se deberá satisfacer en el Juzgado y no en el domicilio social.

Aunque el precepto habla de «propuesta» en singular es claro que pueden hacerse varias propuestas alternativas o subsidiarias con informe justificativo de cada una de ellas. Por su parte, el informe justificativo será, lógicamente, un informe «persuasivo» pero deberá, no obstante, respetar la objetividad y veracidad en su contenido.

El principal foco de discrepancia doctrinal en esta materia lo encontramos al evaluar el grado de vinculación que representa la mencionada propuesta en el momento de la adopción del acuerdo por parte de la Junta general. En otras palabras, ¿puede la Junta alterar libremente la propuesta de modificación? Desde nuestro punto de vista, la respuesta no debe ser sino afirmativa pues la competencia legal para modificar los estatutos la tiene la Junta general con las únicas limitaciones que el propio texto legal expresamente prevé. Por ello, creemos que puede no sólo aceptar o rechazar la modificación tal y como ha sido propuesta sino realizarla de manera distinta a la inicialmente proyectada, sin que ello afecte, como se ha dicho, al derecho de información del socio pues éste sabe previamente que se va a discutir la modificación de una materia concreta —la convocatoria lo establece con claridad— y, aunque puede conocer también el sentido que se propone para dicha modificación, nada le garantiza que dicha propuesta vaya a ser el texto definitivamente aprobado, siendo la Junta general soberana para adoptar otro distinto (en este sentido el art. 158 RRM, al exigir incluir en la escritura la propuesta de modificación y el texto definitivo, parece presuponer la posibilidad de diferencias entre ambos).

En segundo lugar, y con idéntica finalidad informadora, se establece el derecho de todo socio a examinar en el domicilio social o pedir el envío gratuito del texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre la misma. Además, este derecho debe mencionarse expresamente en el anuncio de la convocatoria a fin de que los socios conozcan su existencia [art. 45.1.c) LSGR]. El cumplimiento de estos requisitos es igualmente trascendental para la validez del acuerdo de modificación de los estatutos (cfr. RDGRN 19-VIII-1993; RDGRN 1-XII-1994 en referencia a la SA).

No existe forma establecida para la solicitud de los documentos, aunque a efectos probatorios de un eventual incumplimiento por parte del Consejo de administración, conviene realizarlo de manera fehaciente. Este derecho no se puede restringir con requisitos adicionales a los legalmente establecidos que entorpezcan su ejercicio, aunque se deberá acreditar lógicamente la condición de socio.

La convocatoria de la Junta general debe publicarse por el Consejo de administración en el BORM y en un diario de los de mayor circulación en la provincia del domicilio social con 15 días de antelación como mínimo respecto a su celebración (art. 35.1 LSGR). El plazo se computa desde el anuncio hasta la celebración de la Junta sin que pueda restringirse. Tampoco podrá modificarse durante ese plazo el orden del día, debiendo estar durante todo ese tiempo a disposición de los socios los documentos arriba mencionados (cfr., respecto a la anónima, RDGRN 1-II-1957; RDGRN 23-VII-1984; STS 30-IV-1988; RDGRN 1-XII-1994).

En tercer lugar, se establece que la convocatoria deberá expresar con la debida claridad los extremos que hayan de modificarse [art. 45.1.b) LSGR]. La finalidad de este requisito —que ya se exigía con anterioridad, a diferencia de los demás, cfr. art. 38 RD 1885/1978— es, una vez más, la de proporcionar al accionista una información previa suficiente sobre las materias que van a ser objeto de modificación, a fin de que pueda ejercitar sus derechos —especialmente el de voto— de la manera más conveniente a sus intereses (cfr. entre otras, RDGRN 13-VII-1993; RDGRN 11-XI-1993; RDGRN 1-XII-1994).

La referencia a la «debida claridad» es un tanto equívoca pues la claridad en principio es un requisito general del orden del día de toda convocatoria de Junta (art. 35.2 LSGR), de manera que parece innecesario por reiterativo o, en todo caso, pretende añadir un plus de sencillez y claridad que sólo podrá ser determinado en cada caso por los Tribunales (así, cfr. STS 17-XII-66).

De la jurisprudencia que ha interpretado este requisito con referencia a la LSA (STS 9-VII-66; STS 17-XII-66; STS 10-VI-1970; STS 10-I-1973; STS 13-IV-1973; STS 11-XII-1976; RDGRN 18-VII-79; STS 21-III-1986; STS 20-XII-1986; STS 25-III-1988; STS 30-IV-1988) se desprende que bastará con señalar en la convocatoria bien los preceptos de los estatutos bien los extremos o materias que se propone modificar, sin tener que especificar el sentido de la modificación, lo cual parece lógico si tenemos en cuenta el derecho a examinar en la sede social o recibir gratuitamente el texto literal de la modificación y el informe que la justifica.

No obstante, se ha dicho que «tampoco lo será (suficiente) la expresión “variación del capital” si no se indica si es aumento o disminución y por qué cifra». No podemos, sin embargo, compartir esta opinión que, como vemos, se aleja de la doctrina jurisprudencial sólidamente consolidada sobre la «debida

claridad», sin apoyo legal ni argumental explícito, aunque ciertamente en la práctica dicha información suele ofrecerse en los anuncios de la convocatoria.

Todos estos requisitos de información previa a la celebración de la Junta no son necesarios, en cambio, cuando se trata de una Junta universal pues en ella, por definición, no existe convocatoria y no pueden, por tanto, cumplirse unos requisitos que se refieren a ella. Por otro lado, no podemos olvidar que se trata de unos requisitos que protegen el derecho de información del accionista, el cual es disponible por parte de éste, siendo su consentimiento a constituirse en Junta universal una renuncia implícita a estas exigencias previas de información (cfr. RDGRN 11-XI-1993 y RDGRN 13-I-1994; cfr. art. 158.2 RRM al cual remite, como sabemos, el art. 253 RRM).

Finalmente, debemos recordar que la inobservancia de estos requisitos acarrea la nulidad de los acuerdos adoptados.

C) Quórum y mayorías para la adopción del acuerdo

El art. 45.1.d) nos remite en este punto al art. 36.2 LSGR que modifica —simplificando— las exigencias de la normativa anterior.

Efectivamente, se disminuyen el quórum de constitución, de 2/3 al 50% del total de los votos atribuidos en la sociedad, en primera convocatoria, y de la mayoría del total de los votos atribuidos en la sociedad a sólo el 25% de ellos, en segunda convocatoria (cfr. art. 31 RD 1885/1978 y art. 36.2 LSGR).

No obstante, el aumento de la mayoría exigida para la válida adopción del acuerdo de modificación de estatutos, en caso de no alcanzarse el 50% de votos presentes o representados, puede hacer que sea más difícil su adopción ahora que en la legislación derogada. Efectivamente, con la normativa previgente era necesaria la concurrencia, en segunda convocatoria, de la mayoría de los votos (por ejemplo, 50,1%) pero el acuerdo se adoptaba por mayoría (siguiendo con el ejemplo, 25,1% del total de votos); con la normativa actual, en segunda convocatoria, basta con alcanzar un quórum del 25% de los votos, pero si no se alcanza el 50% (por ejemplo, sólo acude el 45%), será necesario que voten a favor 2/3 de los votos presentes o representados (en nuestro ejemplo, el 30% del total de votos atribuidos en la sociedad). Como vemos, una mayoría favorable más amplia que la exigida por el RD 1885/1978.

A pesar de la ambigua letra del precepto, parece que se permite que los estatutos establezcan unas mayorías superiores a las legalmente establecidas (art. 36.3 *in fine* LSGR) dado el carácter personalista de la sociedad, pero nunca más reducidas (RDGRN 21-VI-1983; STS 25-V-1984; STS 4-VI-1987 para la SA). Asimismo, creemos que pueden establecerse también quórum y mayorías referidas a un número mínimo o porcentaje de socios y no sólo en función del capital social, «personalizando» la sociedad (cfr. RDGRN 13-I-1994).

En todo caso, lo que claramente está prohibido es la exigencia de unanimidad pues va en contra del principio de mayorías, el cual se configura como un

principio esencial en el funcionamiento de la SGR, por lo que lo consideramos de carácter imperativo y, por tanto, límite de la autonomía de la voluntad (cfr. art. 9 LSGR y RDGRN 13-I-1994).

El incumplimiento de los quórum de constitución mencionados conlleva la nulidad de la Junta y de todos sus acuerdos, mientras que sólo se producirá la nulidad del acuerdo de modificación si, alcanzado dicho quórum, no vota a favor la mayoría necesaria para su adopción (RDGRN 18-VI-1979; RDGRN 23-VII-1984; STS 7-IV-1987).

Finalmente, conviene recordar que los defectos de constitución y, en general, los defectos formales (convocatoria, mayorías) de que adolezcan determinados acuerdos pueden subsanarse a través de una Junta posterior realizada conforme a las exigencias formales estudiadas, lo cual hará inimpugnables los acuerdos de la primera Junta (cfr. STS 24-II-1995).

D) Autorización de la modificación estatutaria

El art. 45.2 exige, además y como novedad, la autorización del MEH que resolverá, previo informe del Banco de España, en un plazo máximo de 3 meses siguientes a su presentación, dándose por otorgada si no hubiese resolución expresa transcurrido ese período (silencio positivo).

Con anterioridad, solamente las SGR constituidas por pymes y que quisieran acogerse a las ventajas fiscales y al apoyo institucional público —es decir, todas en la práctica—, podían —no era obligatorio— inscribirse en el Registro administrativo del MEH, con anterioridad a la inscripción en el RM (art. 52 del RD 1885/1978) y someterse a su control y vigilancia. Sin embargo, las modificaciones de estatutos no se debían autorizar por el MEH con carácter previo a su inscripción en el RM sino que sólo se exigía, con carácter general, que las SGR remitieran al MEH certificaciones de los acuerdos de la Junta general para su constancia en el Registro del Banco de España (art. 54 del RD 1885/1978).

La innovación legal es coherente con la exigencia de la autorización de los estatutos en el momento fundacional por el propio MEH (art. 12 LSGR). Lógicamente, al igual que en el momento fundacional, la eventual denegación de la autorización será también motivada pues se trata de una autorización reglada: sólo el incumplimiento de la normativa legal o reglamentaria puede justificar su denegación. Asimismo, parecen razonables tanto la reducción del plazo de resolución como la distinta valoración del silencio administrativo respecto al momento fundacional, al igual que sucede con otras entidades financieras, a fin de evitar el entorpecimiento del normal funcionamiento de estas sociedades.

La promulgación del RD 2345/1996, de 8 de noviembre, que viene a desarrollar, entre otros aspectos, las normas sobre autorizaciones administrativas de las SGR, ha venido a concretar algunos aspectos referentes a la autorización de las modificaciones estatutarias.

En primer lugar, ha establecido que, al igual que el resto de los procedimientos en que sea competente el MEH, la solicitud de autorización se deberá presentar ante la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (art. 2.5 RD 2345/1996).

En segundo lugar, se ha decidido que no requerirán autorización previa las modificaciones que consistan en trasladar el domicilio dentro del ámbito geográfico delimitado en los estatutos, en introducir textualmente en los estatutos preceptos legales o reglamentarios de carácter imperativo o prohibitivo, en cumplir con resoluciones judiciales o administrativas y, finalmente «aquellas otras modificaciones para las que la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, en contestación a consulta previa formulada al efecto por la sociedad de garantía recíproca afectada, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización» (art. 2.3 RD 2345/1996). En estos casos, no obstante, dichas modificaciones serán comunicadas al Banco de España para su constancia en su Registro especial (cfr. art. 2.3 RD 2345/1996 y art. 14 LSGR), pudiendo durante el mes siguiente «requerir a la sociedad de garantía recíproca para que proceda a revisar las modificaciones estatutarias que no se ajustan a las normas vigentes, quedando entonces sometidas al régimen de autorización» normal (art. 2.4 RD 2345/1996).

Estas excepciones al régimen de autorización, que siguen muy de cerca las establecidas para los Bancos por el RD 1245/1995, de 14 de julio, y que desde una perspectiva material parecen bastante lógicas al ser modificaciones obligatorias o de escasa relevancia práctica, presentan sin embargo ciertos reparos desde una perspectiva formal. Efectivamente, dichas excepciones pueden significar una contravención del principio de jerarquía normativa al eliminar en determinados supuestos un requisito legalmente establecido de forma general e incondicionada (art. 45.2 LSGR), sin que exista ninguna referencia legal específica a una posible concreción reglamentaria del alcance del mismo más allá de la genérica referencia al «desarrollo» reglamentario de la Ley (DA 1.^a LSGR) que difícilmente puede dar cobertura a un cambio de régimen jurídico. A este respecto, conviene no olvidar que en la normativa aplicable a los Bancos —que ha sido el modelo utilizado— la propia exigencia de la autorización de las modificaciones estatutarias tiene rango reglamentario, de forma que no se produce problema alguno de jerarquía normativa al establecerse en la misma norma las excepciones a dicha exigencia [cfr., no obstante, el posible conflicto entre el art. 45.1.b) de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 y el art. 8.2 RD 1245/1995].

Debemos recordar, por último, que en la posterior inscripción en el Registro Mercantil, se requerirá la acreditación previa de la autorización administrativa, salvo que otra cosa disponga la legislación especial (art. 84.1 RRM), lo cual nos plantea el problema de cómo hacerlo cuando se resuelva por simple transcurso del plazo establecido. Parece que, en este caso, era necesaria la certi-

ficación del acto presunto a que se refería el art. 44 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (como sucede en idéntica situación para los Bancos, cfr. art. 8.1 RD 1245/1995), aunque el RD 2345/1996 solo se remita a la Ley 30/1992 y al RD 1778/1994 en materia de revocación de la autorización de creación de la sociedad. Sin embargo, después de la profunda reforma que ha supuesto la Ley 4/1999, de 13 de enero, parece que el silencio administrativo puede ser acreditado «por cualquier medio de prueba admitido en Derecho, incluido el certificado del silencio producido que pudiera solicitarse del órgano competente para resolver», el cual deberá ser emitido en el plazo máximo de 15 días (art. 43 de la Ley 30/1992, tras la reforma efectuada por la Ley 4/1999).

E) Publicidad de la modificación estatutaria

Como último requisito general de toda modificación de los estatutos sociales se exige su constancia en escritura pública, su inscripción en el Registro Mercantil y su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante BORM) (art. 45.2 LSGR *in fine*). Requisito de publicidad legal que ya venía establecido en la legislación previgente con la única novedad, por otra parte obligada, de la referencia al BORM tras la adaptación a la 1.^a Directiva CEE sobre sociedades.

La escritura pública deberá contener las menciones establecidas por el art. 158.1 RRM (al cual remite el art. 253 del mismo Reglamento): 1. transcripción literal de la propuesta de modificación; 2. manifestación de los otorgantes de que se ha emitido el preceptivo informe justificativo y su fecha; 3. transcripción literal de la nueva redacción de los artículos de los estatutos que hayan sido modificados o adicionados, así como expresión de los que se derogan o sustituyen. Los dos primeros puntos no serán necesarios en caso de Junta universal (art. 158.2 RRM). La exigencia de escritura pública no tiene el carácter de forma *ad solemnitatem*, de manera que no condiciona la validez de la modificación estatutaria. El incumplimiento de dicha formalidad o de alguna de las menciones exigidas conllevará la denegación de la inscripción por parte del Registrador (cfr. RDGRN 12-I-1995) y, por tanto, su inoponibilidad a terceros, pero no afectará a su eficacia interna.

El RRM de 1996 ha eliminado dos menciones de cierta relevancia que se exigían en el RRM de 1989 para la escritura pública de la modificación: la transcripción literal de los puntos del orden del día relativos a la modificación y la indicación de que en el anuncio de la convocatoria se ha hecho constar el derecho a que se refiere el art. 45.1.c) LSGR. No nos parece una reforma muy acertada ya que implica que la calificación registral no podrá comprobar el cumplimiento de unos requisitos cuya vulneración conlleva la nulidad de la modificación estatutaria. En otras palabras, se facilita el acceso al RM de acuerdos nulos de pleno derecho cuando podía evitarse fácilmente exigiendo la in-

corporación a la escritura o la exhibición ante el Registrador de los anuncios de la convocatoria.

Por su parte, la inscripción es igualmente obligatoria (art. 45.2 LSGR y art. 94.1.2.º RRM al cual remite el art. 249 del mismo texto reglamentario), pero tampoco tiene carácter constitutivo y, por tanto, no afecta a la validez del acuerdo sino sólo a su oponibilidad a terceros de buena fe. Su falta de inscripción, por consiguiente, no hará impugnabile el acuerdo de modificación, sino solamente hará posible la eventual exigencia de responsabilidad a los administradores por incumplimiento de su obligación de ejecución del acuerdo (cfr., no obstante, la confusa STS 24-II-1995).

2. Requisitos especiales de determinadas modificaciones estatutarias

A) Consideraciones generales

Junto al régimen general que acabamos de estudiar, se establecen, como dijimos, determinados requisitos específicos para concretas modificaciones de los estatutos en función de su contenido material. Estas exigencias adicionales, en tanto que excepciones a dicho régimen general, deberán ser interpretadas restrictivamente, sin posibilidad de aplicación extensiva o analógica. Tienen también en común el tratarse de límites a la eficacia, que no a la validez, de los acuerdos de modificación de los estatutos adoptados por la Junta General por lo que su incumplimiento no conlleva la impugnabilidad de los mismos.

A diferencia de cuanto sucede en la LSA, estas especialidades se reducen a sólo tres casos. El resto de supuestos especiales regulados en la LSA no tiene una regulación equivalente en la LSGR, ni se establece tampoco una remisión expresa a la LSA, simplemente porque son supuestos que o bien no pueden darse en este tipo societario o bien no exigen un régimen análogo al establecido para la SA, dadas las especiales características de la SGR.

Por ello, consideramos acertada la limitada remisión que realiza el art. 45.3 LSGR a los arts. 145.1, 149.1 y 150 LSA: imposición de nuevas obligaciones a los socios, modificación del domicilio social y ciertas exigencias adicionales de publicidad que afectan a concretas modificaciones estatutarias. Pásemos a estudiarlas.

B) Imposición de nuevas obligaciones a los socios

Al igual que el derogado art. 38 del RD 1885/1978, el vigente art. 45.3 LSGR establece, aunque no de manera expresa sino por remisión al art. 145.1

LSA, que «cualquier modificación de los estatutos que implique nuevas obligaciones para los accionistas deberá adoptarse con la aquiescencia de los interesados».

Según un autorizado sector doctrinal, el fundamento de esta exigencia se encuentra en el principio de responsabilidad limitada del socio, que se concreta en las relaciones sociedad-socio en que la única obligación exigible por aquélla a éste es la aportación de capital. No podemos compartir esta opinión. Su verdadero fundamento, desde nuestro punto de vista, no es otro que la teoría general de obligaciones y contratos: no se puede imponer una obligación a otra persona sin su consentimiento. Creemos que apoya esta afirmación el hecho de que esta misma imposibilidad de exigir el incremento de su aportación al socio existe en las sociedades de personas, donde los socios no tienen responsabilidad limitada por las deudas sociales.

Se ha dicho —comentando la regulación anterior— que esta exigencia se aplica también a la modificación de «la participación en el capital social exigible a cada socio en proporción al importe de las deudas cuya garantía solicitó de la Sociedad» pues implicaría obligaciones adicionales para el mismo y, por idéntica razón, a la eventual elevación del porcentaje de aportación del socio al Fondo de Garantía establecido en los Estatutos, «al menos por lo que se refiere a las operaciones pendientes de vencimiento». Respecto a la aportación al Fondo de Garantía el problema ha desaparecido con él, ya que el nuevo Fondo de provisiones técnicas no se integra con aportaciones suplementarias de los socios (cfr. art. 9 y DDTT 2.^a y 3.^a LSGR y art. 3 RD 2345/1996). En cuanto a la elevación del porcentaje de participación en el capital exigible para obtener la garantía de la SGR, sólo podría defenderse la exigencia del consentimiento de los interesados si se pretende que afecte a los socios partícipes que ya tengan contraída una deuda garantizada por la sociedad, pero no creemos que sea necesaria, en cambio, la aquiescencia de todos los socios partícipes —en tanto que eventuales y futuros perjudicados por la modificación—, ya que ello no implica, desde el punto de vista técnico-jurídico, la implantación de una nueva obligación para ellos, pues pueden no pedir la garantía e, incluso, separarse de la sociedad. Por interesados debe entenderse aquellos socios a los que se les impongan nuevas obligaciones.

No se exige forma alguna para prestar el consentimiento, aunque será individualizado sin que quepa decisión corporativa de los afectados. Con referencia a dicho consentimiento, merece ser elogiado el nuevo apartado 3.^o del art. 158 RRM, que ha venido a cubrir una importante laguna del RRM de 1989, al exigir que el consentimiento de los interesados conste en escritura pública (sea la misma en que consta la modificación estatutaria o sea otra distinta) «o resulte de modo expreso dicho consentimiento del acta del acuerdo social pertinente la cual deberá estar firmada por aquellos». De esta manera se evita que puedan

acceder al Registro Mercantil modificaciones estatutarias ineficaces por incumplimiento de este requisito, a diferencia de cuanto ocurría hasta 1996.

El precepto habla sólo de imponer nuevas obligaciones y no de modificarlas, lo cual, unido al carácter excepcional de estos límites y su correspondiente interpretación restrictiva, nos lleva a afirmar que las alteraciones de obligaciones existentes, aunque sean esenciales, al igual que la extinción de las mismas no están incluidas en el supuesto de hecho del art. 145.1 LSA. No obstante, debemos recordar cómo, a diferencia de cuanto ocurre en la LSA, el art. 38 LSGR establece que, cuando se trate de un acuerdo que venga a liberarle de una obligación, el socio no podrá ejercer su derecho de voto ni será tenido en cuenta para el cómputo de la mayoría exigida para la adopción del mismo, aunque su presencia será computada a los efectos de la válida constitución de la Junta general. Es claro que, aunque de manera indirecta, esta regulación del conflicto de intereses modifica en este supuesto el régimen general de modificación de los estatutos.

Finalmente, la remisión limitada al apartado 1.º del art. 145 LSA nos plantea una última duda: ¿en la SGR pueden establecerse prestaciones accesorias en sus estatutos? Dado el carácter personalista de este tipo societario nos parece que la respuesta debe ser afirmativa: a pesar de su falta de regulación expresa —que, además, no puede solucionarse por la aplicación supletoria de la LSA— creemos que nada impide su establecimiento por vía estatutaria (art. 19 LSGR). Pensemos, por ejemplo, en socios protectores que sean entidades de crédito y puedan asesorar técnicamente a la SGR. Lo que sucede es que su imposición a los socios por vía de modificación de estatutos exigirá la aquiescencia de los interesados *ex art. 45.3 LSGR*, mientras que su modificación o extinción —a diferencia de cuando sucede en las sociedades anónimas— seguirá el régimen general de las modificaciones estatutarias sin requisito adicional alguno.

C) Traslado del domicilio social

En principio, la modificación del domicilio, como cualquier otra del texto estatutario, se rige por el régimen general que ya conocemos. No obstante, por remisión del art. 45.3 al art. 149.1 LSA, su traslado dentro del mismo término municipal no exigirá acuerdo de la Junta general, pudiéndose acordar por el Consejo de administración.

Esta excepción al régimen general no significa empero que dicho traslado no sea una modificación de estatutos por lo que, en todo lo demás, dicho régimen será de plena aplicación: deberá hacerse constar en escritura pública, inscribirse en el Registro Mercantil y publicarse en el BORM para que sea oponible a terceros (aunque pudiera parecer lo contrario del tenor literal del párrafo segundo del art. 149.1 LSA).

Esta posibilidad de actuación del órgano administrativo puede, sin embargo, excluirse por pacto expreso en los estatutos sociales. Por el contrario, la ausencia de cláusula expresa en este sentido significará el otorgamiento de la competencia a los administradores. Como se ha dicho, se trata de «un acertado criterio pragmático», que intenta facilitar una decisión que no perturba excesivamente la vida social y por consiguiente, puede adoptarse por el órgano de gestión por «razones de operatividad del tráfico societario».

Como sabemos, cuando el traslado del domicilio sea dentro del ámbito geográfico establecido en los estatutos sociales tampoco será necesaria la autorización del MEH [cfr. art. 2.3.a) RD 2345/1996].

Por lo que se refiere a la falta de remisión al apartado 2.º del mismo art. 149, la razón parece obvia: no tiene sentido pensar, dado el objeto social y la sectorialización y regionalización de la SGR, en un traslado del domicilio al extranjero. A ello hay que unir la actual ausencia de tratados internacionales que lo permitan respetando la personalidad jurídica y, finalmente, que «la especialidad» que establece el art. 149.2 no es otra que el otorgamiento a los socios de un derecho —el de separación— que en la SGR ostenta todo socio sin limitación alguna.

Por último, el régimen especial de las modificaciones del domicilio social debe completarse con la remisión que el propio art. 45.3 LSGR realiza al art. 150 LSA. En todo cambio de domicilio —sea dentro o fuera del mismo término municipal o del ámbito geográfico fijado en los estatutos—, se exige la publicidad adicional de dicha modificación en dos periódicos de gran circulación en la provincia o provincias respectivas. Evidentemente, la referencia a las «provincias» en plural está haciendo referencia al supuesto en que el traslado domiciliario implique cambio de provincia en cuyo caso la publicidad en periódicos deberá realizarse tanto en la provincia donde se tenía el viejo domicilio como en la que se sitúe el nuevo.

D) Publicidad adicional de determinadas modificaciones

Además de cuando se modifique el domicilio social, esta misma publicidad de hecho, adicional a la publicidad legal, se produce cuando se trata de la ampliación o reducción del objeto social y cuando se cambia la denominación de la sociedad.

En los tres casos sin dicha publicidad no podrá inscribirse la modificación de los estatutos en el Registro Mercantil, debiéndose acreditar en la escritura pública el anuncio de la modificación en dos periódicos de gran circulación en la provincia donde la SGR tenga su domicilio (art. 150.1 LSA y art. 163.1 RRM).

Además, si se trata de la modificación de la denominación social, se establece que, tras la inscripción en el RM, se hará constar dicho cambio en los

demás registros mediante nota marginal (art. 150.2 LSA y art. 163.2 RRM), para evitar confusiones de identidad en el tráfico respecto a la sociedad en cuestión.

Mención especial merece la referencia a la ampliación o reducción del objeto social, por cuanto se había defendido, bajo la regulación derogada, que la ausencia de referencia alguna al cambio de objeto social se debía a que se trataba de «extremo éste inviable de ser aplicado ante la declaración de exclusividad del objeto por el artículo 1.º del RD». Aunque esta afirmación fuera cierta en consideración al derecho previgente, en todo caso, lo cierto es que ya no lo es tras la LSGR de 1994.

Efectivamente, una de las innovaciones más destacadas de la Ley 1/1994, ha consistido en la ampliación de las actividades que pueden integrar el objeto social de la SGR, añadiendo la posibilidad de que presten «servicios de asistencia y asesoramiento financiero a sus socios» e, incluso, permitiendo que puedan participar en sociedades o asociaciones «cuyo objeto sea actividades dirigidas a PYMES» (art. 2.2 LSGR). Como establece la propia E. de M. de la Ley, «de esta manera se da reconocimiento legal a una forma de actuación ya iniciada por algunas SGR, permitiendo que estas entidades puedan ampliar sus actividades en apoyo a las PYMES, pero garantizando que esa expansión de actividades se hace sin menoscabo de la solvencia patrimonial de las SGR para cumplir la finalidad esencial» que continúa siendo la de otorgar garantía a sus socios en las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de sus empresas.

Todo ello confirma que sí son posibles modificaciones estatutarias que consistan en ampliar o reducir el elenco de actividades que constituyen el objeto social. Ello será especialmente probable cuando se produzcan las adaptaciones estatutarias a la nueva regulación legal que serán seguramente aprovechadas por las SGR previamente constituidas para ampliar dicho objeto social a las nuevas actividades que enumera el art. 2 LSGR.

Cuestión distinta es la referente a la sustitución del objeto social, es decir, al cambio total del mismo por otro absolutamente distinto. Desde un punto de vista estrictamente teórico no sería tampoco inviable, aunque implicaría una auténtica transformación del tipo societario (por ej., hacia otra entidad financiera y, por tanto, su conversión en SA especial), dada la íntima relación entre la forma SGR y el objeto social que la caracteriza. Sin embargo, desde el punto de vista jurídico-positivo, consideramos que dicha transformación no está legalmente permitida. Prueba de ello es, por un lado, la ausencia de una regulación expresa en la LSGR, donde sí se regulan en cambio otras modificaciones estructurales (fusión y escisión) y, por otro, la limitada remisión del art. 45.3, haciendo referencia exclusivamente a «la ampliación y reducción del objeto social» y no, en cambio, a su «sustitución», también mencionada en el art. 150 LSA. Todo ello parece confirmar que no es posible realizar dicha modificación estatutaria.

III. LAS MODIFICACIONES DEL CAPITAL SOCIAL

1. Los principios del capital en la SGR

A) Consideraciones generales

De todos es sabido que el capital social en la sociedad anónima y, en general en toda sociedad de capital, no es sino una noción jurídica que cumple fundamentalmente tres funciones: una función empresarial como capital de explotación, en tanto que permite allegar a la sociedad los recursos patrimoniales que necesita; una función organizativa en las relaciones internas, en tanto que se utiliza para determinar el reparto de los derechos sociales, tanto económicos como administrativos; y una función de garantía en las relaciones externas, en tanto que conlleva la salvaguarda del patrimonio neto de la sociedad por igual cifra en garantía de los acreedores sociales.

En la SGR, el capital social cumple también con estas mismas tres funciones, aunque con ciertas matizaciones (por ej., en el reparto de los derechos sociales). Además, dicho capital cumple en este tipo social una función específica pues el capital suscrito y desembolsado junto con las reservas y el fondo de provisiones técnicas constituye el valor de referencia para fijar la cuantía máxima de las deudas garantizables por la sociedad (cfr. art. 1.º de la derogada OM de 12-I-1979 y, en la actualidad, DA 2.ª LSGR y arts. 5 y 6 RD 2345/1996 que remiten al régimen de recursos propios de las entidades de crédito con leves diferencias).

Para el correcto cumplimiento de dichas funciones —productiva, organizativa y, especialmente, la de garantía—, el capital social viene disciplinado en las sociedades de capital por un severo régimen jurídico informado por una serie de «principios ordenadores» que se deducen de toda la normativa que regula a la sociedad anónima, aunque bajo dicho rótulo se recogen, como se ha dicho, reglas de muy diversa significación desde el punto de vista técnico-jurídico, pues encontramos tanto «normas de aplicación directa como verdaderos “principios” inducidos del conjunto de la normativa legal».

Pues bien, nuestro propósito en este apartado es demostrar cómo el capital social en la SGR se rige, como sostiene la mejor doctrina, «por los mismos principios a que se sujeta en nuestro ordenamiento el capital de las sociedades anónimas, con excepción del principio de inmutabilidad», precisamente porque el capital, aunque variable, cumple las mismas funciones que en la sociedad anónima, especialmente la función de garantía. En otras palabras, trataremos de poner de relieve cómo todos estos «principios» —que la doctrina designa y clasifica, como veremos, de muy diversa manera— son igualmente aplicables

al capital social de la SGR pues, en ella, dicho capital cumple idénticas funciones que en cualquier sociedad de capital, con ligeras matizaciones que pasamos a exponer.

1) *Principio de unidad*: el capital social debe ser una cifra única, en tanto que expresa el valor global de las aportaciones de los socios en garantía de acreedores. En la SGR, aunque existe una clara distinción entre el capital mínimo mencionado en los estatutos [cfr. art. 18.g) LSGR] y el capital efectivamente suscrito que será normalmente muy superior —sin superar el triple, cfr. art. 7 y 46 LSGR—, dicha distinción no supone una ruptura del mencionado principio. Efectivamente, el capital social suscrito, como valor global de las aportaciones sociales, es siempre único.

2) *Principio de determinación*: exige que el capital social esté determinado en la escritura fundacional y que se mantenga siempre su determinación en una cifra numérica en metálico, expresándose tanto el global como el valor nominal y número de participaciones. Algún autor, dada la estrecha vinculación entre este principio y el de unidad, considera que éste último es consecuencia del primero, al igual que el principio de estabilidad. En todo caso, lo cierto es que este principio también se respeta en la SGR pues durante toda la vida social el capital suscrito está perfectamente determinado, sin que quepa incertidumbre o duda al respecto (cfr. arts. 17.3.^o y 24.1 LSGR). Otra cosa es que en el Registro Mercantil se publique solamente una vez al año (cfr. art. 252 RRM), a diferencia del capital mínimo estatutario cuya cifra publicada debe corresponder en todo momento con la real, pero dicha diferencia es explicable de nuevo por la variabilidad del capital sin que afecte al principio de determinación.

3) *Principio de correspondencia mínima*: significa que el capital social debe existir realmente, no pudiendo consistir en una cifra ficticia sin correspondencia real en el patrimonio de la sociedad. En consecuencia, no se permite que se emitan participaciones a las que no corresponda una efectiva aportación patrimonial a la sociedad y cuyo contravalor sea inferior a su valor nominal. Otros autores hablan de *principio de efectividad* o de *correspondencia efectiva*. Pues bien, incluso con cierta reiteración innecesaria, estas exigencias se establecen para la SGR en los arts. 20.1 y 47.1 LSGR, al igual que se establecían ya en la legislación derogada (cfr. art. 40 RD 1885/1978).

Este principio, como todos, ha de respetarse no sólo en el momento fundacional sino durante la vida de la sociedad, de manera que múltiples preceptos velan por dicho cumplimiento. A este aspecto dinámico del principio es al que algún autor denomina *principio de conservación*. Pues bien, a lo largo de la Ley 1/1994, pueden detectarse diversos preceptos con contenido semejante o, incluso, como veremos más adelante, con exigencias todavía más rigurosas que las establecidas para las sociedades de capital, dada la obsesión del legislador por

preservar la solvencia y credibilidad de este tipo societario [cfr. art. 20.1: aportaciones exclusivamente dinerarias; art. 50: reducción por pérdidas, arts. 51-53: salvaguarda del capital y aplicación del resultado, art. 59.1.d): disolución por pérdidas...].

En concreto, merece destacarse cómo la función de retención del capital social se cumple en todo momento ya que sólo podrán repartirse dividendos cuando «el valor del activo real menos el pasivo exigible no sea inferior al capital social» (art. 51.1 LSGR; igual que el art. 43 RD 1885/1978). Es más, como condición adicional, deben respetarse los requisitos mínimos de solvencia (cfr. arts. 5-8 RD 2345/1996), los cuales pueden hacer que, aun dándose la condición anterior —patrimonio neto mayor que capital social—, no puedan repartirse lícitamente dividendos a los socios (art. 51.2 LSGR y art. 8.3 RD 2345/1996: déficit de recursos propios superior al 20%). Esto quiere decir que dicha función de retención la cumple todo el capital efectivamente suscrito y no sólo el capital mínimo estatutario, como ha sostenido cierto sector de la doctrina. Cuestión distinta es que la función de garantía en sentido estricto, que implica que la reducción del capital otorgue derecho de oposición a los acreedores, sólo opere respecto a dicho capital mínimo estatutario (art. 49 LSGR).

4) Como derivación del principio anterior se habla del *principio de suscripción plena* o del *principio de integridad* del capital social. Obliga a que el mismo se encuentre íntegramente suscrito, lo cual implica que alguien haya asumido la obligación jurídica de entregar bienes que representen el valor de dichas participaciones. Además, dicha obligación se ejecuta al menos parcialmente, mostrando la seriedad del compromiso adquirido, lo cual nos lleva al *principio de desembolso mínimo*: cada participación, como fracción del capital, debe estar desembolsada en un determinado porcentaje de su valor nominal.

Para la SGR el régimen es todavía más riguroso pues si bien se establece con carácter general que las participaciones sociales deberán ser desembolsadas en un 25% en el momento de su suscripción (arts. 28.2 y 46.1 LSGR), no podemos olvidar que, por un lado, el capital mínimo estatutario debe estar íntegramente suscrito y desembolsado (art. 15 LSGR) y que, por otro, deberán estar totalmente desembolsadas las participaciones sociales que exijan los estatutos para obtener una determinada garantía, cuando la misma sea otorgada (art. 28.3). Ello conllevará que a menudo esté íntegramente desembolsado todo el capital suscrito, al menos por parte de los socios partícipes, ya que normalmente sólo suscribirán el número de participaciones precisas para obtener la garantía que necesiten. No obstante, no tiene que ser necesariamente así, ni siquiera en el momento fundacional, pues la Ley sólo exige que el capital mínimo estatutario esté totalmente desembolsado y desde la misma fundación es recomendable que dicha cifra sea inferior al capital efectivamente suscrito para evitar tener que recurrir al procedimiento de reducción del capital con la primera baja de un socio.

5) *Principio de realidad*: exige la comprobación fehaciente de la entrega de las aportaciones comprometidas a la sociedad. En buena medida está comprendido en el anterior y, de hecho, algunos autores no lo independizan de él.

Este principio se cumplía ya en la SGR cuando sólo era una proposición doctrinal en el Derecho de sociedades anónimas (cfr. art. 16.3.º RD 1885/1978). Lógicamente, tras la reforma de 1994 sigue exigiéndose la exhibición y entrega de los resguardos de depósito del dinero a nombre de la Sociedad en una entidad de crédito o su consignación y entrega en metálico al Notario para que éste constituya dicho depósito (art. 17.3 LSGR). Igualmente, respecto al desembolso de los dividendos pasivos, habrá que acreditarlo ante Notario e inscribirlo en el Registro Mercantil (art. 253 RRM que remite al art. 135 RRM).

6) *Principio de capital mínimo*: Toda sociedad de capital (SA, SRL, SComA) en nuestro ordenamiento debe tener por disposición legal una determinada cifra mínima de capital. De manera equivalente, aunque con cifra mucho más elevada, el art. 8 LSGR exige a toda SGR un capital mínimo de 300 millones que, además —y a diferencia de cuanto ocurre en la LSA— deberá estar totalmente desembolsado.

La razón principal de esta exigencia ha sido la preocupación del legislador por evitar la constitución de SGR sin los medios financieros necesarios para desarrollar su objeto y cuyo fracaso desprestigiaría el sistema de garantía mutua (cfr. E. de M. del RD 1885/1978 y de la Ley 1/1994). Ciertamente, dicho capital mínimo —así como su elevación de 50 a 300 millones en 1994— fue acogido, como casi siempre que se introduce esta exigencia en cualquier tipo societario, de manera desigual por la doctrina. Sin embargo, no puede negarse que la base fundamental de la solvencia y dinamismo de las SGR está constituida hoy por hoy por su capital social y no por un sistema público de protección y apoyo. Es más, este apoyo institucional suele producirse a través de la participación en el capital social de diversos organismos públicos o institucionales (IMPI, CC.AA., Diputaciones provinciales, Cajas de ahorro), alcanzando porcentajes muy significativos del mismo (48% del capital suscrito y 57% del desembolsado en 1990). Por todo ello, consideramos apropiada esta exigencia que alinea a la SGR con el resto de las entidades financieras de nuestro sistema crediticio.

Cuando esta cifra mínima sea eventualmente elevada por el Gobierno, obligará a las SGR a adaptarse al nuevo mínimo legal en el supuesto de que su cifra estatutaria de capital mínimo no alcance a cubrirla. En estos casos, si la sociedad, no obstante tener un capital mínimo inferior al legal, tiene capital efectivamente suscrito y desembolsado por encima del mismo, podrá realizar la adaptación sin exigir desembolso contemporáneo a los socios, o solo en la medida necesaria para que el nuevo mínimo legal esté totalmente desembolsado. Por el contrario, si tampoco alcanza dicha cifra mínima legal con la cifra de capital efectivamente suscrita y desembolsada, deberá proceder a un au-

mento de capital con contemporánea suscripción e íntegro desembolso de las participaciones sociales hasta alcanzarla.

7) *Principio de fijeza o estabilidad*: significa que el capital social no puede modificarse sino con unos requisitos imperativos que protegen todos los intereses en juego, especialmente el de los acreedores sociales. Algunos autores prefieren hablar de *principio de variabilidad condicionada*, de *principio de intangibilidad* o de *principio de permanencia*.

Es en este principio donde las diferencias entre la SA y la SGR son más evidentes aunque, como veremos enseguida, las mismas no implican una ruptura absoluta con dicho principio sino su aplicación matizada. Por ello, hemos creído conveniente dedicar un apartado específico al estudio del principio de capital variable y su concreción técnica, tal y como ha sido recogido en la LSGR.

B) El principio de capital variable

Se trata quizá del rasgo más singularizante de la SGR. No es sino la manera técnica utilizada por el legislador para dar efectividad al principio de puerta abierta que caracteriza a este tipo social. De hecho, el principio de puerta abierta no tiene una formulación expresa en la Ley sino a través del principio de capital variable (arts. 7 y 46 LSGR), el cual, como se ha dicho, «es, en definitiva, una manifestación estructural derivada de la variabilidad del número de socios».

Dado el exclusivo fin mutualístico y el interés no lucrativo de la SGR, es claro que la permanencia del socio en la sociedad una vez extinguida la garantía se convierte en superflua y poco rentable para el mismo, por lo que la variabilidad del capital es el instrumento más idóneo para la funcionalidad de dichas sociedades. Por ello, se optó desde el principio por su incorporación a la disciplina de la SGR, al igual que ha sucedido en la mayoría de los países que han introducido un sistema de garantía mutua.

Por sí solo este principio no tiene por qué configurar un tipo concreto de sociedad —no ocurre así en Francia, por ej.—, ya que se trata de un instrumento jurídico de carácter auxiliar que si bien afecta de manera muy relevante al dinamismo de la sociedad, no configura sin embargo la naturaleza específica de la misma. En realidad, no significa más que la posibilidad de que una sociedad pueda acordar, dentro de unos márgenes preestablecidos, el aumento y la reducción del capital social libremente sin las formalidades y publicidad habituales. Ello exige lógicamente dar publicidad a esta circunstancia a través de la denominación social, para evitar cualquier confusión en el tráfico, así como otras limitaciones en garantía de los acreedores sociales (nominatividad de las participaciones sociales a fin de conocer la identidad de los socios a efectos de responsabilidad, capital mínimo que sólo puede reducirse otorgando derecho de oposición a los acreedores, limitaciones al derecho al reembolso, etc.).

Surgió inicialmente en Francia, pensando fundamentalmente en el cooperativismo, como técnica idónea para respetar el principio de puerta abierta, en la Ley de 24 de julio de 1867, la cual permite constituir a cualquier tipo de sociedad en sociedad de capital variable, quedando sometida a su normativa específica, excepto en lo referente al capital donde se aplicará el Título III de la mencionada Ley. La variabilidad del capital implica según dicho Título que los aumentos y reducciones del capital social no tienen que adoptarse por la Junta extraordinaria ni publicarse legalmente, debiendo, sin embargo, constar en la denominación de la sociedad la mención «capital variable». Los estatutos fijarán la cifra por debajo de la cual no puede reducirse el capital social, que será como máximo la décima parte del capital más elevado alcanzado por la sociedad. Las acciones serán siempre nominativas aun después de su íntegro desembolso. La separación de la sociedad es libre, salvo acuerdo en contrario o que implique reducción por debajo del mínimo, exigiéndose un preaviso, una permanencia mínima y un cierto plazo entre la retirada del socio y la retirada del capital. Los socios son responsables de las deudas sociales durante 5 años después de su separación. Posteriormente, al establecer su sistema de garantía mutua en la Ley de 13 de marzo de 1917, se aplicó también el principio de capital variable de la Ley de 1867, aunque tras la aprobación de la Ley de 10 de septiembre de 1947 sobre cooperativas, se plantea la duda de si debe aplicarse el régimen de capital variable establecido en esta última (el límite mínimo es el 25%, y no el 10%, de la cifra máxima alcanzada por el capital social).

En España, al margen de algún que otro precedente de casi nula relevancia práctica (cfr. RD de 31 de julio de 1915, modificado por el Real Decreto-Ley de 12 de enero de 1926 que reguló los «Sindicatos industriales y mercantiles» como modalidad de sociedad de caución mutua o el Decreto-Ley de 30 de abril de 1964, que regulaba las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable, pero que no tuvo desarrollo reglamentario), el único tipo societario de capital variable existente con anterioridad a la SGR era la sociedad cooperativa, regulada en nuestro ordenamiento de manera general desde la Ley de 9 de septiembre de 1931, configurando el sistema de capital variable en torno a la cifra estatutaria de capital mínimo.

Sin embargo, nuestro legislador, al disciplinar la SGR, ha rechazado tanto el sistema de nuestras cooperativas, que sólo se fija en dicha cifra mínima del capital social (art. 45 de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas), como el sistema francés que se centra en la cifra máxima (no se podrá reducir por debajo del 10% —Ley de 24-VII-1867— o del 25% del capital social más elevado alcanzado por la sociedad —Ley de 10-IX-1947—).

Por el contrario, ha entendido que «la variabilidad del capital y las exigencias de certeza y seguridad sólo podían satisfacerse enmarcando su fluctuación en una escala de mínimo y máximo». De esta manera, a la vez que se concede suficiente margen de maniobra, se evitan variaciones exageradas que podrían

redundar en inseguridad para los terceros. Estos saben que su garantía está constituida, no por el límite máximo, sino por la cifra mínima establecida en los estatutos, por debajo de la cual no podrá reducirse el capital suscrito sin proceder a una modificación estatutaria y que, por consiguiente, su relativa indeterminación actual sólo puede suponer un refuerzo de dicha garantía.

En definitiva, el principio de capital variable, tal y como se deduce de los arts. 7 y 46 LSGR, significa que las modificaciones del capital social entre la cifra mínima recogida en los estatutos y el triple de la misma se adoptará por el Consejo de administración, mediante la creación de nuevas participaciones, íntegramente suscritas y desembolsadas en un 25% (aumento), o mediante extinción y reembolso de aquéllas (reducción). La disminución del capital social por debajo del mínimo estatutario «o el aumento del mismo por encima del triple de dicha cantidad» exigirá acuerdo de la Junta general con los requisitos de modificación de estatutos. Vemos, pues, cómo el principio de capital variable no representa una excepción absoluta al principio de fijeza o estabilidad del capital, sino solamente relativa, es decir, dentro de unos márgenes perfectamente determinados.

Pero incluso, respecto a la concreta formulación legal del mencionado principio de capital variable en el art. 46 LSGR podemos realizar algunas puntualizaciones.

En primer lugar, esta explicitación del significado de dicho principio, determinando cómo juega técnicamente, no debería situarse en el capítulo dedicado a las modificaciones de estatutos (de hecho, el contenido del art. 46.1 no hace referencia a ninguna modificación de ellos), además de ser claramente reiterativa respecto a los arts. 7, y 40.1.b) LSGR y, por tanto, innecesaria.

En segundo lugar, respecto a las modificaciones del capital que se consideran modificaciones estatutarias, creemos que hubiera sido más sencillo mencionar simplemente la variación de la cifra mínima estatutaria, al alza o a la baja, pues el llamado «aumento del capital por encima del triple de dicha cantidad» (art. 46.2) sólo es posible aumentando la cifra mínima (esta circunstancia la expresaba más claramente el art. 39 RD 1885/1978: modificación por la que se «fije una nueva cifra mínima del capital, de forma que éste se mantenga entre esa cifra y el triple de la misma»; el propio art. 7.3 LSGR es más claro en este punto).

En tercer lugar, debemos recordar que también se exigen los requisitos de toda modificación de estatutos a la reducción por pérdidas *ex* art. 50.1 LSGR, aunque no disminuya la cifra mínima estatutariamente establecida, de manera que es una excepción a la competencia del Consejo de administración para la variación del capital dentro de los márgenes establecidos, tanto por la especial trascendencia de la operación para todos los socios (principio de paridad de trato) como porque tal medida implica variar el valor nominal de las participaciones que es una mención estatutaria [cfr. art. 18.h) LSGR].

En cuarto lugar, parece, dado el tenor de los arts. 40.2 y 41 LSGR, que la competencia para decidir sobre la admisión de socios y la correspondiente creación de participaciones así como la extinción y reembolso de las mismas, tanto en caso de ejercicio de derecho de separación como en caso de exclusión acordada por la Junta general, se podrá delegar con carácter permanente por parte del Consejo de administración en su eventual Comisión ejecutiva y/o Consejero delegado.

Por último, debemos recordar que, en todo caso, la cifra del capital social efectivamente suscrito tendrá que constar en el Registro Mercantil, aunque sólo anualmente (art. 249 RRM), al tiempo en que se depositen las cuentas, presentando «certificación expedida por su órgano de administración, con firmas legitimadas notarialmente, en la que se indique la cifra efectiva de capital social al cierre del ejercicio. La certificación habrá de ser de fecha anterior a un mes, como máximo, a la de presentación de las cuentas en el Registro» (art. 252 RRM).

2. El aumento del capital social

A) Régimen general del aumento de capital

En este apartado nos proponemos analizar las exigencias y particularidades comunes del aumento del capital social de la SGR, independientemente de que se trate o no de una modificación de los estatutos sociales.

a) *Modalidades de aumento del capital social*

Por cuanto se refiere a las modalidades o clases de aumento del capital que se permiten en este tipo social, es fácil advertir el deseo del legislador de restringir enormemente el abanico de posibilidades que, en principio, se ofrece a toda sociedad que quiere aumentar su capital social, tanto desde el punto de vista del contravalor del mismo como desde el punto de vista de su forma de realización.

Comenzando por el contravalor de las participaciones sociales como partes del capital, la LSGR recalca, de nuevo con cierta reiteración innecesaria, que sólo se admiten aportaciones dinerarias (arts. 17.3, 20.1, 28.2 y 47.1), tal y como hacía ya el RD 1885/1978 (arts. 16.3 y 40), quizá, como se ha dicho, «por estimarse que son éstas las más adecuadas para la realización del objeto social y las que mayores garantías ofrecen a los terceros, ya que no plantean los problemas a que dan lugar las aportaciones *in natura*».

Sin embargo, desde nuestro punto de vista, no podemos compartir esta opción del legislador pues, como se ha afirmado, «el objeto de aportación más conveniente para las SGR es la aportación de numerario. Entre otras razones,

por la índole del fin social y por lo que se simplifican las operaciones sociales, particularmente las de ingreso y separación de socios, como consecuencia del principio de puerta abierta»..., también lo es, como se ha dicho, que «establecer esta prestación como única, presenta el problema de prejuzgar lo inadecuado de cualquier otra, lo cual resulta quizás también excesivo».

Es más, quizá fuera comprensible esta «precaución» del legislador ante la admisión de otras aportaciones más «problemáticas» cuando abordó por primera vez la regulación de la SGR en 1978, dadas las insatisfactorias normas sobre valoración de las aportaciones no dinerarias existentes en la LSA de 1951, que no garantizaban adecuadamente el principio de correspondencia mínima (aunque podía haber optado también por establecer una regulación especial, tal y como hizo para garantizar la vigencia del principio de realidad del capital social).

Sin embargo, en 1994 es todavía menos justificable esta restricción por cuanto estos problemas están razonablemente bien resueltos en la LSA de 1989 de manera que se podía haber solucionado con una simple remisión, sin prejuzgar apriorísticamente la idoneidad de otro tipo de aportaciones al fin social.

En todo caso, nos guste o no, lo cierto es que esta exigencia legal implica que, al igual que en el momento fundacional, en los aumentos de capital el contravalor no puede consistir en aportaciones no dinerarias, beneficios y reservas de libre disposición o realizarse por «compensación» de créditos, en tanto que ninguna de estas modalidades puede considerarse como aportación dineraria en sentido estricto.

Ello significa que aunque la SGR podrá emitir obligaciones por un importe global de hasta el 100% del volumen de recursos propios existentes en el momento de su emisión (art. 3 *in fine* LSGR y art. 1 RD 2345/1996), no podrá aumentar el capital mediante la conversión de las mismas en participaciones sociales ni podrá, por tanto, emitir tampoco obligaciones convertibles en participaciones (cfr., no obstante, el mencionado art. 1 RD 2345/1996, que remite al régimen establecido en los arts. 282 a 310 LSA, es decir, incluyendo la regulación de las obligaciones convertibles). En realidad, el problema es idéntico al que con carácter general se presenta respecto al llamado aumento por compensación de créditos del que no es sino un supuesto concreto (las obligaciones no son sino créditos incorporados a valores negociables). Dicho problema consiste en la caracterización de la conversión del crédito en capital bien como aportación dineraria o bien como aportación no dineraria pues de ello dependerá en unos casos su régimen jurídico —LSA— y en otros, incluso, su misma admisibilidad como modalidad de aumento del capital social —LSGR, *ex* art. 20.1 y 47.1—. Dadas las características de este trabajo no podemos detenernos ahora en la justificación de la respuesta a este debatido problema del que, por otro lado, ya nos hemos ocupado en otro lugar. Baste decir que la opinión mayoritaria considera el aumento por compensación de créditos —y, por tanto, el

aumento por conversión de obligaciones— como una modalidad de aumento con aportación no dineraria (cfr. respecto, de la SA, RDGRN 15-VII-1992; RDGRN 16-IX-1993; RDGRN 8-X-1993; RDGRN 11-X-1993) y que, por consiguiente, no es admisible como modalidad de aumento del capital social en este tipo societario. Finalmente, la falta tanto de una regulación expresa como de una remisión a la LSA (art. 156) parece indicar que efectivamente esta posibilidad no se contempla por el legislador.

Por lo que se refiere al aumento de capital con cargo a reservas es evidente que esta modalidad es inviable porque sobre las eventuales reservas de la sociedad no tiene derecho alguno el socio. Efectivamente, si bien es cierto que para la salvaguarda del capital y reforzamiento de la solvencia de la sociedad, se exige dotar una reserva legal con el 50% —antes el 25%— de los beneficios sociales hasta llegar al triple —antes el doble— de la cifra mínima del capital social (art. 52) e, igualmente, no se permite repartir beneficios, hasta que la suma de la reserva legal y las reservas de libre disposición no alcancen un valor igual al doble de la cifra mínima de capital social (art. 53.2), limitando, por último, los beneficios a repartir al interés legal más dos puntos, debiéndose destinar el eventual excedente a reservas de libre disposición (art. 53.2 y 3), todos estos recursos propios que la SGR va acumulando a lo largo de su vida pertenecen en exclusiva a la misma sin que los socios tengan ningún derecho ni expectativa sobre los mismos. Por ello, cuando el socio entra en la sociedad no se le exige que aporte una prima por encima del valor nominal de sus participaciones en razón de la existencia de dichas reservas (art. 47.1) y por ello también, en caso de extinción de sus participaciones sociales, se le entrega como máximo dicho valor nominal sin que se tengan en cuenta las mencionadas reservas, salvo en caso de liquidación de la sociedad (art. 29.3). En consecuencia, nos parece plenamente acertada la opción del legislador de no contemplar la posibilidad de esta modalidad de aumento del capital que sería contradictoria con los principios configuradores de este tipo social.

Por cuanto se refiere a la forma de realización del aumento del capital social, se ha dicho que el mismo sólo puede materializarse a través de la emisión de nuevas participaciones sociales y nunca elevando el valor nominal de las ya existentes. Efectivamente, dada la exigencia de igualdad de valor nominal de todas las participaciones sociales (art. 7 LSGR) y la práctica imposibilidad de realizar un aumento del valor nominal de todas ellas exigiendo nuevas aportaciones a todos los socios de forma proporcional a su participación actual, en tanto que exigiría el consentimiento unánime de los mismos, parece evidente que el aumento de capital siempre se realizará mediante la creación de nuevas participaciones sociales, tanto si la operación es acordada por el Consejo de administración como si es acordada por la Junta general. No obstante, sí puede suceder que, en el supuesto de aumento de la cifra mínima estatutaria del capital social, no se realice una contemporánea creación de participaciones sociales

porque se efectúe, permítasenos la expresión, «con cargo a participaciones» previamente suscritas y desembolsadas a través de aumentos de capital acordados y ejecutados por el Consejo de administración con anterioridad. Por ejemplo, una SGR con capital mínimo de 300 millones y capital suscrito de 800, que decide aumentar dicho mínimo estatutario a 450 sin emisión ni suscripción actual de ninguna participación, con el único fin de ampliar el margen de actuación del Consejo de administración. A excepción de esta posibilidad de aumento del capital social —por así decirlo— «no real», o con otras palabras, siempre que implique una simultánea aportación dineraria a favor de la sociedad, se realizará mediante la emisión, íntegra suscripción y desembolso parcial o total, según los casos, de nuevas participaciones sociales.

b) *El «no requisito» del total desembolso de las participaciones anteriormente emitidas*

Al igual que establecía el art. 40.2 RD 1885/1978, el vigente art. 47.2 LSGR establece que «para la creación de nuevas participaciones sociales no será requisito previo el total desembolso de las participaciones creadas con anterioridad».

Siendo idéntica la formulación expresa de este «no requisito» en los dos textos mencionados, no merecen sin embargo idéntico juicio, pues dicha formulación era perfectamente lógica en aquella primera regulación de la SGR, mientras que resulta por el contrario absolutamente innecesaria en la LSGR. El motivo es claro. El RD 1885/1978 establecía en su art. 3 la aplicación subsidiaria de la LSA en todo lo que no contradijera los principios básicos de la regulación establecida en el mismo de forma que era necesario excluir expresamente la aplicación del art. 89 (hoy 154) LSA. Por el contrario, la LSGR ha sustituido, como sabemos, dicha remisión global por remisiones concretas en aquellos puntos en que se ha creído conveniente su aplicación, de manera que es innecesario repetir miméticamente la regla establecida en el RD 1885/1978. Antes al contrario, sería necesaria una remisión expresa al art. 154 LSA o el establecimiento en la LSGR de una norma de idéntico tenor para que se pudiera exigir dicho requisito en este tipo social. En otras palabras, sin la existencia del art. 47.2 LSGR sería igualmente posible aumentar el capital aunque no estuvieran íntegramente desembolsadas las participaciones anteriormente emitidas por la sociedad.

En todo caso, es cierto que esta diferencia de régimen jurídico respecto a la SA es perfectamente coherente, pues al igual que sucede con las sociedades de seguros (cfr. art. 154.1 *in fine* LSA), la función principal del capital en la SGR no es la de servir como capital de explotación sino principalmente como cifra en garantía de acreedores, además de que de esta manera se facilita al máximo la efectividad del principio de puerta abierta, permitiendo con la entrada de

nuevos socios tanto mejorar la solvencia de la sociedad como compensar estadísticamente sus riesgos.

Esto no quiere decir, sin embargo, que la SGR sea una compañía de seguros, siendo este precepto quizá el único punto donde guardan cierta equivalencia de régimen jurídico ambos tipos societarios.

c) *La desaparición del derecho de suscripción preferente*

Prácticamente la única novedad legislativa introducida por la LSGR en la regulación del aumento del capital social ha consistido en la supresión del derecho de suscripción preferente que venía reconocido en el art. 39 del RD 1885/1978.

Este precepto era absolutamente contradictorio con el significado del principio de capital variable, de forma que su reconocimiento no tenía ningún sentido. En primer lugar, porque cualquier socio que quiera suscribir nuevas participaciones tan sólo tiene que solicitarlo al Consejo de administración, al igual que ocurre con aquellas personas que sin serlo deseen formar parte de la sociedad. En segundo lugar, porque en el supuesto de emisión de nuevas participaciones, las mismas nacen por definición con destinatarios concretos que no son sino las personas, socios o terceros, que han solicitado suscribirlas, de manera que no tiene ninguna justificación ofrecerlas preferentemente a los socios que ya estaban dentro de la sociedad. En tercer lugar, porque, como se ha dicho, «si de lo que se trata es de tener preferencia a la hora de asumir cuotas que pretenden asumir terceros extraños a la sociedad, tampoco tendrá sentido otorgar un derecho preferente, puesto que una vez asumidas esas cuotas nuevas, los terceros podrán volver a pedir que se les creen nuevas cuotas que ellos puedan asumir». En cuarto lugar, porque la *ratio* fundamental del derecho de suscripción preferente —el mantener el *status quo* del socio en cuanto a derechos económicos y políticos en los aumentos de capital— no se justifica en una sociedad como la SGR donde su finalidad se encuentra principalmente en la obtención de la garantía y donde los socios tienen fuertemente limitados dichos derechos de forma que ciertamente «es difícil concebir el atractivo que puede tener para un socio, movido exclusivamente por impulsos económicos, ampliar su participación en una Sociedad que tiene recortados los beneficios».

Ante semejante sinsentido, algunos autores intentaron limitar sus efectos exclusivamente a los aumentos del capital mínimo estatutario, pero incluso en estos casos dicho precepto era injustificado, siendo paradigmática en este sentido la operación de aumento de la cifra mínima estatutaria del capital social sin simultánea creación de nuevas participaciones, a la que ya hemos hecho referencia, en donde por definición, es imposible reconocer un derecho de suscripción preferente sencillamente porque no hay suscripción alguna.

En definitiva pues, como se dijo casi unánimemente por la doctrina, era «lamentable que ese derecho de suscripción preferente que no tiene sentido en

una sociedad de capital variable se hubiera incluido a última hora en el texto legal, el cual contiene así una norma de imposible cumplimiento».

Por consiguiente es de agradecer que tan desafortunado precepto haya sido finalmente eliminado de la vigente regulación legal, como han reconocido todos los autores que la han analizado.

B) El aumento del capital social mínimo

El aumento de la cifra mínima del capital social que figure en los estatutos es competencia exclusiva y excluyente de la Junta general [art. 33.1.g) LSGR], cumpliendo con los requisitos establecidos para cualquier modificación estatutaria (cfr. art. 45.1 y 2 y art. 36.2 LSGR), además de las limitaciones que acabamos de estudiar en el apartado precedente (art. 47). Efectivamente, el principio de variabilidad del capital social, consecuencia, a su vez, del principio de puerta abierta, hace innecesario prever la figura del «capital autorizado», pues el juego de dicho principio suple con ventaja a la mencionada figura sin las limitaciones de la misma (necesidad de delegación expresa con los requisitos de la modificación de estatutos, limitación temporal a 5 años, limitación cuantitativa a la mitad del capital suscrito en el momento de la delegación), de forma que, en el supuesto de que la sociedad desee o necesite que el aumento de capital implique modificación de la cifra estatutaria, no se permite su adopción más que por la Junta general de socios sin que pueda delegarse dicha competencia en el Consejo de administración.

Esta operación, al ser formalmente más compleja que el aumento acordado por el Consejo de administración para dar entrada a un nuevo socio o para que algún otro suscriba las participaciones que necesita para obtener la garantía solicitada, se realizará habitualmente sólo cuando la cifra actual de capital suscrito se acerque al triple del capital mínimo estatutario —máximo legal para la competencia de aumento de capital por parte de dicho Consejo— y en cuantía suficiente para volver a dejar un amplio margen de maniobra al mismo para acordar la futura entrada de nuevos socios sin tener que acudir de nuevo al procedimiento formal de modificación estatutaria. De hecho, la suma en que se aumente dicho capital mínimo —por ej., de 300 a 450— significará el aumento en el triple de la nueva cifra máxima —de 900 a 1350— pues, como sabemos, el aumento de la cifra mínima supone necesariamente el de la máxima que, por definición, es el triple de aquélla, por lo que no tenía sentido que se refiriera el RD 1885/1978 en lugares distintos (art. 39.3 y 41) al aumento del capital por encima del triple de la cifra mínima y al aumento de dicha cifra mínima estatutaria, pues se trata de la misma operación.

Aunque se ha dicho que «todo aumento del capital debe llevar consigo un aumento correlativo de patrimonio», parece evidente que no es necesariamente así cuando se trata de aumentar la cifra mínima (y, por tanto, la máxima). Efec-

tivamente, esta modalidad de aumento de capital se puede realizar, como ya hemos puesto de relieve, sin que de manera contemporánea se efectúe suscripción y desembolso alguno de participaciones sociales, simplemente aprovechando que la cifra actual del capital suscrito cubra holgadamente la nueva cifra mínima de capital. Por ejemplo, una SGR con 300 millones de capital estatutario y 870 millones de capital suscrito (cerca del máximo, 900). La sociedad puede aumentar el capital mínimo de 300 a 450 millones (situando el nuevo máximo en 1350), manteniendo su capital actual en 870 millones, lejos tanto del nuevo mínimo (450) como del nuevo máximo (1350), y sin desembolso actual ni, por tanto, incremento patrimonial alguno. Lógicamente, esta operación producirá efectivamente que «una buena parte de aquellos (socios) que tenían asignadas cuotas con cargo al espacio situado entre las antiguas cifras de capital mínimo y máximo, pasarán ahora a engrosar el paquete de cuotas integradas en el nuevo capital mínimo, del que, al contrario que anteriormente, una parte no podrá obtener el reembolso de las cuotas, salvo que se proceda a una reducción del capital», por lo que habrá de valorarse no sólo la eventual entrada de nuevos socios, sino la movilidad de los anteriores, el volumen y duración de las garantías otorgadas (que influye en lo anterior), la permanencia de los socios protectores, especialmente de los «institucionales», etc.

En este sentido, conviene no olvidar la exigencia establecida en el art. 48 LSGR —al igual que establecía el art. 41 del RD 1885/1978—: «será preciso que el capital desembolsado de la sociedad sea, al menos, igual a la nueva cifra de capital social mínimo que se pretende establecer». Dicha exigencia está relacionada con la establecida en el art. 15 de la misma Ley pues no trata sino de mantener, durante toda la vida de la sociedad, el principio de íntegro desembolso del capital mínimo estatutario que para el momento fundacional exige este último precepto.

Debemos subrayar que el íntegro desembolso no se establece respecto de un número de participaciones cuya suma alcance el valor del capital mínimo estatutario, sino que el desembolso —parcial o total— de todas las participaciones suscritas alcance, en su conjunto, una cifra global de capital desembolsado al menos igual a dicho capital mínimo estatutario. Quiere esto decir que podría suceder que ninguna participación esté íntegramente desembolsada —supuesto poco probable puesto que deben estarlo las que se exigen para conceder la garantía a los socios que la hayan solicitado— y, desde luego, será posible que no estén íntegramente desembolsadas tantas participaciones como las que representarían el capital mínimo [por ej., una SGR con 300 millones de capital mínimo, 800 millones de capital suscrito y 500 millones de capital desembolsado, pues la mitad de las participaciones están íntegramente desembolsadas (400-400) y la otra mitad lo está sólo en el 25% (400-100)]; podría aumentarse la cifra mínima —ya que estamos cerca del máximo permitido (900)— hasta 450, dejando un nuevo máximo de 1350 y un cierto margen para posibles bajas (de

800 a 450), incluso de participaciones íntegramente desembolsadas (de 400 a 350); sin embargo no existen participaciones íntegramente desembolsadas que alcancen la cifra mínima (450), pues sólo 400 lo están y el resto del capital desembolsado exigido legalmente (50) se alcanza ampliamente con la suma del 25% de muchas otras participaciones (400-100)].

Por ello, es claro que al aumentar la cifra mínima del capital social se debe ser extremadamente prudente, estudiando la posible evolución en el movimiento de socios en función del nivel de desembolso de sus participaciones, pues podría suceder que, aun siendo el nivel de capital suscrito muy superior al capital mínimo estatutario, el total del capital desembolsado no alcanzara el nivel de dicho capital mínimo si se quisieran dar de baja muchos socios que tuvieran sus participaciones íntegramente desembolsadas (en el ejemplo anterior una baja de 60 millones de capital suscrito e íntegramente desembolsado después de realizar el aumento significaría que, teniendo un capital mínimo de 450 millones y un capital suscrito de 740 millones, el capital desembolsado sólo alcanzaría los 440 —340 íntegramente desembolsados y 400 desembolsados en un 25%—, incumpliendo la exigencia que se desprende de los arts. 15 y 48 LSGR).

Es cierto que esa situación se podrá solucionar habitualmente exigiendo el desembolso de dividendos pasivos al tiempo de proceder al reembolso de las participaciones que se extinguen, pero ello dependerá de que no se haya establecido rígidamente la forma y tiempo de efectuar dicho desembolso. En otro caso, habría que volver a reducir el capital mínimo vía modificación de estatutos, por falta de prudencia o previsión al aumentarlo. De lo contrario, es decir, reduciendo el capital social el Consejo de administración sin tocar la cifra mínima estatutaria, se incurriría en la causa de disolución que establece el art. 59.1.e) LSGR («la reducción del capital social desembolsado por debajo de la cifra mínima exigida para ese capital en la presente Ley»), con los problemas que su interpretación conlleva, como veremos más adelante.

3. La reducción del capital social

A) Régimen general de la reducción de capital

Al igual que hemos hecho al estudiar el aumento del capital social, dedicaremos este primer epígrafe sobre su reducción a estudiar aquellos aspectos o problemas comunes de la reducción del capital social, tanto si se trata de una modificación de los estatutos como si no lo es.

Dichos aspectos comunes a la reducción de capital adoptada por el Consejo de administración y a aquélla que adopta la Junta general se reducen a dos: el régimen jurídico de la extinción y reembolso de las participaciones sociales y el respeto a los requisitos mínimos de solvencia.

a) *Reembolso y extinción de las participaciones*

A salvo de cuanto diremos al estudiar la amortización de participaciones propias, la modalidad de reducción de capital que habitualmente adoptará el Consejo de administración es aquella que implica devolución de las aportaciones a sus socios —y, eventualmente, condonación de sus dividendos pasivos— con la contemporánea extinción de las participaciones sociales representativas de dichas aportaciones, mientras que la Junta general puede, además, reducir el capital social para compensar pérdidas o reducir el capital mínimo estatutario sin contemporáneo reembolso y extinción de participación alguna. Por ello, es en el régimen jurídico de dicho reembolso y extinción de las participaciones sociales donde vamos a centrar ahora nuestra atención.

Aunque el art. 18.i) LSGR menciona el «derecho a pedir el reembolso» y el art. 21.2 LSGR se refiere al derecho «a solicitar el reembolso», opinamos con la mejor doctrina que el socio no tiene un simple derecho a solicitar o pedir el reembolso de las participaciones de que es titular sino que, por el contrario, ostenta un derecho a exigir y obtener dicho reembolso, como se desprende por otra parte de los arts. 29.1 y 60 LSGR.

Este derecho a obtener el reembolso no es sino la expresión concreta del derecho de separación que todo socio tiene en una sociedad de capital variable como la SGR, de manera que no compartimos la distinción establecida por un sector doctrinal entre derecho de separación y derecho de reembolso, considerando que el primero implica necesariamente la baja total del socio, mientras que el derecho al reembolso sería una especie de separación parcial (o bien el derecho de separación un derecho al reembolso total). Desde nuestro punto de vista, el derecho de separación del socio puede ser ejercitado por éste tanto en su totalidad como parcialmente, al igual que en todas las sociedades que lo reconocen, de manera que no existe diferencia sustancial entre derecho de separación y derecho de reembolso, lo cual, como veremos más adelante, puede tener cierta importancia práctica.

Este derecho lo tiene todo socio, tanto partícipe como protector, sin vinculación a supuestos de hecho concretos, como sucede en las sociedades de capital fijo, sino de manera incondicionada aunque sometido, como es lógico, a ciertos límites y requisitos en su ejercicio.

Será en los estatutos sociales donde se fijarán la forma y condiciones del ejercicio del derecho al reembolso de las participaciones sociales, respetando por supuesto los límites establecidos legalmente.

En este sentido, la LSGR establece la obligación de un preaviso de, al menos, 3 meses de antelación por parte del socio que se quiere separar de la sociedad. A diferencia de la regulación previgente, dicho plazo no se computa necesariamente respecto al cierre del ejercicio —que era también el momento de pago—, sino que dicho plazo debe mediar entre la solicitud de reembolso y

el pago efectivo del mismo, lo cual beneficiará tanto a los socios que desean separarse de la sociedad mucho antes de dicho cierre como a los socios que lo soliciten a menos de tres meses del mismo que con la legislación anterior debían esperar al cierre del ejercicio siguiente. Este plazo puede, no obstante, aumentarse en los estatutos hasta un máximo de un año (art. 29.2 LSGR), de manera que el posible beneficio de la reforma legal puede convertirse en perjuicio.

Igualmente, podrán establecer los estatutos que la solicitud del reembolso se realice de determinada forma (por ej., por escrito), así como alguna otra condición o formalidad siempre que tenga alguna justificación y no impliquen un solapado intento de obstaculizar ilegítimamente el ejercicio de este derecho por parte de los socios.

Debemos recordar también que el derecho al reembolso viene limitado por la existencia de garantías en vigor que exijan la titularidad de esas participaciones (art. 29.1 LSGR y art. 8.1 RD 2345/1996), de forma que el mencionado derecho quedará en suspenso hasta la extinción de la correspondiente garantía, respecto de las participaciones afectadas por dicha vinculación, pudiéndose ejercer en cambio respecto al eventual exceso de participaciones de que sea titular el socio.

En caso de extinción de participaciones sociales sin disolución de la sociedad, establece el art. 29.3 LSGR que el reembolso no podrá exceder del valor real de las participaciones sociales, ni de su valor nominal. En otras palabras las eventuales plusvalías son para la sociedad, de forma que sobre ellas, como se ha dicho, «no tiene derecho alguno el socio que obtiene el reembolso».

Sobre este punto el RD 1885/1978 era totalmente claro, debido a una errata que no llegó a corregirse, dando pie a cierto sector doctrinal a mantener que «los Estatutos pueden establecer que el reembolso se efectuará entregando un importe igual al valor real o al valor nominal de la cuota o cuotas; pero debe establecer una de las dos alternativas». No obstante, la mejor doctrina, ya bajo la regulación anterior, mantuvo que no se trataba de una alternativa para la sociedad sino de la obligación de elegir el menor de los valores mencionados. Esta polémica ha sido afortunadamente resuelta de la forma más lógica por la nueva Ley.

No sucede lo mismo respecto a las reglas que deban seguirse en la valoración de las participaciones a efectos de reembolso. Ni la regulación derogada ni la vigente establecen criterio alguno sobre cómo se debe determinar el valor real de las participaciones con el agravante de que ya no puede recurrirse supletoriamente a la LSA para colmar dicha laguna legal. Quizá no se ha regulado expresamente porque se piensa que normalmente el valor real será claramente superior al nominal de forma que la cifra de reembolso será siempre ésta última. En todo caso, creemos que los estatutos sociales pueden ser el instrumento adecuado para fijar dichos criterios de valoración que, desde nuestro punto de

vista, no tienen que limitarse al valor contable dimanante del último balance aprobado.

Se ha dicho que el pago del valor nominal sin derecho alguno sobre las reservas de la sociedad es «una especie de sanción a la insolidaridad del socio» que pide el reembolso de sus participaciones. No podemos compartir esta opinión. Simplemente se trata de una consecuencia lógica de la opción del legislador por el fortalecimiento financiero de la sociedad y tiene su equivalente en la no exigencia de una prima para entrar en la sociedad (arts. 20 y 47 LSGR) por lo que la pretendida sanción, en todo caso, no sería por toda la diferencia entre el valor real y el valor nominal sino sólo por la parte generada durante el tiempo en que se ha sido socio pudiendo ser nula o incluso tener valor negativo, si es que se han producido pérdidas durante dicho período sin que por ello dejen de tener un valor real superior al nominal para la participación social, de forma que en este caso el socio resulta favorecido y no perjudicado por el régimen que establece la LSGR.

El reembolso puede ser en dinero o en bienes *in natura*. No obstante, la restitución será siempre dineraria salvo pacto entre la sociedad y el socio, no pudiendo el pago en especie ser ni exigido por éste ni impuesto por aquélla.

El sistema se completa con un régimen de responsabilidad de los socios por las deudas sociales tras el reembolso y extinción de sus participaciones sociales. Efectivamente, se establece que el socio responderá durante 5 años desde su baja por las deudas sociales anteriores a la fecha del reembolso, hasta el importe del mismo, previa excusión del patrimonio social (art. 29.4 LSGR), al igual que se establecía en la normativa previgente. Esta exigencia, como se ha dicho, «persigue cohonestar la efectividad del referido principio de puerta abierta que otorga a los socios el derecho a abandonar la sociedad obteniendo el reembolso de las cuotas sociales suscritas, con la necesidad de defender los intereses de los acreedores de la SGR cuya única garantía está constituida por el patrimonio de la sociedad».

Se trata de una responsabilidad personal, subsidiaria y limitada cuantitativa, cualitativa y temporalmente, tanto en caso de separación (art. 29.5) como de exclusión (art. 64.3), pues ambos supuestos implican reducción del capital social con amortización de las participaciones.

Aunque se ha mantenido por algún autor que este régimen de responsabilidad se establece sólo para cuando el socio se separa de la sociedad y, por tanto, no es exigible en caso de ejercicio parcial del derecho al reembolso permaneciendo no obstante como socio, desde nuestro punto de vista, esta postura no se puede compartir. Es más, dicho razonamiento demuestra lo injustificado de la distinción entre derecho de separación (reembolso total) y derecho al reembolso (separación parcial), pues ello implicaría otorgar la posibilidad de eludir dicho régimen de responsabilidad en favor de los acreedores simplemente por el mero hecho de mantener la titularidad de una participación social. En todo caso de

reducción de capital con reembolso y extinción de participaciones sociales, el socio es responsable ante los terceros de las deudas sociales en los términos legalmente establecidos.

b) *Los requisitos mínimos de solvencia*

Junto con el régimen jurídico del reembolso y extinción de las participaciones sociales, el otro aspecto común a toda reducción del capital social, sea el que sea el órgano social que la acuerda, es la obligación de respeto de los requisitos mínimos de solvencia que ha venido a concretar el RD 2345/1996 (cfr. art. 46.3 y DA 2.^ª LSGR y arts. 5, 6 y 8 del mencionado RD).

Desde el punto de vista sistemático, parece que la exigencia que establece el art. 46.3 no debería haberse incluido en un artículo dedicado fundamentalmente a diferenciar los aumentos y reducciones de capital que son modificación estatutaria y los que no lo son, es decir, a reiterar el principio de variabilidad del capital, pues hace referencia a un requisito común a toda reducción del capital social y, por el contrario, no afecta a los aumentos de capital social.

Respecto de estos requisitos mínimos de solvencia —aludidos también con cierta reiteración en tanto redundante en los arts. 7.2, 40.1.b), 49.2 y 51.2 LSGR—, se ha dicho que «parecen hacer referencia a dos extremos: a) el capital social, además de no bajar del mínimo legal, “habrá de ser adecuado y proporcionado al número de socios con que cuente y al volumen de deuda que prevea garantizar” [arts. 16 y 33.1.d) y 40.1.j)]; y b) “el patrimonio social —del que forman parte integrante el fondo de provisiones técnicas y las reservas— no podrá ser inferior en ningún momento a la cifra representativa del capital”».

Desde nuestro punto de vista, dichas afirmaciones no se pueden compartir por varias razones. En primer lugar, porque el segundo aspecto o exigencia es consecuencia directa de la función de retención que tiene el capital social suscrito y que se plasma, entre otros aspectos, en la regulación de la reducción por pérdidas, que puede llegar a ser obligatoria para la SGR, y no en los mencionados requisitos de solvencia. Es más, precisamente la exigencia de éstos probablemente producirá como efecto indirecto que aquella modalidad de reducción de capital difícilmente tenga que realizarse en la práctica.

En segundo lugar, respecto al primer aspecto mencionado, porque serán los recursos propios de la sociedad —no sólo el capital social— los que deberán ser adecuados o proporcionados a los niveles de deuda garantizada por la misma (cfr. DA 2.^ª LSGR y art. 5 RD 2345/1996, los cuales establecen que el capital suscrito y desembolsado es sólo uno de los elementos que componen los recursos propios de la SGR a efectos de la determinación de su volumen obligatorio).

En definitiva, es claro que los mencionados requisitos de solvencia constituyen un adecuado instrumento para el fortalecimiento financiero de estas entidades, mejorando en la misma medida su credibilidad en el mercado, acorde

con el deseo del legislador de reforzar la solvencia de las SGR y que, por lo que respecta a las reducciones del capital social, implica un límite adicional al derecho al reembolso de los socios, el cual deberá ceder ante esta medida protectora de los acreedores sociales: no podrá procederse a dicho reembolso y extinción de las participaciones mientras el patrimonio neto de la sociedad tras la reducción no satisfaga dichos requisitos mínimos de solvencia, de forma que sería nula de pleno derecho la ejecución de dicha reducción del capital social (arts. 46.3, 49.2 LSGR y art. 8.1 RD 2345/1996).

B) La reducción del capital social mínimo

a) *Consideraciones generales*

Cuando la reducción del capital afecta a la cifra mínima que figura en los estatutos, junto a la obligación de respetar los requisitos mínimos de solvencia y el régimen del reembolso y extinción de las participaciones que acabamos de estudiar, es necesario cumplir con una serie de formalidades adicionales entre las que destaca lógicamente el respeto al derecho de oposición de los acreedores sociales, al cual dedicaremos el siguiente epígrafe.

Los requisitos del art. 49 se refieren a toda reducción del capital mínimo estatutario, tanto si la misma significa una simultánea reducción del patrimonio social como si no lo modifica, sea porque se trate de una reducción para compensar pérdidas sea porque se trate de una reducción que busca modificar los márgenes de actuación del Consejo de administración sin que exista contemporánea extinción y reembolso de participaciones sociales (de manera análoga a cuanto vimos respecto al aumento de dicha cifra mínima estatutaria). En este último caso, aunque no lo establezcan expresamente como requisito los arts. 46 y 49 LSGR —a diferencia del art. 39 RD 1885/1978—, es evidente que la reducción del capital mínimo exigirá también que la cifra de capital suscrito quede tras la reducción entre dicha cifra mínima y su triple, es decir, no se podrá reducir tanto la cifra mínima que deje el capital suscrito por encima del triple de la misma.

Ni que decir tiene que, en cuanto modificación estatutaria, la competencia exclusiva y excluyente para reducir el capital social mínimo la tiene la Junta general, cumpliendo con los requisitos exigidos con carácter general para toda modificación de los estatutos sociales (art. 46.2 que remite al art. 45.1 y 2 LSGR), al igual que exigía también la regulación derogada (art. 39 RD 1885/1978).

A diferencia de cuanto ocurre en la LSA (art. 164) no se establece un contenido mínimo para el acuerdo de reducción del capital social, lo cual plantea la posibilidad de que la determinación de dichos aspectos (plazo de ejecución, cantidad a reembolsar a los socios) pueda delegarse en el Consejo de administración. No obstante, parece evidente que tanto la cuantía de la reducción

como la finalidad de la misma (reembolso a los socios o compensación de pérdidas) deben considerarse contenido mínimo del acuerdo adoptado por la Junta general pues, de lo contrario, más que acordar la reducción de capital la propia Junta, estaría delegando en el Consejo dicha adopción contraviniendo la distribución competencial establecida por la Ley (arts. 7 y 46 LSGR). No consideramos sin embargo que estos aspectos deban ser obligatoriamente mencionados en la convocatoria de la Junta general, pues los socios pueden conocerlos con carácter previo a la celebración de la Junta sobre la base del derecho de información que le concede el art. 45.1 LSGR.

Además, «todo acuerdo de reducción de la cifra mínima del capital deberá ser publicado por tres veces en el BORM y en tres periódicos de la mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio y notificado a las entidades acreedoras de los socios partícipes a favor de los cuales haya prestado garantía la sociedad» (art. 49.1 LSGR, al igual que establecía ya el art. 42 RD 1885/1978). Se trata, dada la función de garantía que desempeña el capital social mínimo en la SGR, de, como se ha dicho, «potenciar la información de los acreedores sociales, cuyo derecho a que se mantenga la cifra mínima del capital es incluso superior al de los acreedores de otras sociedades».

Efectivamente, la función de garantía del capital la cumple no el capital suscrito sino el capital mínimo estatutario —que debe estar, además, totalmente desembolsado— y, por ello, su reducción exige las correspondientes medidas de protección para los diversos intereses en juego: amplia información en el tráfico y el derecho de oposición a favor de los acreedores sociales.

Sin embargo, ambas exigencias no tienen igual alcance, dada la diferente repercusión que en dicha función de garantía puede tener la reducción según su modalidad. En efecto, aunque los deberes de publicidad e información se regulan en el art. 49.1 junto al derecho de oposición, no debemos olvidar que se establecen con carácter general para toda reducción del capital mínimo estatutario. En cambio, cuando el art. 50 excluye la reducción de capital por pérdidas de los supuestos que dan lugar al nacimiento del derecho de oposición, no exime por el contrario del cumplimiento de los mencionados deberes de publicidad e información, por lo que se deberán respetar siempre que la reducción por pérdidas implique modificación de la cifra mínima que figura en los estatutos. Quizá con mejor técnica jurídica, en la LSA ambas exigencias —deber de información y derecho de oposición— vienen establecidas en preceptos distintos (arts. 165 y 166) de forma que queda perfectamente claro este diferente alcance de cada una de ellas como, por otra parte, se ha ocupado de recordar en varias ocasiones la Dirección General del Registro y del Notariado (cfr., respecto a la SA, RDGRN 28-IV-1994; RDGRN 16-I-1995; RDGRN 8-VI-1995; RDGRN 14-VII-1995) y nuestra mejor doctrina.

Resulta un tanto sorprendente que, a diferencia de cuanto sucedió en la LSA de 1989 respecto a la de 1951, en la LSGR no se hayan simplificado

dichos deberes de publicidad sino que se siga manteniendo la exigencia de que sean tres las veces en que se efectúa la publicación en el BORM —frente a la reducción a una sola vez operada en la LSA— y de que sea también tres el número de periódicos en que deba realizarse el anuncio —frente a la reducción a dos en la LSA— (cfr. art. 165 LSA). Además de esta publicidad-noticia de carácter general se establece la obligación de notificar el acuerdo de reducción a las entidades acreedoras de los socios partícipes a favor de las cuales haya prestado garantía la sociedad.

Se ha dicho que la mención exclusivamente de las «entidades acreedoras» de los socios partícipes a favor de los cuales ha prestado garantía la SGR como receptores de dicha notificación implica que si los mencionados acreedores avalados fueran personas físicas en vez de «entidades» no tendrían que ser notificados por la SGR, debiéndose enterar en su caso por los anuncios en el BORM o en los periódicos. No creemos que se deba hacer una interpretación tan literal del precepto que se limita a mencionar el supuesto típico de acreedor de una pyme. Por ello, en el improbable supuesto de que el acreedor del socio partícipe sea una persona física deberá ser notificado igualmente, pues la justificación de dicha notificación está en la cualidad de acreedor y no en la cualidad de persona jurídica. Es más, con dicha interpretación formalista dichos acreedores tampoco tendrían derecho de oposición, lo cual parece todavía más injustificado.

No se establece en la norma la manera en que haya de realizarse la notificación, por lo que rige el principio de libertad de forma, si bien a efectos probatorios y para la certeza de la fecha será conveniente practicarla de forma fehaciente. No deja de sorprender que tengan un derecho de información más eficaz (notificación personal) quienes todavía no son acreedores actuales de la sociedad que aquéllos que sí lo son (publicación en periódicos y BORM).

El art. 170.3 RRM —aplicable por remisión del art. 253 RRM— exige expresar en la escritura pública la fecha de las publicaciones en el BORM y la presentación en el Registro Mercantil de los ejemplares de los periódicos en que se hubieran publicado el anuncio o copia de los mismos. Esto significa que el incumplimiento de estas exigencias impedirá su eficacia al ser motivo de denegación de su inscripción.

Además del reconocimiento del derecho de oposición, que limita la posibilidad de reducir el capital social mínimo y que estudiaremos en el epígrafe siguiente, existen otras dos limitaciones a dicha facultad de la Junta general de socios: a) el respeto del principio de capital mínimo desembolsado [arts. 8, 15 y 59.1.e) LSGR]; b) el respeto de los requisitos mínimos de solvencia (art. 49.2 LSGR).

El primero de estos dos límites lo analizaremos al estudiar las relaciones entre la reducción de capital y la disolución de la sociedad en el último apartado de este trabajo, por lo que ahora nos limitamos a su simple mención.

Por lo que respecta al segundo, debería bastar con una remisión a lo dicho con anterioridad al estudiar dichos requisitos de solvencia que deben cumplirse en toda reducción del capital, tanto si se modifica la cifra mínima como si no. Sin embargo, no es posible zanjar tan fácilmente la cuestión precisamente por culpa de la, una vez más, innecesaria reiteración que en el art. 49.2 LSGR encontramos en cuanto a la mencionada exigencia.

Efectivamente, en dicho precepto se nos recuerda que, como establece el art. 46.3, deben respetarse dichos requisitos de solvencia también al reducir el capital social mínimo bajo pena de nulidad. Y es justamente en la mencionada sanción donde comienzan los problemas pues se observa enseguida una clara diferencia entre el art. 46.3 —las reducciones de capital «no podrán ser válidamente acordadas sin el respeto de los requisitos mínimos de solvencia»— y el art. 49.2 —«será nulo todo acto de ejecución de la reducción realizado... con infracción de lo contemplado en el artículo 46.3»—.

El dilema interpretativo está planteado: o el art. 49.2 *in fine* sobra pues es evidente que la ejecución de un acuerdo nulo —*ex* art. 46.3 LSGR y art. 6.3 CC— es igualmente nula o, si se le quiere dar algún sentido, sería que en el supuesto de reducción del capital social mínimo —a pesar de que el art. 46.3 hace referencia a toda reducción sea o no modificación estatutaria, englobando, por tanto, dicho supuesto—, el acuerdo en sí mismo no es nulo si se condiciona su ejecución al cumplimiento de los requisitos mínimos de solvencia, siendo solamente nula su eventual ejecución contraviniendo dichos requisitos. Claro que esta segunda interpretación nos lleva a otro problema de difícil solución: encontrar justificación a ese diferente tratamiento de las reducciones de capital acordadas sin cumplir los requisitos mínimos de solvencia, cuando son adoptadas por el Consejo de administración (art. 46.3: nulidad del acuerdo) o por la Junta general (art. 49.2: validez del acuerdo y nulidad de la ejecución si se realiza antes de cumplir dichos requisitos).

Creemos sinceramente que no existe fundamento alguno para dicha diferencia de régimen jurídico y que el tratamiento más adecuado debería ser la validez del acuerdo de reducción supeditando su ejecución al cumplimiento de tales requisitos mínimos de solvencia. Así parece entenderlo el art. 8.1 RD 2345/1996, que supedita a dichos requisitos solamente el reembolso de las participaciones sociales.

b) *El derecho de oposición de los acreedores*

Sin duda el límite más relevante a la reducción de la cifra mínima del capital consiste en el reconocimiento del derecho de oposición a las entidades acreedoras de los socios partícipes a favor de las cuales haya prestado garantía la SGR y a los acreedores ordinarios de la misma (art. 49.1 *in fine* LSGR), siempre que no se trate de una reducción de capital por pérdidas (art. 50.3 LSGR).

La protección que otorga este derecho consiste en la suspensión temporal de la ejecución del acuerdo de reducción hasta que todos los que lo hayan ejercitado obtengan adecuada garantía para sus créditos.

La concesión del derecho de oposición a los acreedores de los socios partícipes avalados por la SGR parece lógica en tanto que si bien no son acreedores actuales de la sociedad sí son los principales acreedores potenciales de la misma. Además, el reconocimiento de este derecho a dichos acreedores provocará una mayor confianza de los terceros en el sistema de garantía recíproca, lo cual, a su vez, facilitará la aceptación por su parte de las garantías otorgadas por la SGR.

Junto a los acreedores de los socios avalados por la SGR, este derecho se reconoce, como es lógico, a los acreedores ordinarios de la propia sociedad, lo cual plantea el problema de la difícil interpretación del concepto de acreedor «ordinario». Este problema es semejante al establecido en la LSA (art. 166), pues aunque en la misma se ha eliminado la expresión «acreedor ordinario» precisamente por los problemas interpretativos que aparejaba la vieja redacción —identidad o no con el concepto del Ccom de «acreedor común» o con el concepto de acreedor sin garantía real, etc.—, se ha introducido la de «acreedor no adecuadamente garantizado» que ha resultado ser igualmente de difícil determinación.

Parece que acreedor ordinario debería considerarse exclusivamente al no garantizado, si bien como veremos enseguida el acreedor garantizado —y, por tanto, «no ordinario»— también podrá oponerse si considera que no lo está «adecuadamente», de forma que la determinación de aquel concepto pierde relevancia ante la mayor amplitud de éste último.

Asimismo, desde nuestro punto de vista, también ostentan este derecho los titulares de créditos condicionales o litigiosos, pues, aunque con ese carácter, son acreedores de la sociedad (cfr. no obstante, STS 26-V-1987), así como lo tendrán igualmente los eventuales titulares de obligaciones emitidas por la SGR.

No excluye el precepto, a diferencia de cuanto sucede en la LSA, a aquellos acreedores cuyo crédito haya nacido después del último anuncio de la reducción de capital. Parece claro que estos acreedores concedieron sus créditos conociendo o, al menos, pudiendo conocer la operación de reducción y, por consiguiente, no deberían ostentar el derecho de oposición. Sin embargo, la falta de su exclusión expresa sumada a la imposibilidad de la aplicación supletoria de la LSA hace difícil sostener esta lógica limitación en cuanto a los titulares del mencionado derecho en la SGR. Otro tanto se puede decir respecto de aquellos acreedores cuyos créditos estén ya vencidos al publicarse la reducción. No deberían ostentar el derecho de oposición en tanto tienen expeditas las vías ordinarias y ejecutivas correspondientes para exigir el pago, pero el art. 49 LSGR no los excluye expresamente, a diferencia del art. 166 LSA, por lo que

parecen *prima facie* estar incluidos entre los titulares del derecho de oposición. No obstante, estimamos que tanto unos como otros deben de considerarse excluidos del ámbito subjetivo del derecho de oposición por la propia *ratio* y lógica interna de la institución.

El plazo para el ejercicio de este derecho se ha reducido de tres meses a uno, al igual que sucedió en la LSA de 1989 frente a la de 1951. Este plazo se computará para los acreedores de los socios partícipes garantizados por la SGR desde la notificación, independientemente de cuando se publique el último anuncio en el BORM o en los periódicos, mientras que para los acreedores sociales el último de estos anuncios será la fecha desde la cual se deberá contar el mencionado plazo. Basta con ejercitar extrajudicialmente el derecho dentro del plazo sin necesidad de que el acuerdo con la sociedad se produzca durante el mismo o, en caso contrario, que haya que ejercitar judicialmente la acción de oposición a la ejecución.

No se exige formalidad alguna para el ejercicio del derecho de oposición, aunque dicha libertad de forma deberá ponderarse por los acreedores con la necesidad de prueba del ejercicio pertinente del derecho, lo cual aconsejará realizarlo de forma fehaciente.

La garantía que debe ofrecer la SGR puede ser de cualquier tipo (real, personal, típica, atípica, prestada por la misma sociedad o por tercera persona, etc.). Esto nos lleva al problema de la interpretación del concepto de acreedor «debidamente garantizado» (cfr. art. 49.1, que mantiene el tenor literal del art. 42 RD 1885/1978). Parece claro que, ante la negativa del acreedor que ha ejercitado el derecho de oposición a aceptar determinada garantía por considerarla insuficiente, la SGR no tendría más solución que acudir a los Tribunales, lo cual abortaría la operación de reducción del capital. Como se ha dicho, «cualquier garantía consentida ha de entenderse que satisface la exigencia de la Ley, aunque claro está que, por la misma amplitud, la disconformidad de los acreedores en aceptarla sólo podrá resolverse por vía judicial». Por ello, la única solución viable desde el punto de vista práctico será ofrecer otra garantía «a satisfacción del acreedor» (cfr. art. 170.4 RRM). Esta «tiranía» del acreedor es todavía mayor en la LSGR que en la LSA en tanto que aquella no ofrece ninguna solución alternativa que permita orillar el eventual abuso de derecho de algún acreedor, a diferencia de cuanto se establece en el art. 166 LSA (fianza solidaria), por lo que también en este punto debemos considerar criticable la posición adoptada por el legislador.

Como alternativa también se podrá realizar el pago anticipado aunque, al venir establecido el plazo en principio en beneficio de ambas partes, sólo podrá hacerse de manera pactada entre la SGR y el acreedor (cfr. art. 170.4 RRM). No creemos posible, en cambio, que la reducción de capital se realice con cargo a reservas disponibles, como forma de evitar el nacimiento del derecho de oposición de los acreedores, ya que dicha modalidad de reducción no ha sido recono-

cida por el legislador, quizá por el especial régimen de dichos recursos propios en este tipo societario.

A fin de garantizar la legalidad de la operación, el art. 170.4 RRM exige hacer constar en la escritura pública que ningún acreedor se ha opuesto a la reducción o, en caso contrario, «la identificación de quienes se hubieran opuesto, el importe de sus créditos y la indicación de haber sido prestada garantía a satisfacción del acreedor».

Al igual que hacía ya la legislación previgente (art. 42 RD 1885/1978) el art. 49.2 LSGR establece que cualquier acto de ejecución de la reducción incumpliendo las exigencias que se derivan del reconocimiento del derecho de oposición será nulo de pleno derecho. Esto significa que el eventual conflicto entre el derecho al reembolso de los socios y el derecho de oposición de los acreedores deberá resolverse no, como se ha dicho, «con una solución de equilibrio que sólo caso por caso se podrá analizar», sino relegando en todo caso el derecho al reembolso. De hecho, aunque no lo declarara expresamente el art. 49.2, es claro que todos los pagos efectuados en contravención de la normativa estudiada serían nulos por incumplimiento de una norma de carácter imperativo *ex art. 6.3 CC*.

Una última puntualización. Quizá pudiera considerarse excesivo que en el caso de reducción de la cifra mínima del capital con reembolso y extinción de participaciones sociales se produzca la convivencia de dos formas o mecanismos de protección de los acreedores que deberían excluirse mutuamente pues cada uno de ellos —uno *a priori* y otro *a posteriori*— cumple adecuadamente con la función de garantía del capital: derecho de oposición y responsabilidad de los socios por las deudas sociales. En efecto, en la LSA se concede el derecho de oposición a los acreedores sociales (art. 166) y, por ello, no se contempla la responsabilidad de los socios por las deudas de la sociedad. Por el contrario, en la LSRL existe responsabilidad de los socios por las deudas sociales y, por consiguiente, no se establece legalmente el derecho de oposición (*cfr.*, no obstante, los arts. 80 y 81 LSRL, que incurren en la incongruencia de permitir el establecimiento por vía estatutaria del derecho de oposición, sin expresar su carácter alternativo respecto al régimen de responsabilidad de los socios; incongruencia que intenta paliar el art. 201.3.2.^o RRM).

Quizá podría entenderse que el derecho de oposición sólo surge en la reducción con reembolso que es modificación estatutaria, sin que en este caso exista responsabilidad de los socios por las deudas sociales, mientras que la responsabilidad de éstos es exigible únicamente en los reembolsos acordados por el Consejo de administración, en tanto que en este caso no se reconoce un derecho de oposición a favor de los acreedores. Debemos reconocer sin embargo que esta interpretación, aunque lógica, resulta discutible dada la generalidad con que el legislador establece la mencionada responsabilidad del socio por las

deudas sociales en todo supuesto de reembolso de participaciones sociales (cfr. art. 29.4 LSGR).

C) La reducción del capital por pérdidas

La principal novedad que introduce la LSGR en materia de reducción de capital es sin duda la regulación de la reducción del mismo por pérdidas o, por decirlo con las palabras del art. 50, «cuando la reducción tenga por finalidad el restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas».

Como es sabido se trata de una reducción nominal o contable, en tanto que no implica variación alguna en el patrimonio neto de la sociedad, ni en su valor total —no existe salida patrimonial alguna en favor de los socios—, ni en su grado de afectación en garantía de terceros —tampoco se permite que en el futuro salga nada del patrimonio actual hacia los socios en detrimento de los acreedores, como sucedería en una reducción para dotar reservas voluntarias—.

El fundamento de esta operación está tanto en aproximar la cifra del capital social a la realidad patrimonial de la sociedad, como en permitir el futuro reparto de dividendos. En este sentido, conviene recordar que las menciones que en el art. 50 se hacen al «capital» o al «capital social» no se refieren al capital mínimo estatutario sino al capital efectivamente suscrito, respecto del cual se debe comprobar la existencia de pérdidas y su cuantía. Lo contrario no tendría sentido pues, como sabemos, el capital efectivamente suscrito es el que cumple en la SGR la función de cifra de retención, siendo respecto del mismo como se determina la existencia de pérdidas o ganancias y, por tanto, la posibilidad de repartir dividendos. Además, cuando la Ley quiere referirse al capital mínimo o al capital desembolsado lo hace expresamente.

La primera peculiaridad de esta modalidad de reducción de capital estriba en la competencia exclusiva de la Junta general para acordarla y, además, con los requisitos exigidos para la modificación de los estatutos (art. 50.1 LSGR), aun en los supuestos que no implique modificación estatutaria por no afectar a la cifra mínima que figura en los estatutos sociales.

En segundo lugar, se establece que esta reducción «deberá afectar por igual al valor nominal de todas las participaciones». La exigencia no puede ser más lógica. En tanto que todos los socios se arriesgan al entrar en una sociedad, se impone la paridad de trato a la hora de asumir las pérdidas. Ello significa que la amortización de participaciones no es aplicable a la hipótesis de reducción por pérdidas (en contra, sin embargo, la RDGRN 23-XI-1992 que admite un supuesto de amortización forzosa y, además, en caso de reducción por pérdidas; criticada por realizar una interpretación del art. 164.3 LSA inconsistente con la 2.^a Directiva y, sobre todo, por no respetar la igualdad de trato establecida en el art. 164.4 LSA).

En tercer lugar, dicha reducción por pérdidas se convierte en obligatoria cuando las mismas hayan disminuido el haber social por debajo de las 3/4 partes del capital social y hubiera transcurrido un ejercicio sin haberse recuperado el patrimonio (art. 50.2 LSGR). Se trata de la misma exigencia que se establece en la LSA pero respecto a un nivel o porcentaje de pérdidas inferior, consecuencia de la especial preocupación del legislador en este tipo societario por la solvencia y la protección de los acreedores.

Para que la reducción de capital deje de ser obligatoria no hace falta que, pasado un ejercicio, se nivelen patrimonio neto y capital social sino que bastará con que ya no se continúe en la situación de patrimonio neto inferior a 3/4 de la cifra de capital (cfr. RDGRN 3-III-1983). Y ello, tanto si es consecuencia de la obtención de beneficios en dicho ejercicio como si es debido a cualquier otra causa (por ejemplo, aportaciones a fondo perdido realizadas por los socios para enjugar todas o parte de las pérdidas).

La LSGR no ha corregido los defectos de técnica jurídica que la regulación de la reducción obligatoria presenta en la LSA. Al igual que en dicho texto legal, tampoco aquí se establece un plazo para la convocatoria de la Junta que deba decidir sobre la reducción obligatoria, proponiéndose por cierta doctrina la aplicación analógicamente del plazo establecido para la convocatoria por los administradores en caso de disolución por pérdidas, es decir, dos meses desde la constatación del supuesto de hecho, respondiendo solidariamente de las obligaciones sociales en caso contrario.

De cualquier manera, parece evidente que, en caso de incumplimiento, no es posible reclamar la reducción judicial del capital social. Si incumplen los administradores al no convocar la necesaria Junta general, se podrá exigir tanto su responsabilidad como la convocatoria judicial de la misma. Si, en cambio, es la Junta la que, dadas las circunstancias, ni reduce el capital ni toma ninguna otra solución alternativa (aumento efectivo del mismo, aportaciones a fondo perdido, etc.) que elimine el supuesto de hecho, «la vía de satisfacción de los interesados será la indemnización obtenida de la Sociedad o de los administradores si incumplen sus obligaciones en el sentido de promover el acuerdo de reforma y su ejecución», pero nunca la reducción por vía judicial. En efecto, en Italia —de donde el legislador español ha importado la reducción obligatoria por pérdidas— la reducción judicial está prevista expresamente en el CC mientras que en España sólo se establece para el supuesto de sociedades anónimas en el caso de amortización forzosa de acciones propias (arts. 76.1 y 78.2 LSA). Ello inclina a pensar que si el legislador hubiera querido dar esa competencia al juez lo habría hecho expresamente como en ese otro supuesto. Además, debemos pensar que la misma supone o puede suponer una serie de actividades conexas que en ningún caso puede realizar el juez, tales como acordar un simultáneo aumento en caso de reducción por debajo del mínimo legal.

La cuarta peculiaridad de la reducción de capital por pérdidas que se deduce del art. 50 LSGR es la falta de reconocimiento en este supuesto del derecho de oposición de los acreedores (art. 50.3). Sin embargo, esta excepción sólo tendrá verdadero sentido cuando la reducción por pérdidas implique modificación de la cifra mínima del capital social, lo cual no siempre será necesario (de hecho sólo lo será si, como consecuencia de la reducción por pérdidas, el capital efectivamente suscrito o el capital desembolsado resultara inferior al capital mínimo estatutario).

Al igual que en la LSA, la justificación la encontramos en el carácter nominal de la reducción. Como se ha dicho, «en el momento en que la reducción vaya a ser acordada, su posición (la de los acreedores) no mejora porque se prohíba, ya que, en último extremo, es el patrimonio efectivo el que les sirve de garantía». En cambio, la seguridad del tráfico, «no se vería atendida debidamente con la permanencia de la cifra de capital, insinuando una situación patrimonial irreal», perjudicial para futuros socios y acreedores de la sociedad. Por ello, «los acreedores sociales no se encuentran desatendidos, lo que ocurre es que no se les protege en la forma directa» que supone el derecho de oposición. Con ello, no obstante, no se quiere decir que la reducción por pérdidas constituya un acontecimiento inocuo para los acreedores actuales de la sociedad pues permite que los futuros beneficios se puedan repartir en vez de destinarse a reintegrar la cifra del capital, sino que deben primar, desde la perspectiva del legislador, los intereses más generales del tráfico en cuanto a la correspondencia de la cifra de capital y el patrimonio social.

Finalmente, el art. 50.4 realiza una remisión global al art. 168 LSA para completar el régimen de esta modalidad de reducción del capital social.

Ello implica, en primer lugar, que no se podrá realizar la reducción por pérdidas cuando la sociedad cuente con cualquier tipo de reserva voluntaria o la reserva legal exceda del 10% del capital social ya reducido, debiéndose utilizar esas partidas con preferencia para enjugar las pérdidas (art. 168.1 LSA). Es decir, para la absorción de pérdidas se establece un riguroso orden de aplicación: a) beneficios, reservas de libre disposición, reservas estatutarias; b) reserva legal en lo que exceda del 10%; c) indistintamente, capital social o el resto de la reserva legal. Se pretende que solamente se pueda afectar a la cifra de retención que representa el capital social cuando el patrimonio neto no la cubra efectivamente.

En segundo lugar, será necesario un balance auditado (cfr. art. 17.5 y 54 LSGR) y aprobado por la Junta general (art. 168.2 LSA; art. 171.2 RRM). De esta exigencia legal, tal y como viene formulada en la LSA, resulta cuando menos llamativo que al auditor de cuentas lo nombre, cuando la SGR no esté obligada a verificación contable, el Consejo de administración y no el Registrador mercantil, especialmente cuando aquí, a diferencia de cuanto ocurre en el otro supuesto legal de nombramiento por parte de los administradores (art.

159.1 LSA), sí están implicados intereses de terceros —los acreedores sociales—, que no deben verse privados de su derecho de oposición sino cuando se trate realmente de una reducción por pérdidas. También resulta chocante que, a diferencia de cuanto se establece para el aumento con cargo a reservas (art. 157 LSA) o en la regulación de la reducción por pérdidas en la LSRL (art. 82), no se establezca la obligación de que dicho balance tenga una antigüedad máxima de seis meses respecto a la adopción del acuerdo de reducción.

Por último, debemos recordar que este balance, tanto si es el de ejercicio como si se trata de otro distinto, deberá elaborarse conforme a los principios contables generalmente aceptados, de forma que las eventuales reservas ocultas de la SGR no podrán aflorarse libremente para la compensación de pérdidas (cfr., no obstante, RDGRN 23-XI-1992). Tal y como establece el Plan General Contable, el principio de precio histórico «deberá respetarse siempre salvo cuando se autoricen, por disposición legal, rectificaciones del mismo». Esto significa que una actualización o revalorización sólo es posible previa habilitación legal y cumpliendo con los requisitos establecidos en la Ley de Regularización de Balances cada vez que la Administración autorice una actualización. Es más, la pretendida admisión de estas revalorizaciones para la mejor protección de los acreedores en tanto que impedirían una reducción de capital sin derecho de oposición al corregir la valoración del patrimonio de la sociedad, estimándolo a su valor real o de mercado, puede volverse en contra de la finalidad protectora de dichos terceros pues esa misma plusvalía —recordemos, no realizada efectivamente— puede servir no sólo para compensar las pérdidas sociales sino incluso para permitir a la sociedad el reparto de beneficios de manera inmediata con la consiguiente salida patrimonial en favor de los socios y en detrimento de los supuestos beneficiados por la medida, además de distorsionar la imagen fiel en la vertiente de resultados y de los probables perjuicios a efectos fiscales que ese artificial beneficio extraordinario puede ocasionar a la sociedad.

Además de con la exigencia del balance auditado y aprobado, la protección de los acreedores se articula a través de dos medidas adicionales.

En primer lugar, tal y como establece el art. 168.3 LSA, se establece que «el excedente del activo sobre el pasivo que deba resultar de la reducción deberá atribuirse a la reserva legal sin que ésta pueda llegar a superar a tales efectos la décima parte de la nueva cifra del capital», de forma que «en ningún caso podrá dar lugar la reducción a reembolsos o condonación de dividendos pasivos» a los socios. Como es sabido, este precepto de la LSA resulta de difícil interpretación pues no se entiende cómo puede haber excedente del activo sobre el pasivo en una reducción por pérdidas. Quizá lo único que ha querido dejar claro el legislador es que no se puede combinar esta modalidad de reducción con ninguna otra salvo la dotación de reserva legal hasta el 10%, no pudiendo haber más excedente del patrimonio neto que el suficiente para dotar dicha reserva legal en ese porcentaje —lo cual se hará casi siempre para facilitar el

posterior reparto de dividendos (arts. 51-53 LSGR)—, de forma que si se combina con una reducción efectiva del capital social (devolución de aportaciones, condonación de dividendos pasivos, constitución de reservas voluntarias) «se actuaría como si fuera la reducción voluntaria, y sería oponible la tutela de los acreedores».

Por último, aunque la remisión al art. 168 LSA es en su totalidad, lo cierto es que la regla contenida en su apartado 4.º tiene poco sentido respecto a la SGR ya que el régimen establecido con carácter general en el art. 53.2 LSGR es mucho más estricto: no se podrán repartir dividendos hasta que la suma de la reserva legal y las de libre disposición alcance un valor conjunto igual al doble del capital social.

D) La reducción por amortización de participaciones propias

Una vez más se ha abusado de la vía reglamentaria para introducir una nueva clase de reducción del capital social que, además, se configura como de carácter obligatorio para la sociedad. Nos estamos refiriendo a la obligada amortización de aquellas participaciones sociales que la sociedad haya llegado a adquirir como consecuencia del ejercicio de la preferencia que a la misma le reconoce el art. 30 LSGR sobre aquéllas participaciones afectadas a una garantía otorgada por la sociedad, mientras la misma se mantenga en vigor (art. 8.2 RD 2345/1996).

Independientemente de la inadecuada ubicación de dicha exigencia que desde luego debería tener rango legal (bien en el propio art. 30 LSGR, como establecen los arts. 76.1 y 78.2 LSA para supuestos semejantes, o bien en sede de reducción del capital social), es aún más lamentable que a la misma no siga ni una sola referencia en cuanto a su régimen jurídico.

Efectivamente, el mencionado art. 8 RD 2345/1996 no se ocupa de establecer cuál será el órgano competente para adoptar dicha reducción, ni si dicha adopción viene condicionada a los mismos requisitos que el resto de las reducciones de capital o, por último, qué sucede en caso de que la SGR no cumpla con semejante obligación.

Desde nuestro punto de vista y a falta de regulación expresa, entendemos que esta reducción obligatoria, a diferencia de la reducción por pérdidas, podrá ser adoptada por el Consejo de administración siempre que la misma no exija modificar la cifra mínima que figura en los estatutos sociales.

Igualmente, consideramos que dicha reducción y amortización de participaciones sociales deberá someterse a idéntico régimen que cualquier otra reducción del capital social, de forma que la sociedad eliminará de su activo dichas participaciones y en el pasivo reducirá el capital social en cuantía igual a su valor nominal, quedando dotada en el pasivo una reserva por idéntica suma. En este supuesto de reducción no existe, sin embargo, el peligro del incumpli-

miento de los requisitos mínimos de solvencia porque por definición la amortización no implica salida patrimonial alguna de forma que el nivel de recursos propios permanecerá idéntico, aunque haya cambiado en su composición al traspasar una parte del capital suscrito y desembolsado a reservas (cfr. art. DA 2.ª LSGR y art. 5.1 RD 2345/1996). Por ello, su eventual incumplimiento será en todo caso anterior a la reducción e influirá exclusivamente en el régimen de disponibilidad de la mencionada reserva y de los fondos que representa (cfr. arts. 6 y 7 RD 2345/1996).

Esta modalidad de reducción obligatoria coincide con la reducción por pérdidas de igual carácter en dos aspectos. En primer lugar, en los problemas de coordinación con la causa de disolución mencionada en el art. 59.1.e) LSGR y a la que nos referiremos en el apartado siguiente y, en segundo lugar, en que se trata de una obligación imperfecta ya que en caso de incumplimiento por parte de la sociedad no se establecen los mecanismos adecuados para conseguir su cumplimiento forzoso, a diferencia de cuanto sucede en la LSA (arts. 76.1 y 78.2 que recogen en este supuesto la posibilidad de la amortización judicial).

En definitiva, nos encontramos una reducción de capital obligatoria cuyo establecimiento por vía reglamentaria despierta dudas respecto a su propia vigencia y cuyo inexistente régimen jurídico despierta otras muchas en cuanto a su forma de realización.

E) Reducción del capital social y disolución de la SGR

La reducción de capital presenta dos puntos de encuentro —o desencuentro— con la disolución de la SGR: la reducción del capital social desembolsado por debajo de la cifra mínima exigida en la Ley y la existencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio social neto a una cantidad inferior a las dos terceras partes del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, pues ambas se configuran como causas de disolución de la sociedad [art. 59.1.d) y e) LSGR].

Como sabemos, la LSGR ha establecido un capital mínimo de 300 millones de pesetas que puede aumentarse por el Gobierno, para garantizar la liquidez y solvencia de la sociedad (art. 8 LSGR). Dicho capital mínimo debe estar además desembolsado en su integridad —aunque no lo diga expresamente el texto del art. 8, sino simplemente su rúbrica— pues es obligatorio que lo esté la cifra mínima de capital que figure en los estatutos sociales, que debe ser igual o superior a dicho capital legal mínimo (art. 15 LSGR).

Lógicamente, este principio de capital desembolsado mínimo ha de respetarse no solamente en el momento fundacional de la sociedad sino durante toda la vida de la misma. Por eso es por lo que, como ya dijimos al estudiar la reducción del capital mínimo estatutario, se establece la nulidad del «acuerdo de reducir la cifra del capital social a una cantidad inferior a la establecida en

el artículo 8» (art. 49.3 LSGR, siguiendo el art. 42 párrafos 2.º y 3.º RD 1885/1978).

Aunque se ha mantenido por algún autor que podría acordarse la reducción, aplazando su ejecución al momento en que la suscripción de nuevas participaciones lo permitiera sin vulnerar dicho principio de capital legal mínimo, parece difícil admitir dicha interpretación dada la literalidad del precepto que declara nula no la ejecución sino la mera adopción del acuerdo de reducción del capital social.

En realidad, como hemos insinuado, el contenido del art. 49.3 LSGR es hasta cierto punto innecesario en tanto que cualquier acuerdo social contrario a una norma imperativa es nulo de pleno derecho según el art. 6.3 CC (además de la remisión del art. 39 LSGR a las normas sobre impugnación de acuerdos de la LSA).

Hasta aquí esta exigencia no presentaría mayor problema y, desde luego, ninguna relación con la disolución de la sociedad. Los problemas comienzan cuando el art. 59.1.e) LSGR establece que la SGR se disolverá por «reducción del capital social desembolsado por debajo de la cifra mínima exigida para ese capital en la presente Ley». Y es que resulta difícil admitir simultáneamente ambas consecuencias del acuerdo de reducción por debajo del mínimo legal: si es un acuerdo nulo no puede producir consecuencia alguna y, por tanto, no puede ser causa de disolución de la SGR en tanto que se trata de un acuerdo ineficaz. Por el contrario, si es causa de disolución es porque dicho acuerdo se considera válido y eficaz, teniendo como efecto la disolución de la sociedad.

Esta aparente contradicción ha llevado a algún autor a mantener que la sanción de nulidad debe ser entendida en el sentido de que tal acuerdo «llevará consigo la disolución de la Sociedad y no la reducción de capital».

Desde nuestro punto de vista, el problema estriba, por un lado, en la correcta interpretación del supuesto de hecho que recoge el mencionado art. 59.1.e) LSGR como causa de disolución y, por otro, en la solución que haya de darse a la contradicción de convertir en causa de disolución un acuerdo nulo de pleno derecho.

Respecto al primer aspecto mencionado, y aunque algunos autores han creído ver en el apartado e) del art. 59.1 el equivalente del art. 260.1.5.º LSA («Reducción del capital social por debajo del mínimo legal»), de tal forma que la causa de disolución consistiría en el acuerdo de la Junta general de socios de reducir la cifra mínima estatutaria de capital por debajo del mínimo legal, a nuestro parecer, el supuesto de hecho que recoge la norma es más complejo. En efecto, se establece que será causa de disolución el acuerdo de reducción, no de la cifra mínima estatutaria por la Junta, sino del capital social desembolsado —sea con el consiguiente reembolso de participaciones, sea por tratarse de una reducción por pérdidas, sea por la Junta general, sea por el Consejo de administración—, que deje la cifra global de capital desembolsado por debajo de la

cifra de capital mínimo estatutario —no del mínimo legal—, lo cual es tanto como incumplir el art. 15 —y no el 8— de la LSGR.

No deja de ser cierto que aunque el art. 59.1.e) LSGR —establecido *prima facie* como paralelo del art. 260.1.5.^a LSA, semejante también al art. 104.1.f) LSRL—, no recoja como causa de disolución el acuerdo de la Junta general que reduzca el capital estatutario por debajo del mínimo legal, independientemente del nivel de desembolso que resulte de tal operación, que sería el supuesto de hecho equivalente al recogido en dichos preceptos, no obstante, tal acuerdo conllevará normalmente la reducción del capital social desembolsado por debajo del mínimo exigido por la Ley y, por consiguiente, también entrará dentro del supuesto de hecho del art. 59.1.e) LSGR, el cual —como creemos haber demostrado— es, sin embargo, mucho más amplio que el de los correlativos preceptos de la LSA y LSRL.

Respecto al segundo aspecto enunciado antes, el problema, como sabemos, estriba en que dicho acuerdo del Consejo de reducir el capital con el consiguiente reembolso de participaciones sería nulo *ex art.* 6.3 CC, de manera que difícilmente puede ser el hecho desencadenante de la disolución de la SGR. La paradoja se plantea con igual intensidad en la LSA respecto del capital legal mínimo, pues tampoco se han sabido coordinar adecuadamente sus arts. 4, 76, 78, 169 y 260.1.5.^o, ya que parecen establecer que sólo es válido el acuerdo de reducción de capital por debajo del mínimo legal si simultáneamente se acuerda el aumento hasta cifra superior o la transformación social y, simultáneamente, se admite la reducción judicial por debajo del mínimo sin simultáneo aumento y, por último, se establece que el acuerdo de reducción por debajo del mínimo es causa de disolución de la sociedad anónima.

Por el contrario, la LSRL ha venido a dar sentido a esta aparente contradicción al flexibilizar el principio de capital mínimo. Efectivamente también en esta Ley se establece un capital mínimo y la consiguiente imposibilidad de reducir el capital social por debajo de él salvo con simultáneo aumento o transformación, recogiendo igualmente la causa de disolución consistente en el acuerdo de reducción de capital por debajo del mínimo legal [arts. 4, 83 y 104.1.f) LSRL]. Sin embargo, aquí no existe contradicción en tanto que el art. 108 establece que «cuando la reducción del capital social por debajo del mínimo legal sea consecuencia del cumplimiento de una ley, la sociedad quedará disuelta de pleno derecho si, transcurrido un año desde la adopción del acuerdo de reducción, no se hubiere inscrito en el Registro Mercantil su transformación o disolución, o el aumento de su capital hasta una cifra igual o superior a dicho mínimo legal». En otras palabras, el acuerdo de reducción de capital por debajo del mínimo ya no es nulo de pleno derecho si implica cumplimiento de una obligación legal, ni tampoco produce automáticamente la disolución de la sociedad, sino que se deja cierto margen a la sociedad para que opte por dicha

disolución (o transformación) o por reconstituir el capital hasta el mínimo legalmente exigido.

Desde nuestro punto de vista, la solución a la mencionada contradicción en la LSGR debe ser la nulidad del acuerdo de reducción. Como ya hemos dicho en varias ocasiones, el derecho al reembolso del socio debe ceder siempre ante los derechos de los terceros —especialmente acreedores— de forma que sólo será posible cumpliendo con todas las garantías que la Ley establece en su favor (requisitos de solvencia, derecho de oposición, función de retención del capital...) entre las que está el mantenimiento de un nivel de capital desembolsado al menos igual al capital estatutario (arts. 8 y 15 LSGR). Con otras palabras, en el supuesto en que amortizar determinadas participaciones o enjugar pérdidas con cargo al capital social deje la cifra de capital desembolsado por debajo del capital mínimo estatutario, dicha amortización o reducción por pérdidas deberá ser acordada por la Junta general reduciendo simultáneamente el capital mínimo estatutario a fin de que el capital desembolsado tras la amortización o reducción por pérdidas sea al menos igual a la nueva cifra estatutaria. Si ello tampoco es posible, porque situaría el capital estatutario por debajo del mínimo legal (art. 8), la amortización o reducción por pérdidas será imposible de realizar hasta que la entrada de nuevos socios o el aumento en su participación de los ya existentes —con el consiguiente aumento de capital suscrito y desembolsado— lo permita respetando las exigencias legales.

Distinta debería ser, en nuestra opinión, la solución que se diera a las reducciones obligatorias que establecen la LSGR y el RD 2345/1996. En esos supuestos la reducción de capital se establece precisamente en garantía de los intereses del tráfico (reducción obligatoria por pérdidas y amortización de las participaciones propias adquiridas *ex art.* 30 LSGR) de forma que debería permitirse su adopción aun en el supuesto de que se infringieran temporalmente las exigencias de capital desembolsado mínimo (art. 15) o, incluso, de capital legal mínimo (art. 8), con un régimen semejante al establecido por el legislador en la LSRL.

Sin embargo, una interpretación semejante es ciertamente difícil de admitir para la SGR sin un precepto equivalente al mencionado art. 108 LSRL, con el agravante de que en la LSGR ni siquiera se recoge la admisión de la llamada operación acordeón (art. 169 LSA y art. 83 LSRL), por lo que parece que los principios de capital desembolsado mínimo y de capital legal mínimo se configuran como absolutamente rígidos e inflexibles, de forma que resulta difícil comprender cuándo se producirá la causa de disolución mencionada en el art. 59.1.e) LSGR.

Un problema interpretativo semejante se plantea respecto a la causa de disolución recogida en el apartado d) del art. 59.1 LSGR: la sociedad se disolverá «por consecuencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a las dos terceras partes del capital social, a no ser que éste

aumente o se reduzca en la medida suficiente». En este caso la reducción, además de obligatoria o necesaria *ex art. 50.2*, es una de las maneras de eliminar la causa de disolución y, por tanto, de evitar la liquidación de la SGR. Sin embargo, puede tropezar con la imposibilidad de realizarla en caso de que la misma implique infringir la exigencia legal de capital desembolsado mínimo, de forma que la única salida de la causa de disolución del art. 59.1.d) sería aumentar el capital en la medida necesaria.

Una vez más vemos cómo habría sido conveniente haber flexibilizado el principio de capital mínimo para permitir a la sociedad cumplir con la reducción por pérdidas —también legalmente obligatoria, no se olvide— dándole a la vez cierto margen temporal para volver a cumplir con el principio de capital mínimo, tal y como acontece en la LSRL.

En todo caso, esperamos que, debido a los requisitos mínimos de solvencia y demás medidas de salvaguarda del capital social que se recogen a lo largo de la Ley y que han sido desarrolladas por el RD 2345/1996, ninguna SGR se enfrente a estos problemas que el legislador no ha solucionado, desde nuestra perspectiva, de forma adecuada.

IV. BIBLIOGRAFÍA

AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, T. III: *Modificación de estatutos. Aumento y reducción de capital. Obligaciones*, vol. 1 y 2, Madrid, 1994.

— *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 2 tomos, Colegios Notariales de España, Madrid, 1995.

— *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Comentarios de urgencia a la Ley 2/1995, de 23 de marzo de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, coord. por R. Cabanas y J.M. Calavia, Barcelona, 1995.

— *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, coord. por Rodríguez Artigas y otros, T. II, Madrid, 1996.

ALONSO ESPINOSA, F.J., “Modificación de estatutos y aumento y reducción de capital”, *CDC*, 1990, p. 57 y ss.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., “Sociedades de Garantía Mutua”, *RDM*, 1975, p. 269 y ss.

— “El objeto de las sociedades de garantía recíproca”, *RDM*, 1980, p. 473 y ss.

— “Antecedentes de la regulación legal sobre sociedades de garantía recíproca”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Antonio Polo*, Madrid, 1981, p. 47 y ss.

— “Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital”, en *El nuevo Derecho de las Sociedades de capital*, dirigido por I. Quintana, Zaragoza, 1989, p. 171 y ss.

— “La sociedad de garantía recíproca como tipo social autónomo”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, T. I, Madrid, 1994, p. 225 y ss.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO y Otros, *Informe sobre las Sociedades de garantía recíproca*, Madrid, 1983.

CABALLERO SÁNCHEZ-IZQUIERDO, E., *Régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca*, Madrid, 1979.

CABANAS TREJO, R., “Capital mínimo y disolución de la sociedad anónima”, *RGD*, 1993, p. 4923 y ss.

DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, 2.^a ed., T. I, Madrid, 1977; T. II, Madrid, 1978.

— *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Madrid, 1996.

DE LA CUESTA RUTE, J.M., “El aumento y la reducción del capital social”, en *Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigido por A. Rojo, Madrid, 1987, p. 173 y ss.

ESCRIBANO GAMIR, R.C., *La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas*, Pamplona, 1998.

GALÁN CORONA, E., “Sociedades de garantía recíproca”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el Mercado financiero*, coords., A. Alonso Ureba, R. Bonardell Lenzano y R. García Villaverde, Madrid, 1990, p. 37 y ss.

GARCÍA LUENGO, R. y SOTO VÁZQUEZ, R., *El nuevo régimen jurídico de la Sociedad Anónima (Comentarios y jurisprudencia)*, Granada, 1991.

GARCÍA VILLAVERDE, R., “Las sociedades de Garantía Recíproca”, *RDM*, 1980, p. 71 y ss.

— “La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (primera y segunda directrices)”, *CDC*, n.º 5, 1989, p. 31 y ss.

— “El capital social y sus modificaciones”, en AA.VV., *El nuevo régimen jurídico de la SA*, Madrid, 1991, p. 51 y ss.

— “Algunas cuestiones sobre la reducción del patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social por consecuencias de pérdidas”, en

AA.VV., *Derecho Mercantil de la CEE Estudios en Homenaje a J. Girón Tena*, Madrid, 1991, p. 465 y ss.

— Voz “Sociedad de Garantía Recíproca”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, T. IV, Madrid, 1995, p. 6302 y ss.

GARRIDO DE PALMA y Otros, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 3.ª ed., Madrid, 1990.

GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3.ª ed., Madrid, 1976.

GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.

GISPERT PASTOR, M.T., “El nuevo régimen de modificación de estatutos de la sociedad anónima”, en *Derecho Mercantil de la CEE Estudios en Homenaje a J. Girón*, Madrid, 1991, p. 485 y ss.

GÓMEZ CALERO, J., *Comentarios a la Ley de Régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca*, Madrid, 1995.

MASSAGUER, J., “El capital nominal”, *RGD*, 1990, p. 5547 y ss.

MINISTERIO DE INDUSTRIA, “La reforma del régimen de las sociedades de garantía recíproca”, *Economía industrial*, enero/febrero 1993, p. 17 y ss.

OLEO BANET, F., “Aproximación a la caracterización jurídica de la Sociedad de Garantía Recíproca en la Ley de 11 de marzo de 1994”, *RDM*, 1994, p. 413 y ss.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Zaragoza, 1973.

— “La reducción del capital (arts. 163 a 170 de la LSA)”, en *Comentario al régimen legal de las Sociedades mercantiles*, dir. por Uría, Menéndez y Olivencia, T. VII, vol. 3.º, Madrid, 1995.

RIBÓ DURÁN, L., *Las Sociedades de Garantía Recíproca: Estructura y funcionamiento*, Barcelona, 1983.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., “La propuesta de modificación de los Estatutos de las sociedades anónimas”, *RGD*, 1993, p. 11837 y ss., también en, AA.VV., *Estudios jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Madrid, 1995, p. 357 y ss.

— “El acuerdo de aumento del capital de la sociedad anónima”, en AA.VV., *Estudios jurídicos en Homenaje al Prof. Aurelio Menéndez Menéndez*, T. II, 1996, p. 2339 y ss.

RONCERO SÁNCHEZ, A., “La Sociedad de Garantía Recíproca”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, dir. por A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas, T. I, vol. 1, Madrid, 1994, p. 673 y ss.

RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3.ª ed., Madrid, 1974.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Aumento y reducción del capital”, en *Reforma del Derecho Español de Sociedades de capital*, dirigido por A. Alonso y otros, Madrid, 1987, p. 363 y ss.

SANZ PARAÍSO, L.F. y RODRÍGUEZ GONZÁLEZ, A., “Reducción de capital para compensar pérdidas, criterios de valoración de los elementos del activo y procedimientos de reducción (RDGRN, 23-11-1993), *RdS*, n.º 2, 1994, p. 231 y ss.

VICENT CHULIÁ, F., “Notas sobre el régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca”, *Panorama bursátil*, n.º 11, 1979, p. 3 y ss.

— *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, T. I, vol. 2.º, Barcelona, 1991.

CRÓNICA

CONTRATOS FINANCIEROS SOBRE LA ELECTRICIDAD

JUAN VIVES RODRÍGUEZ DE HINOJOSA

Abogado

SUMARIO

- I. CONSIDERACIONES PREVIAS.
- II. CONTRATOS FINANCIEROS BILATERALES.
 - A) **El contrato por diferencias.**
 - 1. Régimen jurídico.
 - 2. Bilateralidad.
 - 3. Cláusulas obligatorias.
 - 4. Otras cláusulas.
 - 5. Modalidades.
 - 6. ¿Cabe el contrato por diferencias en el mercado del transporte y la distribución de la energía eléctrica?
 - 7. Experiencia internacional: Gran Bretaña.
 - B) **Contratos a plazo o «forwards».**
 - 1. Régimen jurídico.
 - 2. Concepto.
 - 3. Partes.
 - 4. Características.
 - 5. Obligaciones.
 - 6. Riesgos.

7. Experiencia internacional
Gran Bretaña.
Países Nórdicos.

III. CONTRATOS FINANCIEROS EN MERCADOS ORGANIZADOS.

A) **Mercados organizados.**

B) **Contratos de futuro.**

1. Régimen jurídico.
2. Concepto.
3. Formalización.
4. Cláusulas principales.
5. Cobertura con futuros.
6. Una modalidad de contrato de futuro: el «spread».
7. Experiencia internacional
Países Nórdicos.
EE.UU.
Nueva Zelanda.
Australia.

C) **Contratos de opción.**

1. Régimen jurídico.
2. Concepto.
3. Sujetos.
4. Formalización.
5. Requisitos y caracteres.
6. Prima.
7. Principales obligaciones.
8. Organización del mercado de opciones.
9. Clases.
10. Extinción.
11. Cláusulas más frecuentes.

IV. BREVE REFERENCIA A LA PERMUTA FINANCIERA O «SWAP».

1. Concepto y naturaleza jurídica.
2. Principales características.
3. Forma.
4. Clases.
5. Extinción.

V. PRINCIPALES CONCLUSIONES.

I. CONSIDERACIONES PREVIAS

1. El sector eléctrico —el español, desde enero de 1998 y el comunitario, desde febrero de 1999— está liberalizado. Y las consecuencias de esta liberalización son hoy inimaginables incluso para las personas que, desde hace ya algunos años, trabajamos en el mismo.

Este proceso de liberalización (proceso, en cuanto que todos los países —con la única excepción de Gran Bretaña y los países nórdicos que lo iniciaron hace ya diez años— han optado por un calendario de apertura del mercado progresivo) pretende, como principal objetivo, introducir la competencia en un sector que, hasta la fecha, había sido monopolístico. En efecto, la competencia ya es posible tanto en la generación de la energía eléctrica como en su comercialización; mantienen su carácter de negocios regulados los del transporte y la distribución —monopolios naturales— aunque sujetos, sus propietarios, a fuertes obligaciones de permitir el acceso de terceros a sus redes en condiciones no discriminatorias.

La competencia, a su vez, habrá de comportar una disminución considerable en el precio de la electricidad y una mayor calidad en su suministro.

2. Pero, cabría preguntarse, desde una perspectiva práctica ¿qué supone la introducción de esta competencia para nuestras empresas?

Quizás la consecuencia más importante es la de que frente a la única opción de suministro que hasta ahora tenían nuestras empresas, la de la tarifa más idónea a sus respectivos procesos de producción, disponen hoy de tres opciones distintas para conseguir su mejor suministro.

La primera de ellas sería la de mantenerse en tarifa. Ocurre, sin embargo, que se trata de una opción en cierto modo «agotada» y por ende, no aconsejable; básicamente por dos razones: (i) porque aunque la Ley del Sector Eléctrico (Ley 54/1997, de 27 de noviembre, en adelante LSE) no lo diga expresamente, parece claro que el sistema tarifario desaparecerá a medio plazo ya que el mantenimiento de un sistema tarifario «conviviendo» con un mercado del todo liberalizado, como lo será el nuestro antes del año 2007, sería una contradicción y (ii) porque los esfuerzos de reducción de las tarifas aplicables a nuestras empresas, cuanto menos los esfuerzos más importantes, ya se han realizado, acreditando las estimaciones que se manejan al respecto unas disminuciones poco significativas, comparativamente hablando, para los próximos años.

La segunda opción sería la de comprar la energía que precisaran, directamente en el mercado organizado de producción (en adelante, el «pool»). Pero tampoco ésta nos parece la mejor de las opciones para la inmensa mayoría de nuestras empresas; por tres razones: acudir al «pool» exige el cumplimiento de unos rigurosos condicionantes, más o menos formales, exige unos conocimien-

tos y estructura técnica nada despreciables y porque el mercado de energía eléctrica español está dominado (casi un 80%) por dos empresas eléctricas siendo, desde la perspectiva de la competencia, un mercado «imperfecto».

Por exclusión, aparece la opción de contratar el suministro de la energía eléctrica en el mercado libre a través de sus distintas modalidades como la más aconsejable —en términos forzosamente generales— para la inmensa mayoría de nuestras empresas. Es lo que ya se conoce con el nombre del «mercado de los contratos»; un «mercado» que es además «nuevo», no sólo porque antes no fuera posible para la empresa suscribir contratos diferentes al de suministro de energía eléctrica a tarifa, sino también en el sentido de la extraordinaria tipología contractual que aquella liberalización ha traído consigo (no es extraño que hoy, el cliente cualificado, pueda escoger entre más de cincuenta tipos de contratos distintos).

En este mercado de los contratos coexisten junto con los de suministro, compraventa, transporte y/o distribución y comercialización, los financieros, que son a los que nos queremos referir en este artículo. En este sentido, los contratos financieros son también «nuevos» ya que hasta la fecha no han sido utilizados en nuestro país; eran del todo desconocidos por lo que al suministro de energía eléctrica se refiere.

3. El sistema financiero en general está integrado no sólo por el mercado crediticio o por el mercado de valores, sino también por el mercado de derivados; un tipo de mercado en el que fundamentalmente «...se proporcionan fórmulas para la adecuada gestión de determinados riesgos, fundamentalmente referidos al riesgo de mercado de ciertos activos o instrumentos...» (Juan Ignacio Sanz Caballero, en su magnífica tesis doctoral *Régimen Jurídico de los productos derivados financieros*, en edición de Marcial Pons, p. 42).

Y es que, en efecto, la liberalización del sector eléctrico ha comportado también el significativo hecho de que en todos los países la electricidad haya pasado a considerarse como una materia prima más; como una «comodities»; como un auténtica mercancía o producto susceptible de poder tener un mercado derivado; de ser comprado o vendido, no sólo en un mercado bilateral, sino también, y especialmente, en un mercado organizado —spot o al contado y/o financieros o derivados—. Y ello a pesar de las peculiaridades que frente a otros «productos» presenta la propia electricidad: la imposibilidad de su almacenamiento y su carácter de servicio público.

Estamos pues en línea con aquella parte de la doctrina que, aun reconociendo sus particularidades, defiende el concepto de electricidad en cuanto mercancía frente a los que defienden su carácter de servicio (Trillo-Figueroa y De Borja, pp. 316 y ss.). El Código Civil define los «bienes» como «todas las cosas que son o pueden ser objeto de apropiación» (artículo 333); pero, a nuestro juicio, también desde la perspectiva económica cabe entender la electricidad

como producto, en la medida en que lo es «todo lo que proporciona una utilidad a quien lo consume, tiene un precio y se intercambia en un mercado» (Rocío Millán Navarro, *Los Mercados de Futuros de Electricidad*, editorial Civitas, p. 63).

Es conocida la distinción a estos efectos, según las materias primas de las que se esté tratando, para diferenciar hasta tres grupos distintos: las materias primas agrarias; las de los metales y minerales y las de la energía. En este último ámbito es en el que quiere estar el presente trabajo; más concretamente, en el de la electricidad, que se constituye así como un activo de carácter no financiero.

4. La primera frontera entre un grupo de contratos (suministro; compra-venta; transporte y/o distribución y comercialización) y otros (los financieros) la encontramos en su oposición, con alguna posible excepción, a la entrega física de la energía o si se prefiere a los contratos denominados «físicos»; de alguna manera podría decirse que estamos en presencia de contratos cuasi «virtuales». En efecto, las operaciones financieras que amparan estos contratos no comportan el movimiento físico de la energía eléctrica, aunque se «refieren» a ellas (razón por la que, además, este tipo de contratos habrá de permitir, como ha sucedido en otros países, la entrada de nuevos agentes como pueden ser brokers o los propios bancos). Y es ésta la principal nota diferenciadora respecto de los tradicionales contratos financieros sobre otras «commodities»; incluso sobre las «commodities» más relacionadas con la energía, como podrían ser las referidas al gas o al petróleo.

Son en este sentido activos financieros que facilitan enormemente la movilización de los recursos reales del sistema (al igual que lo que acontece con el crédito hipotecario concedido por un banco: al activo real —la casa— se superpone un activo financiero —el crédito hipotecario— y gracias a la creación de este activo la vivienda ha podido transmitirse del constructor al propietario; José Luis Martín Marín y Ramón Jesús Ruiz Martínez, *El Inversor y los Mercados Financieros*, p. 17). Por otro lado, y como veremos al analizar los mercados financieros organizados, la electricidad puede y debe considerarse como activo financiero en la medida en que cumple con las principales características de todo activo financiero: volatilidad, liquidez, riesgo y rentabilidad; con todo, es la volatilidad en el precio el principal requisito necesario para la existencia de un mercado organizado.

Desde el mismo momento en que el cliente cualificado tiene la certeza de que en un futuro próximo habrá de necesitar determinada cantidad de energía eléctrica, está asumiendo un riesgo: el derivado de la volatilidad de su precio (desde luego, la cobertura de estos riesgos sólo tendrá sentido cuando la electricidad tenga un valor económico importante en la estructura de costes del producto en cuestión). Y que los precios de la energía eléctrica son volátiles en el

corto plazo lo acredita la evolución media ponderada de los precios en el mercado diario en nuestro país (lo mismo podría decirse respecto del resto de países con sistemas liberalizados); una volatilidad que, a su vez, es causada por factores exógenos, no controlables, como pueden ser el comportamiento de la demanda; la hidraulicidad; el propio comportamiento de los agentes en el sistema; la temperatura; la entrada de nueva capacidad; los precios de los combustibles; el entorno regulatorio o las indisponibilidades (Joaquín Rodríguez, «La gestión de riegos de precio de los combustibles», Ciclo de conferencias organizadas por IIR en Mayo de 1999 bajo el título de *Mercado de Futuros de la Electricidad*).

Gestionar los riesgos permite que la empresa se centre en aquellos otros aspectos sobre los que sí tiene control, de modo que puede mejorar su eficiencia y eficacia; la utilización de derivados permite (i) la estabilización de cash-flows (ii) facilita la planificación financiera y (iii) ayuda a la hora de buscar financiación externa (Luis Andreu, «El Mercado de Futuros de la Electricidad» en ciclo de conferencias IIR, ya citado).

Los contratos financieros sobre la electricidad se utilizan, precisa y principalmente, para evitar las consecuencias de aquella volatilidad ya que permiten, como habremos de ver, cubrir este riesgo «derivando» su precio del mercado al contado; unos contratos que además presentan, en términos generales, una misma característica: permiten comprar o vender un determinado volumen de energía en una fecha futura, a un precio acordado de antemano.

5. Nuestra doctrina, con práctica unanimidad, coincide en señalar que los contratos financieros sobre «commodities» son, fundamentalmente, tres: (i) las opciones; (ii) los contratos a plazo o «forward» y (iii) los «swaps». La amplísima gama de diferentes instrumentos financieros no son, en definitiva, más que variaciones de los tres mencionados.

No obstante, a la hora de adentrarse en el análisis más concreto de los contratos financieros sobre la electricidad, aunque respetaremos en lo sustancial aquella clasificación, diferenciaremos los principales contratos según se negocien a través de contratos bilaterales —sería el caso de los contratos por diferencias y de los contratos a plazo— o a través de mercado organizado —como son los contratos de futuros y los contratos de opciones— y, tras una breve referencia al contrato de permuta financiera o «swap» referido a la electricidad, intentaremos alcanzar, al final, algunas conclusiones. Así que, como se ve, se ha preferido en este trabajo concretar ya los tipos de contratos más usuales en el ámbito de la electricidad en cuanto producto derivado que lo es, en uno y otro tipo de mercado, con independencia de que en su análisis jurídico no deberíamos olvidar aquella simple clasificación que por otro lado compartimos plenamente.

Comenzamos pues analizando *los principales contratos bilaterales financieros: los contratos por diferencias y los contratos a plazo.*

II. CONTRATOS FINANCIEROS BILATERALES

Este tipo de contratos son predominantes en la negociación internacional de las mercancías (de hecho han ido creciendo mientras que los derivados negociados en mercados organizados tan sólo se han sostenido; J.I. Sanz en obra citada; p. 460) y se diferencian de aquel otro grupo de contratos financieros que, por negociarse en mercados organizados, presentan unas particularidades que los hacen en verdad diferentes. En cualquier caso, «necesitan» de la referencia de un mercado organizado —que en el caso de la electricidad existe, según hemos visto— so pena de padecer los inconvenientes derivados de convenir su precio.

Son contratos sujetos a las condiciones que libremente hayan pactado las partes, sin prácticamente limitación de clase alguna; «hechos a la medida»; frente a ellos, los negociados en mercados organizados presentan la característica contraria: son contratos estandarizados, en los que la libertad de pacto juega un papel mucho menos importante. Y en este sentido, los aspectos más significativos que suelen ser objeto de negociación son: la especificación de la mercancía; la cantidad; el tiempo; el lugar y el precio (en Mercados Financieros sobre materias primas; Ed. Esic).

Los contratos financieros bilaterales sobre la electricidad se pueden establecer en muy diferentes formas (simple transacción con entrega inmediata; entregas consecutivas; etc.); los más importantes a la vista de la experiencia internacional habida son, como se ha dicho, los contratos por diferencias y los contratos a plazo.

A) El contrato por diferencias

Conviene aclarar desde este mismo momento que, a los efectos de este trabajo, se ha preferido estructurar bajo la forma de un tipo de contrato autónomo lo que en realidad es un acuerdo entre las partes sobre la forma en que deberán liquidarse sus respectivas posiciones en un momento predeterminado; y así, habremos de ver como este acuerdo de liquidar por diferencias se puede incluir, y de hecho se incluye, como una cláusula más en los contratos financieros a los que más adelante nos referiremos.

Es un contrato financiero caracterizado por el hecho de que su liquidación se realizará por diferencias con el precio del mercado —«pool»— de tal forma que el vendedor pagará cuando el precio del mercado sea inferior al del contrato, y el comprador pagará cuando el de mercado sea superior al estipulado en el contrato. Se utilizará cuando se desea la máxima certeza posible del precio.

Es financiero porque se utiliza como auténtico instrumento de compensación que afecta al precio; trata de compensar el riesgo derivado de la volatili-

dad del precio de la energía eléctrica; es un contrato «swap» caracterizado por que su liquidación se realiza por diferencias con el precio del mercado y por que lleva implícita una permuta de carácter financiero al intercambiarse obligaciones de pago referidas a un determinado valor nacional de la energía; permuta que se efectúa entre un cash-flow variable —el que resulta de pagar y/o recibir el precio de mercado— y un cash-flow fijo —el que resulta de pagar y/o recibir el precio acordado en el contrato—.

Pero al mismo tiempo —y tal y como acontece con el resto de contratos financieros— es «parásito» de otro tipo de contrato sin el cual perdería su propia razón de ser: el contrato de suministro de energía eléctrica. Lo cual, a nuestro juicio, no debería ser motivo de confusión.

Es contrato financiero, tanto desde la perspectiva jurídica como desde la económico-financiera. (Y en el mismo sentido, Joaquín M.^a Nebreda Pérez, *Distribución Eléctrica*, p. 160; Gaspar Ariño Ortiz y Lucía López de Castro, *El sistema Eléctrico Español: Regulación y competencia*, p. 597; Juan de la Cruz Ferrer, *La Liberalización de los Servicios Públicos y el Sector Eléctrico*, p. 469 y, en contra de su consideración como contrato financiero, Santiago Fernández Plasencia en ponencia presentada en las VI Jornadas Jurídicas del sector eléctrico patrocinadas por UNESA e Hidrocarbónico —Oviedo, junio de 1999—: «El Mercado de Producción de energía eléctrica: Análisis de sus relaciones jurídicas»).

1. Régimen jurídico

1. En materia de contratación eléctrica, el régimen jurídico vigente está constituido por el artículo 24 de la LSE en relación con los artículos 19, 20 y 21 del RD 2019/97 de 26 de diciembre (por el que se organiza y regula el mercado de producción de energía eléctrica); unos preceptos que no cumplen, en absoluto, con la finalidad de definir o siquiera aclarar las diferentes modalidades contractuales posibles y, en su caso, las principales características de cada una de ellas ya que, por el contrario, tienen en la confusión su principal rasgo diferenciador, consecuencia de una redacción del todo defectuosa.

El artículo 24 de la LSE, que se refiere a la demanda y contratación de la energía producida, dice en su epígrafe 3.º:

«3. También podrán formalizarse contratos entre los consumidores cualificados y los restantes sujetos cualificados. Estos contratos habrán de contemplar el precio de adquisición de la energía, el período temporal del suministro, así como el sistema de liquidación, que podrá serlo al precio del mercado o por diferencias con respecto a dicho precio...»

Aunque el párrafo transcrito adolece de la necesaria precisión gramatical («contemplar» es poner la atención en alguna cosa; considerar, juzgar; y «perío-

do temporal» es una clara redundancia) es claro que se está refiriendo a las dos características mencionadas: su bilateralidad y su peculiar forma de liquidación.

Por su parte, el RD 2019/1997 establece en el párrafo 1.º de su artículo 21 lo siguiente:

«También podrán formalizarse contratos entre los consumidores cualificados y el resto de los agentes del mercado que, teniendo por objeto el suministro de energía eléctrica a través del mercado de producción, determinen su liquidación bien al precio del mercado o por diferencias con respecto a dicho precio.»

2. Bilateralidad

Está claro que nuestro legislador ha optado por permitir junto al contrato multilateral, propio del «pool», los contratos bilaterales. «La nueva regulación del sistema eléctrico español, aunque siga fundamentalmente el modelo del ‘pool’ inglés, adopta en esta particular cuestión, la solución mixta o híbrida de la normativa Californiana» (Santiago Fernández Plasencia, en artículo precitado).

A su vez, y como es sabido, los contratos bilaterales se caracterizan por el hecho de que cada parte contratante asume, respecto del otro, alguna obligación bilateral o recíproca.

Lo primero que hay que decir es que, como consecuencia de la definición de consumidor cualificado que se hace en la propia LSE (Disposición transitoria decimotercera), lo son tanto las personas físicas como las jurídicas, ya que el único criterio que al respecto se ha establecido es el de su volumen de consumo anual.

Nada impide, a la vista de la regulación vigente aplicable, que cada parte contractual esté compuesta por distintas personas físicas o jurídicas; y así, sería posible que este tipo de contrato fuera suscrito, por ejemplo, a favor no de un solo consumidor cualificado sino de varios. Pero nuestro legislador ha querido además concretar la clase de personas que pueden suscribir este contrato; el consumidor cualificado, uno o varios como se ha dicho, habrá de ser una de las partes del mismo, según es de ver en los preceptos transcritos.

En este punto la pregunta surge rápidamente: ¿por qué sólo el consumidor cualificado puede suscribir este contrato financiero?; ¿por qué, por ejemplo, no pueden suscribirlo los productores con los distribuidores y/o los comercializadores? ¿O es que no es posible el contrato por diferencias referido al transporte y/o a la distribución? (en igual sentido, J.M.³ Nebreda, obra citada, p. 160). A nuestro juicio, son desde luego posibles los contratos por diferencias con respecto al transporte y/o distribución, por las razones que más adelante reseñare-

mos. Y si es así, la verdad es que no se alcanza a comprender los motivos por que se limita a ellos la posibilidad de ser parte en estos contratos.

Por si no fuera suficiente tanta confusión, se dice que la otra parte serán «los restantes sujetos cualificados» (en expresión de la LSE) o «el resto de los agentes del mercado» (en expresión del RD 2019/97). Sorprende la injustificada diferenciación terminológica. La expresión utilizada por la ley es la de «sujetos», que define en su artículo 9. El precepto identifica a estos sujetos con las actividades destinadas al suministro de energía eléctrica que, a su vez, y *ex art.* 1 de la LSE, lo son las consistentes en la generación; transporte; distribución; comercialización; en los intercambios internacionales e intracomunitarios y en la gestión económica y técnica del sistema. Así las cosas ¿quiénes son «el resto de sujetos cualificados»? El párrafo 1.º del art. 24.2 de la LSE parece que nos da una pista; dice:

«2. Los consumidores cualificados y *los sujetos cualificados a que se refiere el art. 9.3, podrán...*». O sea que «sujeto cualificado» lo son (art. 9.3 de la LSE):

«3. *Los productores que participen en el mercado de producción, los distribuidores y los comercializadores...*»

La respuesta, como vemos, se complica. De acuerdo con estos preceptos, los sujetos cualificados y por tanto legitimados según expresión literal de la LSE, para suscribir con el consumidor cualificado el correspondiente contrato por diferencias, serían: (i) los generadores, pero no todos; sólo los que participan en el mercado de producción, o sea, en el «pool»; (ii) los distribuidores, y (iii) los comercializadores.

Y ¿quiénes pueden ser «el resto de los agentes del mercado», en expresión del RD 2019? La única explicación lógica —si es que alguna lógica se puede encontrar en tanto e innecesario desvarío— sería la de, *ex artículo* 7 del mismo RD 2019/1997, considerar como tales a: (i) los generadores; (ii) los autoprodutores; (iii) los agentes externos autorizados; (iv) los distribuidores y (v) los comercializadores. Y si ello es así, resulta que existen evidentes diferencias (no se diferencia entre generadores según participen o no en el mercado; se incluye a los autoprodutores y a los agentes externos autorizados) al punto de concretar algo, por otro lado tan sencillo, como las personas que, junto con el consumidor cualificado, están legitimados para suscribir este tipo de contrato; aspecto éste que, como se comprenderá, no es cuestión baladí. Como se ve, la deficiente regulación abre, innecesariamente, el abanico de múltiples interpretaciones.

Nuestra interpretación quiere respetar el principio constitucional de la jerarquía normativa, que consagra el artículo 103.1 de la Constitución Española (CE) y, en consecuencia, entendemos que sólo podrán suscribirlos los generadores que participen en el «pool»; los distribuidores y los comercializadores.

Con todo, esta conclusión conduce al absurdo; no debería haber limitación de clase alguna, al punto de suscribir un contrato financiero, como de hecho ocurre en todos los países en donde éstos son permitidos; es desde la perspectiva técnica una injustificada limitación, que va en contra de lo que precisamente pretenden los contratos financieros, esto es, que los agentes que pueden intervenir en el mercado se cubran de los riesgos derivados de la volatilidad del precio de la energía eléctrica y, en definitiva, ayudar al mercado de contado; mejorando y ampliando la información sobre el mismo; aumentando la eficiencia e incluso la estabilización de los precios (Rocío Millán Navarro, *Los Mercados de Futuros de Electricidad*, pp. 31 y ss.) y mitigando el poder de los «power marketers» al permitir la entrada de otros agentes en este mercado.

Por otra parte, lo usual será que estos contratos se suscriban entre cualquiera de aquellas empresas por un lado y un banco por el otro aunque nada impide que se puedan celebrar entre empresas directamente (en el mismo sentido, Emilio Díaz Ruiz, en obra precitada, p. 764), respetando siempre las exigencias del art. 14 de la LSE.

3. Cláusulas obligatorias

Los contratos por diferencias son contratos bilaterales; no estandarizados, en los que la libertad de pacto es, en principio, absoluta. Son pues contratos financieros que permiten suscribirse «a la medida» de las necesidades del cliente cualificado.

Sin embargo y a pesar de que «*la contratación eléctrica podrá realizarse libremente...*» (art. 24.1. LSE), no es menos cierto que el mismo precepto continúa diciendo: «*...en los términos previstos en la presente ley y en sus reglamentos de desarrollo*». O sea, en materia de contratación sobre la energía eléctrica rige un principio que podríamos denominar de «libertad contractual condicionada».

Un principio que impregna a toda la contratación que afecta al sector eléctrico —y por tanto, también al ámbito de los contratos financieros— y que se manifiesta en el hecho de que para alguno de aquellos contratos se exija, en efecto, la inclusión de determinadas cláusulas; el contrato por diferencias es uno de ellos. El art. 24.3 de la LSE en relación con el art. 21 del RD 2019/97 exige que estos contratos contemplen (i) el precio de adquisición de la energía; (ii) el período temporal del suministro; (iii) el sistema de liquidación; (iv) que su objeto sea el suministro a través del mercado de producción; (v) la obligación de informar al operador del mercado, y (vi) el sujeto con el que debe realizarse la liquidación del mercado de producción.

(i) Precio.

Como en todo contrato, el precio debe estipularse pudiéndose convenir al respecto toda clase de posibilidades según, sobre todo, las necesidades del

cliente cualificado. Así podrá pactarse un precio fijo para toda la energía adquirida durante el contrato; diferentes precios según el consumo se produjera en horas valle, llano o punta y, a su vez, con o sin límites de consumo; diferentes precios según las horas pero también según los días, semanas o meses y de nuevo, con o sin límites de consumo, o cualquier otra fórmula compleja a partir o en combinación con las expuestas.

(ii) Liquidación.

La forma en cómo debe liquidarse el precio convenido es, sin duda, su principal característica. Se liquida por diferencias con el precio final de la energía resultante del «pool» o mercado de producción —en el modo y forma que regula el art. 23 del RD 2019/97 para cada período de programación—; de tal suerte que el pago de las diferencias corresponderá (i) al «vendedor», por ejemplo un generador, cuando el precio del contrato sea inferior al del mercado y/o (ii) al «comprador»; es decir, al cliente cualificado, cuando el precio del contrato sea superior al del mercado.

Las diferencias se constituyen como obligaciones de pago, de tal manera que la parte que resulte acreedora habrá de presentar a la deudora la correspondiente factura. La liquidación del precio tiene pues carácter privado (J.M.^ª Nebreda, obra citada, p. 160). Un ejemplo: Imaginemos que un generador ha suscrito el contrato por diferencias con un cliente cualificado pactando un precio de 8 pesetas por KWh y que el precio del mercado para el momento convenido es de 6 pesetas por KWh; en este caso, el cliente cualificado habrá de satisfacer las 6 pesetas por KWh y presentar al generador factura por importe de 2 pesetas por KWh. (J.M.^ª Nebreda en la referencia precitada, entiende que ha de ser el «comprador» quién satisfaga la diferencia).

(iii) Duración.

Debe en todo caso convenirse, aunque existe libertad de pacto. Un contrato a largo plazo puede acabar siendo perjudicial para el consumidor cualificado, si por cualquier razón, el precio del «pool» bajara; y viceversa. (Con referencia a la experiencia inglesa, Trillo-Figueroa y López-Jurado, en obra citada, p. 523.) La mejor experiencia internacional en contratos por diferencias —la que corresponde a Inglaterra y Gales— acredita que no suelen establecerse para períodos inferiores al año.

(iv) Objeto.

El suministro de electricidad a través del mercado de producción.

El contrato por diferencias, en cuanto contrato financiero es, como se ha dicho, contrato «parásito» del de suministro o, si se prefiere, el contrato de

suministro es el contrato subyacente; y esa es la razón por la que en este tipo de contratos se incluyen también, las cláusulas típicas de todo contrato de suministro como más adelante veremos.

Que el suministro se realice «a través del mercado de producción» es consecuencia obligada de su forma de liquidación y comporta que el régimen jurídico de esta modalidad contractual se complete con la aplicación de las reglas de funcionamiento del mercado y las cláusulas propias del contrato de adhesión.

(v) Información al Operador del Mercado (OM).

La literalidad del precitado art. 21 del RD 2019/97 pone de manifiesto que esta obligación de información afecta al íntegro contenido del contrato; no se trata de informar sólo sobre el período temporal o sobre el sujeto con el que ha de realizarse la liquidación sino, insistimos, sobre la totalidad del contrato —el artículo no diferencia—, lo que afecta tanto a las cláusulas de carácter obligatorio como a las de carácter voluntario. ¿Está en el derecho el operador del mercado de exigir tan amplia información? La respuesta es no.

Por un lado porque la LSE, cuando regula estos contratos en su art. 24, para nada menciona la obligación de informar sobre el contenido del contrato al OM; y por la importancia intrínseca de esta obligación —estamos hablando de comunicar a una tercera persona todas las cláusulas de nuestro contrato— parece que, de haberlo deseado el legislador, debería haberlo manifestado de forma explícita, con lo que estaríamos ante una nueva conculcación del principio de jerarquía normativa, ya que el RD no puede por mor de aquel principio ir más allá de lo dispuesto en la LSE. Por otro, porque estamos ante un contrato que es bilateral y cuya liquidación es privada, se realiza entre las partes que lo suscriben, como ya hemos dicho. No hay tampoco razón objetiva alguna que pueda avalar la bondad de esta obligación de información. Y finalmente por razón del propio régimen jurídico del OM ya que, en efecto, el art. 33 de la LSE en relación con los arts. 22 y 27 del RD 2019/1997 no incluye entre las funciones principales del OM la de recabar este tipo de información, en una interpretación restrictiva de aquellos preceptos, que es la que procedería a la vista del carácter de la obligación a la que nos estamos refiriendo.

4. Otras cláusulas

El contrato por diferencias es, como ya hemos dicho, un contrato financiero «parásito» de un concreto y determinado contrato de suministro de energía eléctrica; éste es el contrato subyacente. Así las cosas, es claro que el contrato por diferencias, además de contener las cláusulas obligatorias a las que hemos hecho mención y las «financieras», propias de su carácter y a las que nos referi-

remos más adelante, habría de contener también las cláusulas propias de todo contrato de suministro eléctrico.

Excede de las posibilidades de este artículo el análisis detallado de las cláusulas del contrato de suministro; nos limitamos a la enumeración de las que nos parecen más significativas:

- (i) Objeto (precisando el suministro objeto de contrato; el consumo previsto, que puede ser toda la energía que precise el cliente o sólo parte, ya que es posible que el resto de su energía la pueda adquirir por cualquier otro medio);
- (ii) Identificación de las partes y, en su caso, de las unidades de producción afectas al contrato (tiene importancia para el cliente la identificación de las partes en el sentido de que cuanto más se especifique la relación entre su negocio principal con la calidad del suministro eléctrico, más fácil será para las partes alcanzar los niveles de calidad que se puedan convenir);
- (iii) Características de la energía.
- (iv) Características de la instalación y de la potencia contratada.
- (v) Régimen obligacional en torno a los equipos de control y medida.
- (vi) Régimen obligacional de las acometidas.
- (vii) Duración.
- (viii) Forma de pago y facturación.
- (ix) Obligaciones y derechos del suministrador (especial importancia de las obligaciones en materia de calidad del suministro).
- (x) Obligaciones y derechos del cliente.
- (xi) Resolución del contrato.
- (xii) Arbitraje.

Sólo añadir que, desde una perspectiva más general, no se recogen obligaciones especiales distintas a las generales de derecho de las obligaciones; especial importancia suele merecer la cláusula de indemnización para el caso de incumplimiento, estableciéndose reglas concretas para su mejor determinación, y la referida a la posibilidad de resolver anticipadamente para el caso de modificaciones legales no previstas que afectaran de forma sustancial al contenido del contrato, con la obligación de negociar de buena fe la solución.

5. Modalidades

1. «Option»: Revisten la forma de opciones. Nos remitimos al estudio correspondiente a este tipo de contratos que se desarrolla más adelante. Su

diseño contractual es muy parecido al contrato «swap» y presentan, a su vez, las modalidades que se mencionan a continuación.

2. «Cap»: En virtud de este contrato, una parte, la que los compra, quiere protegerse frente a subidas del precio del mercado del KWh al acordar con la otra que en el caso de que exceda de un determinado «techo» no se verá obligada a pagar dicho exceso; en definitiva, un instrumento que permite a su comprador cubrirse del riesgo de que los precios excedan de un determinado tope máximo convenido; disfruta de la garantía de un precio máximo en el coste del KWh a cambio del pago de la correspondiente prima; prima que se valorará en función del precio de ejercicio de la opción —para el caso de estar ante esta figura contractual—; del precio del mercado en el «pool», y de los factores tiempo y volatilidad. (Luis Costa Ran, obra citada, p. 390 e Íñigo Gómez-Jordana, en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm. 45, enero-marzo 1992, p. 188). Desde la perspectiva de la parte vendedora ésta, de acuerdo con una fórmula predeterminada, pagará a aquel comprador una cantidad determinada.

3. «Floor»: Se pretende aquí lo contrario; su comprador se quiere proteger de una bajada en el precio del mercado del KWh (J.L. Martín y R.J. Ruiz, obra citada, p. 156) a la vista de su volatilidad; es un instrumento financiero que cubre a su comprador del riesgo de que los precios bajen de un determinado tope máximo convenido (M. Gironés, ponencia citada).

4. «Collar»: Es una combinación de los dos anteriores. Al establecerse topes de subida y de bajada de los precios del mercado «pool» se pretende dejar que el precio del KWh fluctúe entre dos valores; cubre el riesgo de que el precio salga de una determinada banda (J. Rodríguez y M. Gironés en ponencias citadas).

El interés de estas modalidades estriba no tanto en minorar el impacto de una caída o de una subida de los precios del KWh en el mercado como en el hecho de que de esta manera se mejora la operación principal o subyacente; en nuestro caso, el precio de nuestro suministro eléctrico, al abaratare los márgenes aplicables a la operación principal. (Íñigo Gómez-Jordana, en obra citada).

Por último, y como ya dijimos, conviene tener presente que la cláusula de liquidación por diferencias se suele convenir en la inmensa mayoría de los contratos financieros derivados.

6. ¿Cabe el contrato por diferencias en el mercado del transporte y la distribución de la energía eléctrica?

Si existe libertad de contratación, la respuesta debería ser afirmativa; y también desde la perspectiva financiera, ya que se trataría de un instrumento que serviría para compensar el riesgo de la variación que el precio puede experimentar y experimentar, «durante» el transporte y/o la distribución; desde su

lugar de generación hasta el lugar de entrega. En la medida en que el precio en un lugar no es igual al precio en el otro lugar; en la medida en que existe variación en el precio, se aprecia un riesgo, que a través de este instrumento financiero se trataría de compensar. Sería un «swap» entre un cash-flow variable (el pago de la variación del precio entre dos puntos) y un precio fijo de transmisión (la existencia de volatilidad en los precios de transporte es aceptada por Carlos Eizaguirre en su ponencia sobre «La cobertura de Riesgos»; Conferencias organizadas por IIR ya referidas).

Debe recordarse, además, la extraordinaria importancia que la cobertura de los riesgos derivados del transporte tiene para otras «commodities» del sector de la energía como por ejemplo pueden ser el petróleo o el gas, y de cómo para limitar alguno de aquellos riesgos existen contratos de futuros sobre fletes en el mercado BIFFEX de Londres, cuyo índice está constituido por doce rutas marítimas distintas que pretenden reflejar con fidelidad, a través de un cálculo diario, las condiciones del mercado.

7. Experiencia internacional: Gran Bretaña

La inmensa mayoría de la energía es negociada en Inglaterra y Gales a través de este tipo de contratos; en los últimos años han cubierto aproximadamente las dos terceras partes del mercado regulado, estimándose que el 88% de la energía vendida al «pool» en el año 1988 fue cubierta por este tipo de contratos (R. Millán, obra citada, p. 129, e Informe del Office of Electricity Regulation OFFER, versión abril 1999).

Son contratos a la medida («over the counter», OTC) en los que existe libertad de pacto. Se suscriben entre generadores y distribuidores, comercializadores y/o clientes y su duración es normalmente superior al año, permitiéndose también que su duración se determine por las veces que puede ser invocado.

En ellos las partes pactan una determinada cantidad de energía para ser suministrada, a un precio determinado y, llegado el vencimiento, la transacción física se realiza a través del «pool» liquidándose las partes, en metálico, la diferencia entre el precio pactado y el del «pool» (R. Millán, obra citada).

Existen las diferentes modalidades ya vistas.

B) Contratos a plazo o «forwards»

1. Régimen jurídico

El art. 24.1 de la LSE sanciona, en línea con lo que se establece en la Exposición de Motivos de la propia ley, el principio de la libertad de contratación; y su párrafo 4.º literalmente dice: «Reglamentariamente se regularán dife-

rentes modalidades de contratación. Entre otras, *se regulará la existencia de contratos de carácter financiero...*»

Entendemos que la advertencia de nuestro legislador al respecto del posterior desarrollo reglamentario de las diferentes modalidades de contratación financiera (¿?) no impide, en absoluto, que puedan formalizarse desde la misma entrada en vigor de la LSE los contratos financieros bilaterales que se tenga por conveniente.

El contrato a plazo o forward es un contrato bilateral financiero y, por lo dicho, válido y eficaz en derecho desde el mismo momento en que entró en vigor la LSE.

2. Concepto

El fundamento jurídico último del contrato a plazo es el de la compraventa; una compraventa en la que el factor tiempo adquiere, por las razones que habremos de ver, una importancia esencial en los resultados económicos del contrato; o, si se prefiere, una adaptación al mercado financiero de los derivados, de la figura jurídica de la compraventa a término o a plazo. Y el tiempo deviene trascendental porque la principal función que pretende satisfacer este contrato es la de que las partes se puedan asegurar recíprocamente un determinado valor para una determinada cantidad y calidad de KWh y en una fecha futura, también determinada (J.I. Sanz; obra citada; p. 461 y ss.). Es un mecanismo que nos habrá de servir, en definitiva, para fijar el precio del KWh en una fecha futura.

Con fundamento en los arts. 1255 y 1445 del Código Civil, el comprador y el vendedor, en virtud de este contrato, acuerdan el precio al que se efectuará en una fecha futura el suministro de energía eléctrica, concretando volumen y calidades. (Un ejemplo: En 20 de Junio, convienen el precio de 10 KWh que habrán de suministrarse entre el día 1 y 5 del próximo mes de Agosto.) De esta manera, el vendedor se está asegurando una venta y el comprador se está asegurando una compra, todo ello por el mismo precio y a la misma fecha. Este instrumento financiero permite, como se ve, garantizar a comprador y vendedor un precio futuro sobre una determinada cantidad y calidad de KWh, para una o varias fechas de entrega previamente establecidas.

Pero puede convenirse además, y con base en aquellos mismos preceptos, que el vendedor, que ha vendido su producción a futuro, llegado el vencimiento del contrato, pueda vender la electricidad al comprador o venderla en el «pool» y, en ese caso, recibir o entregar la diferencia entre el precio al contado del KWh y el precio acordado en el contrato. Por eso se dice, con razón, que los contratos por diferencias son una subespecie de los contratos a plazo. (En el mismo sentido R. Millán, obra citada, p. 132 en referencia al mercado en UK.) Son, pues, contratos financieros en donde el carácter de contrato subyacente que tiene el de suministro eléctrico aparece con total nitidez.

Se puede decir así que se trata de un contrato por el que el comprador se obliga a comprar y recibir y el vendedor a transmitir y entregar una determinada cantidad y calidad de KWh, en una fecha futura determinada y a un precio también determinado, pudiendo sustituir ambas obligaciones por la del pago por el vendedor al comprador de la diferencia que, en razón fundamentalmente de las variaciones o fluctuaciones que el precio del KWh pueda experimentar en el «pool», exista entre el precio del contrato y aquel precio de mercado, si éste fuera superior, o por la del pago por el comprador al vendedor, en caso contrario. (J.I. Sanz; obra citada, p. 469 y Sentencia del Tribunal de las Comunidades Europeas de 10 de mayo de 1995, Asunto C-384/93; Alpine Investments BV).

Y es precisamente en la posibilidad de sustituir aquellas obligaciones en donde se encuentra la razón de su doble naturaleza jurídica: (i) contrato a término (STS de 26 de noviembre de 1987, citada por J.I. Sanz en obra y p. precitada) caracterizado por el diferimiento de la entrega y por la fluctuación del precio en el mercado libre o (ii) contrato diferencial para el caso de que la liquidación se hubiera convenido por diferencias entre el precio del contrato y el precio del mercado y caracterizado por los resultados económicos.

Existe una mayor transparencia que en los contratos por diferencias, cuanto menos en el plano teórico, toda vez que estos contratos suelen ser intermediados por los correspondientes «brokers». De hecho en Inglaterra, en donde existe en generación una concentración inferior a la que existe en nuestro país, el regulador inglés ha intervenido para evitar que aquella concentración afectara a los contratos por diferencias que, como hemos visto, están referenciados al precio del mercado. La pluralidad de intermediarios que habrá, teóricamente, habrá de facilitar aquella transparencia.

Y se trata, finalmente, de un contrato aleatorio y bilateral; aleatorio porque la existencia de una u otra prestación dependerá del valor del KWh en la fecha de la liquidación, y bilateral, puesto que del mismo se derivan obligaciones para ambas partes, incluso en el supuesto de liquidación por diferencias.

3. Partes

¿Quién es comprador y quién es vendedor?

La parte vendedora es la que viene obligada al suministro de la electricidad, y el comprador —al igual que en toda compraventa— el que viene obligado al pago del precio en los términos convenidos. El problema, y en todo caso es un problema más de denominación que de otra cosa, estriba cuando se ha convenido la liquidación por diferencias.

Aunque lo más normal será encontrarnos como compradores a los clientes y comercializadores o «brokers» y como vendedores a los generadores, nacionales o externos, y a los comercializadores, seguimos defendiendo la posición

enunciada al tratar el correlativo en los contratos por diferencias: debe interpretarse, por las mismas razones allí comentadas, en el sentido más amplio posible en derecho y sin prácticas restricciones, en beneficio del propio mercado.

Junto al vendedor y al comprador pueden coexistir las figuras del Agente de Cálculo y de la Entidad de Referencia, sin que por ello pierdan aquel carácter de bilateralidad.

El Agente de Cálculo tiene como misión principal la de liquidar el contrato, esto es, realizar las actuaciones precisas para la determinación cuantitativa de la deuda dineraria final, mereciendo esta relación la calificación de comisión mercantil, y quedando al libre albedrío de las partes tanto la designación de la entidad que haya de actuar como tal, como las funciones que concretamente se le quieran encomendar al mismo (J.I. Sanz; obra citada; p. 496). Habrá de cumplir con tres funciones básicas: (i) obtener la información a través del Operador del Mercado; (ii) realizar el cálculo de la cantidad a satisfacer por el deudor de la obligación de pago, y (iii) comunicar el resultado del cálculo a las partes.

Y la Entidad de Referencia, que sólo interviene en los casos de vencimiento anticipado del contrato, tiene como misión principal la de la valoración, en ese momento concreto, del propio contrato; su valoración no versa sobre la liquidación del derivado, en nuestro caso, la liquidación «eléctrica», sino sobre el mismo contrato, en sí mismo considerado; una función parecida a la del árbitro (J.I. Sanz; obra citada; p. 498).

4. Características

Se derivan de su propia definición: (i) precio; (ii) forma de liquidación; (iii) fecha del suministro; (iv) volumen a suministrar, y (v) calidad.

(i) Precio.

El precio es cierto y determinado, y desde luego, en el caso de liquidación por diferencias, habrá de fijarse con criterios objetivos y externos a las partes, como sería la referencia al «pool», de forma que no se haga necesaria la prestación de un nuevo consentimiento (arts. 1447 y 1448 en relación con los arts. 121 y 273, todos ellos del CC).

El precio es fijo. Puede referenciarse al de mercado —es lo más común en la experiencia internacional, en donde, como veremos, existen diferentes precios de referencia— o puede convenirse libremente. Desde una perspectiva conceptual, el precio «forward» sería igual al precio «spot» más el coste del transporte.

No obstante, el precio —y la cosa— dejan de ser elementos reales del contrato cuando éste se liquide por diferencias, ya que, en este caso, como se ha

visto, no existe intención de entrega de una cosa a cambio del pago de un precio, sino pago por la diferencia.

Suele servir para conocer las tendencias futuras a corto plazo, y en materias primas como la electricidad los ciclos estacionales pueden generar sustanciales influencias en estos precios.

(ii) Liquidación.

Se liquida (a) entregando la energía al comprador al vencimiento del contrato o (b) en metálico, resultado de la diferencia entre el precio al contado del KWh (precio «pool») y el precio del mismo KWh acordado en el contrato.

(iii) Fecha del suministro.

La duración de estos contratos no supera el año. Y con esta limitación su duración suele ser semanal, mensual, trimestral o anual. La experiencia internacional acredita la existencia de una tendencia hacia la estandarización de estos contratos que se consigue creando diferentes bloques de energía y unificando vencimientos.

(iv) Volumen a suministrar.

Existe, como es lógico, libertad de pacto, aunque la experiencia de otros países acredita la existencia de un mínimo que suele establecerse en la cantidad de 1 MWh, seguramente motivado por razón de que la suscripción de estos contratos por cantidades inferiores no cubrirían los costes de transacción.

(v) Calidad.

Se entiende por tal la necesidad de dejar constancia en el contrato del tipo de suministro concreto que se precisa; todas las posibilidades quedan entonces abiertas: todo o sólo parte del suministro; suministro de carga estable anual; suministro de energía punta en días laborables; suministro con diferentes potencias según horario; suministro en festivos; etc.

5. Obligaciones

Para analizar el régimen obligacional aplicable a este tipo de contratos es necesario, conforme a lo ya expuesto, realizarlo desde la doble perspectiva de encontrarnos ante un contrato de compraventa o ante un contrato diferencial.

En el primer supuesto, el régimen obligacional aplicable —además del derivado de los principios generales del ordenamiento— habrá de ser el propio

de la compraventa (arts. 1445 y ss. del CC y arts. 325 y ss. del Código de Comercio) en su vertiente de suministro; y, en su virtud, desde la perspectiva del vendedor, la principal obligación deviene la de la puesta en poder y posesión del comprador del conjunto de KWh contratados en las condiciones de calidad que se hubieran podido convenir (aunque en principio existe libertad de pacto para convenir los aspectos relacionados con la calidad del suministro más adecuado a cada caso, desde la perspectiva legal se habrá de tener muy presente el Proyecto de Reglamento de Transporte, Distribución, Comercialización, Suministro y Procedimientos de autorización de instalaciones de energía eléctrica); y desde la perspectiva del comprador la de la satisfacción del precio acordado en el modo y forma que, igualmente, se hubiera podido convenir.

Y en el segundo supuesto, las partes a lo que se obligan es para el supuesto de que el precio en el «pool» del KWh contratado se encuentre o encima o por debajo de un predeterminado nivel y así, el vendedor (que, recordemos, persigue cubrirse frente a la bajada del precio del KWh en el «pool») vendrá obligado al pago al comprador (cuyo interés es exactamente el contrario) de la diferencia entre el precio del contrato y el precio del KWh en el «pool» cuando éste sea superior al primero, y el comprador vendrá obligado al pago de aquella diferencia al vendedor, en el caso de que el precio del KWh en aquel «pool» fuese inferior al precio contratado. El resto de cláusulas no han de presentar diferencias sustanciales respecto a las que se han reseñado para los contratos por diferencias, en especial por lo que a las del suministro se refieren; por tanto, a lo ya expuesto nos remitimos.

6. Riesgos

Los contratos a plazo presentan dos tipos de riesgo distintos:

(i) De incumplimiento: Ya sea respecto del suministro (que no se realiza o que no se realiza en el vencimiento o vencimientos pactados; o con las calidades convenidas; etc.) o ya sea respecto a su pago. Este riesgo debe compensarse a través de los medios habituales que, en resumen, serían: (a) el pacto de las correspondientes garantías y/o (b) que el precio de la operación internalice aquel riesgo de incumplimiento. Todo lo cual es consecuencia de estar ante un tipo de contratación como la bilateral en la que no existen las garantías propias del «clearing», característica de todo tipo de mercado organizado.

(ii) De liquidez: Ya que para este tipo de contratos, a pesar de encontrarlos en un proceso de estandarización, en el que se encuentran los países con más experiencia, lo cierto es que son el paradigma del contrato «a la medida» y por tanto es difícil transferir el conjunto de derechos y obligaciones que dimanan del mismo a terceras personas.

7. Experiencia internacional:

Gran Bretaña

Tienen en Inglaterra y Gales una importancia creciente desde 1992; en 1997 alcanzó un volumen estimado de 30.000 GWh, siendo las previsiones para 1998 todavía más importantes.

Son contratos —denominados EFA— inferiores al año, por los que las partes acuerdan la transacción de una cantidad de energía durante un plazo de tiempo y a un precio determinado; llegado el vencimiento la transacción física, en su caso, se realiza en el mercado al contado, liquidándose las diferencias en metálico (seguiremos a R. Millán en su obra citada, pp. 132 y ss., en donde se realiza una magnífica exposición de esta experiencia) o al precio de compra «pool» o al precio de venta «pool» (Luis Costa Ran, obra citada, p. 244).

Son contratos «a la medida», ya que se negocian libremente con referencia a cualquiera de los precios del «pool», conviniéndose de igual forma las cantidades, aunque existe un mínimo de 1 MWh; su duración puede ser semanal, mensual, trimestral o anual.

A pesar de lo dicho existe un claro proceso de acercamiento hacia la estandarización de estos contratos; habiéndose acordado la siguiente:

- División del día en seis períodos de cuatro horas.
- División de la semana en dos períodos: (i) uno que comprende todos los días de la semana, sábados y domingos inclusive y (ii) otro que sólo comprende los cinco días laborables.

La semana queda pues dividida en doce períodos que son los que sirven de referencia a estos contratos; y así se puede contratar, por ejemplo, de las 9 horas a las 15 horas, durante los cinco días laborables de la semana. De esta forma se ha conseguido crear un mercado en el que se puede negociar bloques individuales para asegurar los precios máximos —a través de las fórmulas ya conocidas: caps, floors o collars—, comprando un bloque y vendiendo otro o varios conjuntamente (se puede comprar y vender energía punta para los días laborables, desde las 7 horas hasta las 19 horas; o una carga base, todos los bloques para los siete días de la semana y las 24 horas del día; carga nocturna, etc.).

Los contratos más frecuentes —seguimos el estudio de R. Millán— son:

- Contrato de carga estable anual: Que supone potencia constante para todos los días y horas del año.
- Contrato de energía punta en días laborables, y
- Contrato anual de «carga 44»: Que supone una potencia de 20 MW más una extra de otros 20 MW entre las 7 horas y las 19 horas en los días laborables, durante un año.

La experiencia en Inglaterra y Gales tanto en los contratos por diferencias como en los contratos a plazo no estaría completa sino hiciéramos una muy breve referencia a las importantes modificaciones que se están proyectando en aquel mercado consecuencia del denominado «Review of Electricity Trading Arrangements» (RETA).

Se pretende la desaparición del «pool» (prevista para Octubre de 2000); la constitución de un auténtico mercado de futuros y forwards; la creación de un mercado organizado en base a contratos bilaterales a corto plazo, y la de un mercado o mecanismo de compensación y el establecimiento de un proceso nuevo para liquidar los desequilibrios. En otras palabras, una profunda modificación del sistema a la vista de la experiencia acumulada en diez años de liberalización del sector, así como de la experiencia habida en otros países. Y una modificación de este calado tiene consecuencias respecto a los contratos a los que nos hemos referido en esta primera parte de nuestro trabajo. En efecto, para unos y otros contratos las implicaciones derivan de las referencias al precio del «pool», ya que a partir del momento en que entren en vigor estas modificaciones será otro el tipo de mercado: el de los contratos bilaterales; y, por ello, habrá problemas para casar los antiguos contratos con el nuevo sistema (Informe RETA, versión junio 1998 y Luke Jemmet, en su ponencia «New Trading Opportunities in the Electricity Markets»; en ciclo de conferencias de IIR ya citadas).

Países Nórdicos

En 1997 se introdujeron los «forwards» financieros.

En cada contrato se negocia un perfil plano de 1 MW nocional en base que se liquida por diferencias contra el precio marginal del sistema, sin restricciones. Se negocian tres períodos de varios meses —estaciones— en los que se divide el año, aunque también se negocian los de carácter anual; contratos que pueden ser negociados con una antelación de hasta tres años.

III. CONTRATOS FINANCIEROS EN MERCADOS ORGANIZADOS

La clasificación de los más usuales contratos financieros sobre la electricidad que hacíamos distinguía según se tratara de contratos bilaterales o de contratos que se negociaban en mercados organizados, esto es, los contratos de futuro y los de opciones (existiendo, a su vez, diferentes tipos de uno y otro contrato); antes de analizar las particularidades de aquellos, nos referiremos a las circunstancias más significativas que concurren en este tipo de mercados.

A) Mercados organizados

Conviene recordar la distinción tradicional que se ha mantenido en torno a los mercados; existen de dos tipos: aquellos en los que se intercambian «activos

reales», como podría ser nuestro «pool» de la electricidad— y en el que se negocian operaciones en las que su negociación, liquidación y compensación son simultáneas en el tiempo o existe un reducido desfase temporal debido a razones administrativas (Miguel Gironés, «Mercado de Futuros de la Electricidad» en ciclo de conferencias IIR ya referida); y aquellos otros en los que se intercambian «activos financieros», que serían los mercados financieros propiamente dichos. Cuando estos activos, reales o financieros, se constituyen en «subyacentes» de otros contratos —entendido como el instrumento que se toma como referencia para negociar un derivado—, nos encontramos con los mercados derivados entendidos como aquellos que están en contraposición con los mercados físicos. Mientras que el objeto de éstos es el intercambio de la mercancía, cuya propiedad «realmente» se transmite, en los mercados de derivados se realizan operaciones que no comportan movimiento físico del producto aunque las operaciones que se contratan en el mismo están referidas a un determinado producto; en nuestro caso la electricidad.

Se puede entender, a estos efectos, como mercado financiero (en definición de Luis Costa Ran, obra precitada, p. 16) «el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos y se determinan sus precios». De lo que se deduce que sus principales funciones habrán de ser: (i) poner en contacto a los agentes intervinientes; (ii) actuar de mecanismo de fijación de precios; (iii) proporcionar liquidez a los activos que se negocian; (iv) conseguir reducción en los plazos, y (v) reducir costes de intermediación. Con todo, las funciones más significativas que cumplen estos mercados en donde se negocian materias primas y, en especial, materias primas no almacenables como es la electricidad, es la referida a servir como pronóstico del precio y la de ofrecer liquidez.

Se trata de mercados donde, por otro lado, el apalancamiento es elevado en la misma medida en que las partes sólo depositan una proporción del valor de lo compromisos adquiridos.

Un derivado es pues un instrumento financiero que se negocia tomando como referencia un subyacente —un activo negociado en un mercado al contado— permitiendo tomar o reducir o eliminar riesgos, en base a acuerdos de liquidación y compensación en firme o condicionados; son operaciones a plazo sobre un determinado bien, la electricidad, que pueden ser negociados en mercados organizados (L. Andreu y M. Gironés en ponencias citadas, y, sobre las ventajas del mercado organizado en relación específica con las situaciones concursales, Vicente Cuñat Edo, «Las situaciones concursales y los mercados de derivados» ponencia impartida en el curso *Los Mercados Españoles de Productos Financieros Derivados*, publicado por el Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, p. 31 y ss.).

Unos mercados de derivados que, contrariamente a lo que pudiera pensarse, son anteriores a los de los productos financieros —el Chicago Board of

Trade data de 1848—; ocurre que por razón sobre todo de las telecomunicaciones y de la informática, han tenido en los últimos años un auge considerable y, que en relación con los productos energéticos propiamente dichos, sus derivados son muy recientes —comienzos de los 70—.

Son mercados de derivados organizados que están reglados; son homogéneos, estandarizados y controlados por una entidad reguladora; mercados en los que únicamente resulta negociable el precio. Los contratos de futuros y opciones, que son los que principalmente se negocian en estos mercados, son auténticos contratos de adhesión. Con independencia de la normativa de carácter general que permite la creación y funcionamiento de este tipo de mercados, se ha de tener presente que cada Bolsa tiene sus propios reglamentos y Estatutos (que persiguen, fundamentalmente, la evitación del fraude, la promoción de la estabilidad y la integridad de los futuros), existiendo al respecto un auténtico «mercado en competencia».

En definitiva, sus principales aspectos diferenciadores, en especial respecto al mercado bilateral, son los siguientes (R. Millán, p. 29 de su obra citada y L. Andreu, en ponencia ya citada):

- En cuanto al lugar, existe uno único y determinado, mientras que sencillamente no existe en caso de mercados bilaterales por obvias razones.
- En cuanto a la normativa, existe una reglamentación específica mientras que los mercados bilaterales no tienen normas específicas, ya que rige la libre voluntad de las partes.
- En cuanto a la especificación de los contratos, mientras que los mercados organizados están reglamentados con cantidades, calidades y plazos específicos, los contratos en los mercados bilaterales son «a la medida» de las partes.
- En cuanto a las exigencias a los participantes, han de cumplir en los organizados unas condiciones; por el contrario, los bilaterales se someten a la legislación general de cada país.
- En cuanto a las operaciones del mercado, los futuros y las opciones son los característicos, mientras que en los bilaterales lo son los contratos a plazo.
- Y en cuanto a la contraparte, en el organizado existe una cámara de compensación que no existe en el bilateral; una cámara de compensación que ofrece garantías —depósitos de garantías; liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias; límites de posiciones; comisiones de supervisión; vigilancia; miembros reconocidos; etc.— a las partes, ya que se interpone entre las mismas al objeto de subrogarse en sus respectivas obligaciones contractuales (M. Gironés, en ponencia ya referenciada).

La existencia de estos mercados organizados de derivados ofrece, además, los beneficios propios de todo mercado secundario: la posibilidad de gestionar

aquellos riesgos; más información sobre todo respecto a las expectativas de futuro; posibilidad para los compradores y vendedores de competir en precio; mayores niveles de transparencia en los precios; mejora en la toma de decisiones, y menores barreras de entrada en el mercado energético y, como ya se ha dicho, una mayor liquidez (Luke Jemmet, en ponencia precitada).

En el ámbito más concreto de un mercado organizado de derivados de la electricidad debería recordarse su vinculación con los mercados de fuel y de gas. La liberalización de estos mercados está íntimamente unida a la convergencia entre aquellos negocios; el gas y la electricidad son dos aspectos del mismo producto. La existencia de mercados «spot» habrá de permitir —en el futuro, para cuando la liberalización en el gas alcance los niveles de los alcanzados en la electricidad— un arbitraje perfecto entre ambos y la posibilidad, casi total, de intercambiarlos (J. Rodríguez en ponencia de conferencias IIR, ya citada).

Que el gas pueda considerarse, a estos efectos, como una auténtica mercadería parece evidente a la vista de que sus precios son muy volátiles —más que los del petróleo— consecuencia del alto coste de transporte y almacenamiento, de las importantes fluctuaciones de la demanda y de los problemas de producción y suministro, y a la vista de que tiene mecanismos de arbitraje débiles —por las limitaciones físicas del sistema de suministro y por las dificultades para cambiar al fuel— pero reales (Santiago Carrillo, «Futuros y Opciones sobre Gas: una solución natural», ponencia defendida en el ciclo de conferencias IIR, ya mencionada). Y lo mismo cabría decir del petróleo. Es éste un mercado caracterizado por ser «commodity»; por utilizar el dólar como divisa principal; por tener distintas referencias internacionales —para el crudo y para los otros diferentes productos— y por tener, asimismo, diferentes referencias geográficas. Los riesgos se centran así en el margen del refino; el cambio del dólar; los propios derivados de las importaciones y/o exportaciones y, finalmente, los de su precio absoluto. Los mercados financieros organizados utilizados son: (i) Futuros: IPE, Londres para crudo y gasóleo y NYMEX, Nueva York, para crudo, gasóleo y gasolina. (ii) Swaps para: fuelóleo, gasolina, LPG y NAFTA, y (iii) Opciones para crudo y keroseno de aviación (ponencia de Juan Antonio Vera, «Experiencia de CEPSA en mercados de futuros y derivados energéticos» en Conferencias IIR ya referidas).

Desde una perspectiva jurídica, los contratos que se suscriben en el seno de estos mercados organizados son contratos multilaterales (por la intervención en todos ellos de las correspondientes sociedades rectoras); conmutativos, pues «...aunque existe en ellos una cierta aleatoriedad en cuanto al resultado, la misma no afecta a su causa, o al menos no de forma esencial...» (Emilio Díaz Ruiz en trabajo precitado); onerosos, en la misma medida en que existen prestaciones recíprocas y, desde luego, mercantiles (hoy cuanto menos en nuestro país, parece que la doctrina es pacífica en su consideración como tales, habiéndose re-

suelto las dudas que existían respecto a su consideración como operaciones de juego, con todo lo que de ello se deriva).

Para que pueda existir un mercado organizado de materias primas es necesario que exista volatilidad en sus precios; estructura competitiva en el mercado al contado; homogeneidad en la materia prima; buena información de precios al contado; inexistencia de sustitutos cercanos; buen diseño de los contratos; apoyo de entidades financieras; ausencia de barreras regulatorias y, evidentemente, un interés por parte del sector (en el mismo sentido L. Andreu, en ponencia referenciada, y Luke Jemmet, «New Trading Opportunities in the Electricity Markets», ponencias defendidas en el ciclo de conferencias de IIR ya citado, y Luis Costa Ran, obra citada, p. 17).

En nuestro país, y por lo que a la electricidad hace cuestión, no existe todavía una auténtica estructura competitiva en su mercado al contado al estar el 80% de la generación en manos de dos empresas aunque, con todo, lo más importante es que el mercado al contado español no está todavía suficientemente asentado; es demasiado joven como para poder «sustentar» el correspondiente mercado organizado de derivados. Y además la volatilidad de los precios en el mercado español no alcanza los importantes niveles de otros mercados como puede ser el inglés, consecuencia, asimismo, de aquella concentración.

En cualquier caso, la LSE prevé la creación de este mercado organizado en el párrafo 4.º del art. 24 en consonancia con la normativa vigente española que aunque «...escasa, dispersa y, en términos generales, insuficiente...» (Emilio Díaz Ruiz, «Aspectos jurídicos de los productos financieros derivados», ponencia impartida en el curso *Los Mercados Españoles de productos derivados*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, p. 62), permite y regula la constitución de estos mercados organizados de opciones y futuros; normativa que, en relación con lo que aquí interesa, sería: Ley 3/1994, de 14 de abril; Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre; Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre; Orden de 8 de julio de 1992, por la que se autoriza el mercado «MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A.»; Orden de 14 de julio de 1995 por la que se autoriza el mercado «FC-M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, S.A.»; Circular 2/1992, de 15 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; el propio Reglamento de la MEFF; la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, y la Directiva 96/10/CE, de 21 de marzo de 1996; la propia Ley del Mercado de Valores —en especial sus arts. 2, 6, 31, 36, 57, 59, 77 y la disposición adicional sexta—; Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo; Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre; Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995; algunas circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; una cierta jurisprudencia —SSTS de 31 de diciembre de 1941, 10 de noviembre de 1990 y 22 de julio de 1995— y finalmente, al tratarse de contratos atípicos, le habrán de ser de aplicación las normas de carácter general en materia de obligaciones y

contratos, esto es, los arts. 50 a 63 del Código de Comercio y los arts. 1088 a 1253 y 1254 a 1314 del Código Civil).

B) Contratos de futuro

1. Régimen jurídico

Con fundamento en la ya conocida libertad de contratación que sanciona, en el ámbito más concreto del sector eléctrico, la LSE, y en el contenido de su art. 24.4, queda claro que los contratos de futuro serán posibles; pero no ahora. Para que así fuera sería necesaria la existencia de un mercado organizado y por tanto hasta que éste no sea una realidad —que tardará a la vista de lo dicho anteriormente— los contratos de futuros y los de opciones sólo son posibilidades teóricas.

Esta es pues su primera particularidad: no son bilaterales; sólo tienen razón de ser en el ámbito de un mercado organizado de derivados de la electricidad y, por tanto, están sujetos, además, a la reglamentación propia de aquellos mercados.

2. Concepto

Conceptualmente es idéntico al contrato a plazo: comprador y vendedor acuerdan el precio al que se realizará en una fecha futura un suministro de electricidad, concretando calidades y cantidades (y, en igual sentido, la definición que incorpora el Reglamento del Mercado MEFF y la contenida en el Real Decreto 1814/1991; unas definiciones que configuran a los futuros como contratos de compraventa aunque al entender de algunos autores —Emilio Díaz Ruiz en obra citada, p. 87— esto no siempre es así).

Las partes, en su consecuencia, se comprometen, desde el mismo momento de su celebración, a vender a la otra —aunque también cabe su liquidación por diferencias—, en una fecha futura, una determinada cantidad y calidad de KWh contra el pago, por esta última, de un precio que también queda determinado al momento de celebración del contrato. El contenido obligacional quedará estandarizado por la Sociedad Rectora; lo único que las partes pactan es el precio.

La diferencia, en especial con el contrato a plazo ya comentado, estriba en que en este tipo de contrato la cantidad y la fecha se encuentran estandarizadas; son la misma para todos los contratos mientras que, como se recordará, el contrato a plazo es un contrato bilateral; «a la medida». Y es precisamente ésta la razón por la que es posible su negociación en el correspondiente mercado organizado; negociación que de esta manera se concentra en un contrato que tiene un nominal, un vencimiento y una calidad estandarizada y en el que las partes son, por tanto, anónimas. (Tener un importe; un plazo; un día de vencimiento y

un depósito o margen fijos es para algunos autores —R. Millán, obra citada, p. 57— una rigidez y, por tanto, un inconveniente; tesis que no compartimos en cuanto que sería tanto como negar las virtudes —que sin duda las tienen— de los contratos que se negocian en el mercado de derivados organizado.)

Se ubica así entre el deseo de un contrato que responda a las necesidades concretas de cada agente y la necesidad de que exista una liquidez suficiente en el mercado. Y al mismo tiempo pone de manifiesto la necesaria vinculación entre el mercado al contado y el mercado derivado organizado.

Un comprador que desee reducir los riesgos derivados del precio no podrá comprar o vender a futuro para la fecha exacta que desee si no coincide con la fecha exacta de los vencimientos de los contratos; ni por las cantidades que concretamente pueda precisar si ésta no coincide con el múltiplo del nominal del contrato de futuro, y tampoco le permitirá cubrir más que las calidades estandarizadas en aquellos contratos. El cliente que necesite una cobertura perfecta de sus necesidades de suministro utilizará el contrato a plazo, y al que le resulte más importante tener la posibilidad, en cualquier momento, de recibir aquel suministro y desee cubrirse solamente de las variaciones del precio, en términos mas flexibles, podrá —seguramente, deberá— utilizar el contrato de futuro. El comprador de la energía se «anticipa» y compra a futuros si piensa que el mercado irá al alza consiguiendo fijar el precio en un determinado nivel, eliminando todo riesgo; y el vendedor de futuros venderá si piensa que el mercado va a la baja (R. Millán, obra citada, p. 46).

Por lo demás, estamos ante un contrato que presenta las mismas características de todo contrato negociado en un mercado organizado, y a las que nos hemos referido en el anterior epígrafe.

3. Formalización

Por todo lo dicho, la negociación entre las partes queda limitada al precio, vencimiento y calidad de los KWh objeto de contrato y a «escoger» entre los diferentes productos estandarizados que al respecto pueda tener el mercado organizado en cuestión. En España, los futuros sólo se negocian por medios informáticos, limitándose tal negociación a los actos informáticos de oferta y aceptación. Y así habrá de ser, cuando se organicen los referidos a la electricidad.

4. Cláusulas principales

La idea central en los contratos de futuro es la de que con la compra de los mismos lo que se consigue es fijar el precio en un determinado nivel, eliminando todo riesgo al respecto: ese es el objeto que persiguen; lo que interesa, por encima de todo, es cerrar el precio al que se habrá de efectuar el suministro futuro, sin riesgo al respecto.

Si lo dicho lo unimos al hecho de que, como ya sabemos, las cláusulas principales de los contratos de futuro se encuentran estandarizadas —no hay posibilidad de pacto—, se concluye que su comprador habrá de tener un perfil de suministro caracterizado por su flexibilidad; una flexibilidad que le habrá de permitir escoger entre las muy limitadas modalidades de contratos de futuro, lo que, a su vez, dependerá de las reglas y normas propias del mercado organizado de derivados en el que se negocien.

Y a la vista del escaso margen de opciones que el comprador de un contrato de futuro tiene, una de sus primeras decisiones habrá de ser la de escoger el mercado de derivados organizado más apropiado a sus características de suministro a la vista de las posibilidades, sobre todo en cuanto al contenido de sus cláusulas principales se refiere, que se le puedan ofrecer al respecto, con lo que, previsiblemente, habrá de abrirse una competencia entre diferentes mercados organizados de derivados —como de hecho existe en los de otros derivados— y el comprador de los mismos habrá de tomar su decisión a la vista de las oportunidades que puedan surgir consecuencia de aquella competencia; oportunidades para las que también habrá de tener en cuenta a los respectivos contratos de adhesión de cada mercado organizado y a las reglas de funcionamiento de cada uno de ellos, ya que también en este ámbito habría de haber margen para la competencia.

Las principales cláusulas que contienen este tipo de contratos hacen referencia a la duración, a la cantidad y a la calidad (sin perjuicio, naturalmente, del precio). El contenido de cada una de ellas dependerá, en última instancia, de las decisiones que, al respecto, puedan y deban adoptar los correspondientes mercados de derivados organizados, abriéndose así, como decíamos, una auténtica competencia. Veamos brevemente, y atendiendo a la mejor experiencia internacional existente para este tipo de contratos, los aspectos más trascendentales de cada una de ellas; serían los siguientes:

(i) Duración.

No suelen ser inferiores al año. Tienen una duración que suele variar entre uno y tres años. Con base en esta duración mínima y máxima se establecen diferentes contratos según su vencimiento; existen, así, contratos semanales, mensuales, cuatrimestrales e incluso semestrales. Lo más usual, no obstante, son los contratos semanales, lo que acredita una tendencia hacia la simplificación de estos productos financieros. Esta posibilidad de diferentes contratos, según sea su vencimiento, proporciona una flexibilidad que beneficia en última instancia a la liquidez de estos mercados, ya que ofrecen al cliente final una mayor diversificación de productos de donde poder elegir el que más le convenga a sus características de suministro.

(ii) Cantidad.

De nuevo aquí dependerá de las «ofertas» que al respecto puedan efectuar los diferentes mercados de derivados organizados. En todos ellos se establecen unas cantidades mínimas en cada contrato. No obstante, en algunos mercados de derivados energéticos ya operativos se observa que la cláusula referida a las cantidades ha desaparecido a favor de la más simple referencia al número total de contratos objeto de compra o venta.

(iii) Calidad.

Cabe decir lo mismo; en última instancia dependerá de cada uno de los mercados de derivados energéticos organizados. Las posibilidades respecto a su contenido son amplísimas: contratos de 24 horas para los 7 días de la semana; contratos de 15 horas sólo para los días laborables; contratos según horas valle, punta o llano y/o las múltiples combinaciones que pueden ofrecerse a partir, por ejemplo, de los expuestos. Las múltiples combinaciones que permiten el «juego» de estas cláusulas, individual y colectivamente consideradas, habrían de proporcionar una flexibilidad suficiente para el potencial comprador de estos activos financieros, paliando así su principal inconveniente: el de su rigidez contractual.

5. Cobertura con futuros

La cobertura tiene que ver con la rentabilidad; y en este ámbito debe medirse como la diferencia entre el precio final, tras la estrategia de cobertura por la que se halla optado, y el precio que se habría obtenido sin cobertura.

Sentado cuanto antecede ¿qué debe tenerse en cuenta para determinar la mejor cobertura con futuros en la electricidad?: (i) las unidades físicas o monetarias que estamos exponiendo al riesgo (KWh/pts.); (ii) las fechas de inicio y final de nuestro riesgo, y (iii) la «base» de la exposición sometida al riesgo, es decir, la diferencia entre el precio de la electricidad sometido a riesgo y el del futuro.

El aspecto del «riesgo del mercado» parece la clave. Se puede considerar como tal a la «posibilidad de incurrir en pérdidas por movimientos no deseados en el nivel de precios negociados en el mercado»; cuanto más volátil sea el «pool», mayor será el riesgo del mercado y, por ende, mayor será la necesidad de disponer de herramientas flexibles para su transferencia a otros sujetos dispuestos a aceptarlo (Consuelo Díaz, «Aspectos Económicos de los productos derivados financieros» en *Los Mercados Españoles de Productos Financieros Derivados*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, agosto 1997; p. 128).

En su consecuencia, la operación de cobertura dependerá de (i) la situación del agente en el mercado de contado (si dispone de la mercancía para su venta posterior —posición larga de contado— o si, por el contrario, es comprador de esa mercancía —posición corta de contado—) y (ii) las expectativas de aquel agente sobre la evolución de los precios de la electricidad en el futuro (si piensa que va a la baja o al alza).

6. Una modalidad de contrato de futuro: el «spread»

Se refiere a la posibilidad de compra y venta simultánea de dos contratos de futuros sobre la electricidad.

En estos supuestos la estrategia del agente sería la de buscar el precio de la electricidad por referencia entre los contratos de tal manera que, cuando se considere al contrato como «barato», se comprará, y cuando se considere «caro» se venderá, con lo que el agente obtendría, en su caso, un beneficio en el cambio que corresponde a la relación entre los precios de los contratos. Y al igual que en el resto de las «commodities», junto a este tipo de «spread» convive el «spread inter-mercancía»: compra simultánea de un contrato de futuros sobre la electricidad con un mes de entrega determinado y la venta de otro contrato con el mismo mes de entrega pero de un tipo diferente de producto subyacente relacionado con el anterior, como podría ser el gas (en este mismo sentido, Luis Costa Ran, en obra ya referida, p. 308).

7. Experiencia internacional

Países Nórdicos

«Nord Pool» es, en aquellos países, la entidad operadora de los dos mercados: el mercado al contado —comporta la entrega física de la electricidad y en el que se negocia para el día siguiente— y el mercado de futuros —en el que se negocia por semanas hasta un plazo máximo de tres años y que es exclusivamente financiero—.

En el mercado al contado los agentes hacen cada día sus ofertas, antes de las 12 horas de la mañana, para cada una de las 24 horas del día siguiente. Ofrecen cantidad y precio por MWh para cada hora. Las ofertas se agrupan obteniendo, para cada hora, una oferta y una demanda agregada, determinándose un precio único que es el que iguala las dos partes del mercado. Casadas las ofertas, se liquidan económicamente.

Su mercado de futuros ha sido el primer mercado internacional de futuros eléctricos y el primero que se constituyó (1995). El número de participantes en el mismo es de 150; la cámara de compensación es el mismo «Nord Pool»; la negociación se lleva a cabo todos los días laborables de 10,00 horas a las 15,00

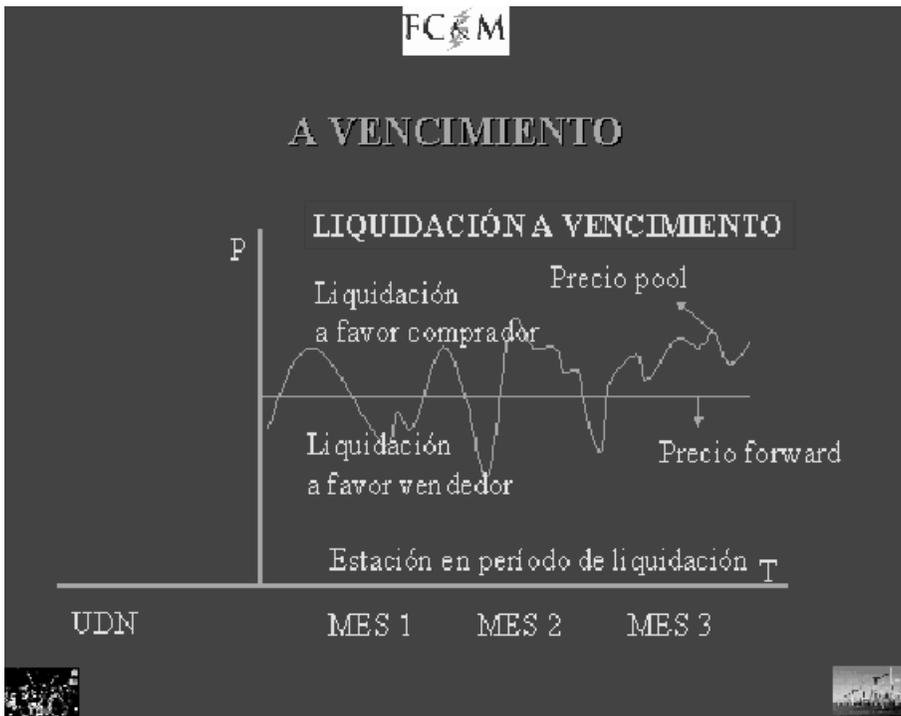
horas y sus transacciones son telefónicas o mediante sistema informático (Rafael Abati, «La experiencia práctica de SKS Energy Brokers en el mercado de futuros noruego y en la comercialiación del mercado español de la electricidad», en ciclo de conferencias organizado por IIR ya referido).

Los contratos, que se negocian en tramos de 1 MW, son:

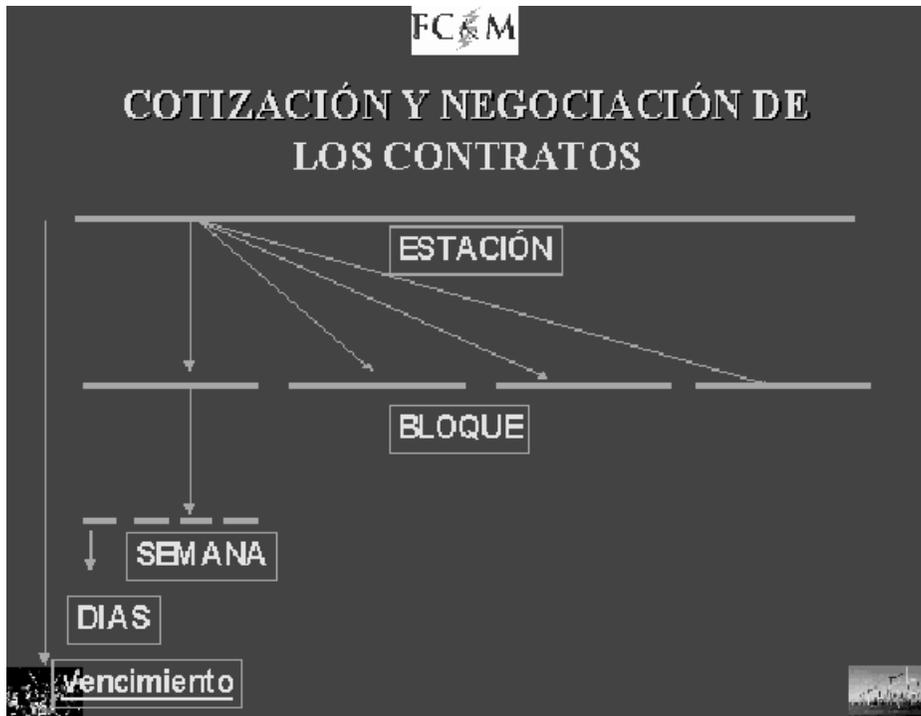
(i) **Semanales:** Para plazos superiores a una semana e inferiores a dos meses; a su vez los semanales se agrupan en bloques de cuatro semanas y los bloques se agrupan en estaciones de 16 semanas para un plazo de más de un año, dividiéndose el año en tres estaciones.

(ii) **Mensuales:** Para plazos comprendidos entre dos y doce meses, y

(iii) **Cuatrimestrales:** Para períodos superiores a los doce meses, y hasta los tres años.



Fuente: FC&M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, S.A.



Fuente: Mercado de Derivados de Valencia.

Con esta agrupación consiguieron una diversificación y una flexibilidad muy distinta a los contratos de futuros tradicionales de duración única.

Desde 1997 (y en Octubre de 1999 se introdujeron los contratos diarios) disponen de tres productos que, a su vez, son contratados por semanas, meses o cuatrimestres, y con un plazo máximo de tres años, según hemos visto; son los siguientes:

(i) «Basic Power» (Carga base): Durante las 24 horas de cada uno de los 7 días de la semana, es decir, para un total de 168 horas y a una ratio constante de 1 MWh.

(ii) «Daily Power» (Carga diurna): Durante 15 horas al día, entre las 07,00 horas y las 22,00 horas de los días laborables, para hacer un total de 75 horas por semana, también a ratio constante de 1 MWh.

(iii) «Night Power» (Carga nocturna): Abarcaría el período comprendido entre las 21,00 horas y las 07,00 horas de lunes a domingo y por 1 MWh (aunque tienen una escasa negociación; R. Abati, ponencia citada).

Los contratos con mayor liquidez son los semanales y los mensuales, lo que acredita una tendencia a la simplificación de los productos y una tendencia hacia el corto plazo.

Los agentes de este mercado deben suscribir el correspondiente contrato por el que se comprometen a respetar y cumplir las reglas y normas que rigen el mismo y su liquidación.

Las posiciones se ajustan diariamente al precio de mercado del día anterior, ingresándose o cargando las diferencias de precios. El precio del mercado es la media ponderada en base a la cantidad de las operaciones realizadas el día en cuestión; precio que, aplicado al día del vencimiento, será el precio de cobertura del contrato.

Los volúmenes contratados han ido en aumento: en 1996 fueron 42.600 GWh, triplicando el volumen de 1995, y en 1997 se han incrementado un 24%, alcanzando la cantidad de 53.000 GWh.

EE.UU.

En 1992 se empiezan a realizar los primeros estudios —por el mercado organizado denominado NYMEX— para «listar» los contratos de futuro sobre la electricidad (hasta la fecha se hallan listados los siguientes contratos: COB y Palo Verde; Cinergy; Entergy y PJM y para el 2000 está previsto que listen el denominado Mid-Columbia). El mercado denominado CBOT, por su parte, tiene listadas otras modalidades contractuales (el TVA y el Com.Ed.), y el denominado MGE tiene listado el Twin Cities.

Los contratos de futuros que se negocian presentan las siguientes características:

- (i) En perfil de 1 o 2 MW en punta.
- (ii) Se liquidan por entregas en los lugares definidos en el contrato.
- (iii) Los de carácter mensual pueden ser liquidados con una antelación de hasta 18 meses, y
- (iv) La liquidación se realiza a vencimiento y por entrega durante el mes siguiente al correspondiente del último día de negociación.

Nueva Zelanda

Su mercado organizado procedió al listado de contratos de futuros sobre la electricidad, en octubre de 1996.

Sus características son:

- (i) Un perfil variable en función del número de días del mes.
- (ii) Un importe nominal de 250 MWh.
- (iii) Se liquida por diferencias, contra la media de los precios medios horarios del nodo de Haywards en la Isla Norte del mes en cuestión.
- (iv) Durante el mes de vencimiento puede ser negociado dicho mes, y
- (v) Pueden ser negociados con una antelación de 1 año.

Australia

Su mercado organizado procedió a listar estos contratos en septiembre de 1997.

Sus principales caracteres son los siguientes:

- (i) Un perfil variable en función del número de días del mes.
- (ii) Un nominal de 500 MW.
- (iii) Se liquida por diferencias contra la media de los precios medio-horarios de los «pools» de Victoria y Nueva Gales del Sur del mes en cuestión.
- (iv) Durante el mes de vencimiento puede ser negociado dicho mes, y
- (v) Pueden ser negociados con una antelación de 13 meses.

C) **Contratos de opciones**

Junto a los contratos de futuros son los que se negocian en todo mercado de derivados energético organizado.

Los contratos de opciones presentan una doble utilidad (J.I. Sanz, obra citada, p. 522 y ss.): por un lado aseguran al comprador un valor determinado del KWh en una fecha futura, con lo que se convierte en un medio eficaz para gestión unilateral del riesgo del precio del KWh y, por otro, en cuanto inversión financiera, favorecida (a diferencia de lo que ocurría con los contratos a plazo o los de futuros) por el apalancamiento financiero que caracteriza a las opciones y que deriva del hecho de que pagando sólo la prima, el comprador puede generar beneficios, teóricamente ilimitados.

1. Régimen jurídico

Desde la perspectiva del sector eléctrico, al tratarse de contratos que se negocian en mercados organizados, valen, al respecto, las mismas consideraciones que habíamos efectuado en el correlativo de los contratos de futuros.

Y desde una perspectiva más general de sus posibles referentes legislativos deberíamos citar el art. 77 de la Ley del Mercado de Valores, que fue modificado por la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 1990, el cual autorizó la negociación en el mercado de futuros y opciones ya existentes de contratos relativos al tipo de interés en los depósitos interbancarios en pesetas a tres meses, con lo que se ampliaba la gama de contratos negociados en aquellos mercados. Asimismo, y conforme a las exigencias de los arts. 31 y 59 de la Ley del Mercado de Valores, se procedió a su regulación con carácter general, a través del Real Decreto 1814/1991 por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones. Consecuencia de ello es la existencia en nuestro país de los dos mercados organizados a los que ya hemos tenido oportunidad de referirnos. Finalmente cabe citar el Real Decreto 695/1995, de 28 de Abril, por el que se autorizó también el mercado «FC&M Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, Sociedad Anónima», al que le auguramos un protagonismo importante en cuanto a la constitución del próximo mercado organizado sobre la electricidad que, previsiblemente, se habrá de constituir en nuestro país.

2. Concepto

La única definición que existe de este tipo de contratos se halla en el art. 1 del mencionado RD 1814/1991 ya que, como se sabe, la doctrina civilista entiende la libre voluntad de las partes manifestada contractualmente.

El contrato de opción presenta dos modalidades que a estos efectos conviene tener presente (y en el mismo sentido J.I. Sanz, obra citada, p. 528): en función de que nos encontremos ante un negocio preparatorio de otro principal de compraventa (concepción tradicional de la opción) o en función de que estemos ante un negocio diferencial, porque su liquidación se hubiera convenido que fuera por diferencias.

Desde la perspectiva del contrato preparatorio de otro principal de compraventa, nuestro Tribunal Supremo lo tiene definido como aquel convenio en virtud del cual una parte concede a la otra la facultad, en exclusiva, de decidir la celebración o no de otro contrato principal, que habrá de realizarse en un plazo cierto y en unas determinadas condiciones, pudiendo también ir acompañado del pago de una prima por parte del optante (STS de 19 de abril de 1995, entre otras muchas).

Dicho de otra manera, los contratos de opciones proporcionan a su poseedor —el que compra o vende la opción— el derecho —no es obligación— a comprar y/o vender en una fecha determinada —fecha del vencimiento— una concreta cantidad de KWh a un precio determinado —precio del ejercicio de la opción— [en igual sentido, J. de la Cruz, obra citada, p. 470; Martín y Ruiz, obra citada, p. 193; Emilio Díaz Ruiz, en obra precitada, p. 71, y el propio

Reglamento del Mercado del MEF y el art. 1.2.b) del Real Decreto 1814/1991 de 20 de diciembre, ya citado].

De tal forma que si, por ejemplo, la opción es de compra («call»), el vendedor estará obligado a vender la cantidad de energía convenida si, llegado el vencimiento, el comprador desea ejercitar la opción, lo que habría de ocurrir cuando el precio del ejercicio sea inferior al del «pool»; en definitiva, se ejercerá o no este derecho según la evolución de los precios en el «pool». Y si la opción es de venta («put»), tenemos la obligación, pero no el derecho, de vender el suministro en cuestión al precio y en la fecha o períodos convenidos en el contrato; nuestra posición, en este caso, sería puramente pasiva, estando a lo que venga de la iniciativa del comprador de la opción. Y en cualquier caso, el vendedor exige una compensación por el derecho que concede: es la prima de la opción y supone el coste que afrontará el comprador en el momento en que el contrato se «cierre».

¿Cuándo tendrá interés en ejercitar su derecho el comprador de una opción? El comprador de una «call» lo es porque tiene la expectativa de que los precios del «pool» irán al alza; espera que el precio en el mismo suba y prefiere comprar ahora a, por ejemplo, 6 ptas. el KWh. Y, por su parte, el comprador de una «put» es alguien que tiene expectativas bajistas sobre la cotización del precio del KWh en el «pool»; espera que los precios bajen y poder vender a 6 ptas./KWh, precio del ejercicio, lo que cotiza a 4 ptas./KWh. Se ejercitan porque se confía en la obtención de una ganancia; y en otro caso, esto es, si no se ejercita aquel derecho, la opción se dejará expirar y el comprador habrá perdido, exclusivamente, la prima satisfecha.

¿Y el vendedor o emisor de opciones? Como ya hemos dicho, su actividad es del todo pasiva. Si el contrario ejercita la opción, lo más probable es que incurra en pérdidas (por seguir con el mismo ejemplo, se verá obligado a vender a 6 ptas./KWh cuando su cotización en el «pool» es de 8 ptas./KWh, o a comprar en 6 ptas./KWh cuando cotiza a 4 ptas./KWh) (ejemplos inspirados en Martín y Ruiz, en obra y p. precitadas).

Y si la liquidación del contrato se ha pactado que lo sea por diferencias, supuesto éste que también es posible en estos contratos, entonces se habrían de definir como aquellos en virtud de los cuales una de las partes, denominada comprador, deviene titular de un derecho, que en este caso es de crédito, frente a la otra parte, denominada vendedor, del cual deriva la facultad de exigir el pago en dinero, de la diferencia entre dos precios del KWh: uno llamado de ejercicio, pactado por las partes, y otro denominado de liquidación, determinable de conformidad con los criterios externos previstos al efecto por las partes (J.I. Sanz; obra citada; p. 519).

3. Sujetos

Como ocurre en todo contrato negociado en mercado organizado, una de las partes habrá de ser la Sociedad Rectora del mercado en cuestión ya que, cuanto menos desde la perspectiva económica, se están celebrando dos contratos de opción por cada uno que se suscribe: uno entre el concedente y la Sociedad Rectora —beneficiaria de la opción— y otro entre el beneficiario y la Sociedad Rectora —ahora, concedente de la misma—.

Y, por otra parte, es necesaria la presencia de un miembro del mercado que es el que actúa en representación del inversor.

Coexistirán aquí también las figuras ya vistas del Agente de Cálculo y de la Entidad de Referencia.

Al igual que en todo mercado organizado de derivados, no habría de haber, en cuanto al eléctrico hace cuestión, especiales limitaciones desde la perspectiva del inversor o cliente final, pudiendo en su consecuencia ser tanto personas físicas como jurídicas e, incluso, los propios miembros del referido mercado.

4. Formalización

Habría dos formas de contratar opciones sobre la energía eléctrica considerada como derivado: la contratación telefónica y la informática. La única diferencia conocida entre ambas estriba en que en esta segunda forma de contratación se omite cualquier intervención física, de tal manera que el oferente introducirá la oferta en el sistema informático de la Sociedad Rectora en cuestión y, cuando se acepte, habrá de quedar de igual manera registrada informáticamente; un registro de las operaciones que se realizaría mediante anotaciones en cuenta.

En este sentido se suelen distinguir, en los reglamentos que regulan estos mercados organizados, tres tipos de órdenes diferentes que el cliente puede dar: (i) órdenes simples, es decir no condicionadas; (ii) «todo o nada», que están condicionadas a que puedan ejecutarse todos y cada uno de los contratos que se contienen en las mismas, no pudiéndose ejecutar parcialmente, y (iii) órdenes combinadas, que se refieren a más de una serie de contratos (Emilio Ruiz, obra citada, p. 78).

5. Requisitos y caracteres

Si nos encontramos ante la modalidad tradicional de opción, en la que no se ha convenido una liquidación por diferencias, habrá de cumplir con los siguientes requisitos: (i) cumplir con el art. 1262 del CC; (ii) la concesión a una de las partes, a cambio de una prima, de la facultad de exigir el perfeccionamiento del contrato, y (iii) la fijación de un plazo fijo para el ejercicio de la opción.

Y si nos encontramos ante el supuesto de una liquidación por diferencias, habrá de satisfacer los requisitos que al respecto exigen los arts. 1273, 1447 y 1448 del CC, conforme a lo que ya vimos al tratar de los contratos por diferencias al inicio de este trabajo.

El contrato que comentamos, por lo demás, es un contrato típico (en la medida en que se negocia en un mercado organizado); es, en sí mismo, un contrato principal; es aleatorio (la volatilidad del precio del KWh en el «pool» habría de ser su causa); es bilateral y consensual, y es un derecho de carácter personal (J.I. Sanz, obra citada, p. 544 y ss.).

6. Prima

Es la contraprestación dineraria que el comprador de la opción ha de satisfacer por la misma; por tanto es un contrato oneroso y la prima se convierte en su causa.

La prima es el precio a satisfacer por la compra de un instrumento de gestión de riesgo: la opción (J.I. Sanz, obra citada, p. 567 y ss.).

El comprador de una opción «call» o «put» debe pagar un premio al vendedor de la opción; se constituye así en la única variable del contrato y se determinará por el propio «parqué» de la Bolsa en función de las condiciones del mercado, tales como la oferta, demanda y otras variables que veremos.

La prima supone el coste efectivo de la opción; es un pago, normalmente único y en todo caso no retornable, que realiza el comprador de una opción al vendedor de la misma. Su importe se constituye, así, en la máxima pérdida que puede sufrir todo comprador de opción.

Siguiendo a J.I. Sanz en su obra y páginas precitadas, la prima tiene dos componentes: (i) el valor intrínseco de la opción (que se encuentra en función del beneficio que el comprador puede realizar mediante su ejercicio inmediato, de tal manera que una opción de compra, por ejemplo, tendrá valor intrínseco —que al final es el más relevante— si el precio de ejercicio de la opción es inferior al precio del KWh en el «pool»); y (ii) el valor extrínseco de la opción (que viene referido a la diferencia entre el importe de la prima y, en su caso, el valor intrínseco que pudiera tener la opción).

Se suelen identificar (además de J.I. Sanz, obra citada, p. 571, Luis Costa Ran, obra citada, p. 327 y ss.) cinco aspectos que influyen al punto de determinar la prima de toda opción: (i) el precio de la electricidad; es decir, su valor intrínseco, o sea, la diferencia entre el precio «pool» del KWh y el precio del ejercicio de la opción por ese mismo KWh; (ii) el precio del ejercicio de la opción; (iii) el tiempo que falta hasta su expiración, en el sentido de que, en general, a mayor plazo pendiente hasta la expiración del de la opción mayor será el valor tiempo, ya que la valoración del derecho opcional se cotizará más

cuanto mayor tiempo tenga para decidir sobre la opción; (iv) la tasa de interés libre de riesgo (para el que compra opciones como inversor y a los pertinentes efectos comparativos), y (v) la volatilidad en el precio de la electricidad; el cambio en el precio durante un período determinado de tiempo es uno de los factores más influyentes respecto al valor de la prima; generalmente se expresa como porcentaje y se computa como la desviación estándar anualizada del porcentaje de cambios diarios en los precios; el problema estriba en cómo determinarla (ahora se hace a partir del importe de las primas satisfechas por las opciones en el mercado, dando lugar a lo que se conoce como volatilidad implícita, que sería la esperada que se encuentra implícita en el precio de la opción).

7. Principales obligaciones

Es en el régimen obligacional de estos contratos en donde encontramos sus diferencias más sustanciales con los contratos a plazo o los de futuros, ya que en las opciones su comprador es titular sólo de una facultad —que deviene obligación para el vendedor— sin que se le exijan más obligaciones que las del pago de la prima convenida o bien, para el caso de opciones liquidables por diferencias, la de abonar el importe correspondiente; el resto de las obligaciones corresponden, todas, al vendedor.

Como sea que a la Sociedad Rectora, además de las obligaciones administrativas que le son propias, le corresponden todas las que corresponden a todo beneficiario de una opción y, de entre ellas, la principal, que es la del pago de la prima, se deberá garantizar el cumplimiento de su pago a través de determinados sistemas y por los importes que los reglamentos de los respectivos mercados organizados se encargan de regular (el Real Decreto 1814/1991 determina diversos tipos de garantías posibles a estos efectos). Habrá de cumplirse además con el conjunto de normas contenida en el correspondiente contrato de comisión, que se firma entre el miembro del mercado y el cliente.

Es evidente, pues, que el contenido obligacional será distinto según estemos ante una opción tradicional o ante una opción en la que se ha convenido su liquidación por diferencias.

8. Organización del mercado de opciones

Siguiendo a Martín y Ruiz (p. 197 y ss. de su obra citada; como es natural, será además de aplicación general a todo mercado financiero organizado), sus aspectos más destacables serían:

1. Cámara de compensación.

La función principal de esta institución es la de servir de garante de todas las transacciones efectuadas a través de ella —con lo que desaparecen los pro-

blemas de garantías que planteaban los contratos bilaterales— actuando como comprador para los vendedores y como vendedor para los compradores de opciones. Por tal motivo, se dice que las transacciones son anónimas en este tipo de mercados.

Suelen imponer a sus miembros requisitos muy estrictos (código de conducta; aportaciones de capital; aportaciones a un fondo de compensación para el caso de que un cliente incumpla sus obligaciones de pago; etc.). Los mercados financieros, con independencia de someterse a la legislación mercantil de carácter general, suelen autorregularse, publicando sus propias reglas de funcionamiento.

2. *Agentes.*

En los mercados de opciones generalmente existen dos tipos de agentes: (i) «markets-makers» o «hacedores de mercado», que serían los que operan por cuenta propia, obligándose a cotizar por ambos lados del mercado (por la compra y por la venta), justificándose su presencia para dar mayor liquidez a la negociación, y (ii) «floor-brokers» que opera por cuenta ajena, cerrando las operaciones para sus clientes (una especie de intermediario).

Desaparecen, por tal motivo, los problemas respecto a la legitimación para ser parte en los contratos que habíamos visto en la primera parte de este trabajo.

3. *Estandarización de los contratos.*

Como también hemos visto, al tratar el contrato a futuro, la estandarización se consigue en las cláusulas referidas al precio, a la fecha de expiración —normalmente se establecen tres ciclos anuales—, a las unidades de contratación y a las características de la propia electricidad como activo subyacente considerado.

4. *Márgenes y comisiones.*

A los emisores o vendedores de opciones se les exige unos márgenes de garantía para evitar así los riesgos de incumplimiento; suelen exigírseles cantidades en depósito. Tienen, en efecto, una posición de riesgo similar a la de los participantes en los mercados de futuros; el vendedor de una opción «call» sobre futuros, por ejemplo, asume una posición corta en futuros si la opción es ejercitada, y su riesgo sería equivalente al de alguien que hubiera mantenido, desde el inicio, una posición vendedora en un contrato de futuros.

En cuanto a las comisiones existen tres tipos: de adquisición, de venta y de ejercicio.

5. *Tipos de órdenes.*

Las órdenes en los mercados de opciones se refieren a los contratos estandarizados que se negocian en cada uno de ellos, y suelen ser de compra de apertura, de venta de cierre, de venta de apertura y de compra de cierre.

9. Clases

Existen, como ya se ha dicho, un primer grupo de opciones: (i) la opción de compra («call option») y (ii) la opción de venta («put option»). En la práctica se realizan simultáneamente operaciones de compra y venta de opciones «call» y «put» y con diferentes precios de ejercicio y vencimientos, lo que permite constituir operaciones financieras tan complicadas como se deseen (por ejemplo, una de ellas sería la compra de la denominada «straddle» que consistiría en la compra de «calls» y «puts» con el mismo precio de ejercicio, de tal manera que si el precio del KWh sube se ejercen los calls, y si bajan se ejercen los puts; estrategia que se pondrá en marcha si el inversor cree que el precio de base del KWh va a moverse pero tiene dudas para decidir en qué dirección).

Hay un segundo grupo de opciones, al que también hemos hecho referencia, que no dan tanto un derecho a comprar o vender los KWh propiamente dichos, sino el derecho (de crédito) a obtener el importe correspondiente a la diferencia entre el precio del mercado «pool» y el de referencia reseñado en el contrato de opción; en definitiva, una opción que se liquida por diferencias.

Un tercer grupo estaría caracterizado según el modo de ejercitarse la opción, y así se distingue entre opciones europeas y americanas; cuando la opción sólo puede ejercitarse el día de su vencimiento, estamos ante la opción europea, y cuando la misma puede ejercitarse en cualquier momento entre la firma del contrato y el vencimiento de la opción —generalmente de tres a seis meses (Martín y Ruiz, obra citada, p. 194)— estamos ante la opción de tipo americana (en la que es más difícil establecer el cálculo de la prima). Existiría una tercera modalidad, las denominadas bermudas o atlánticas, que son las que pueden ser ejercitadas por su titular en cualquier momento dentro de los períodos establecidos al efecto durante la vigencia contractual (J.I. Sanz; obra citada, p. 557).

También se podrían agrupar según el tipo de subyacente y así, y junto con las opciones sobre materias primas que son las que estamos analizando, se encontrarían las opciones sobre divisas; sobre valores; sobre índices; etc.

Y finalmente existirían un grupo de opciones que afectan a otros instrumentos derivados, de entre los que quisiéramos destacar, a título de significativos ejemplos de hasta dónde se pueden llegar a complicar las opciones, los siguientes:

(i) Opciones sobre futuros.

En este tipo de opciones, las mismas no se ejercitan directamente sobre el subyacente (los determinados KWh), como la opción común que acabamos de ver, sino sobre un contrato de futuros sobre la electricidad.

La opción de compra da el derecho a su comprador de adquirir un contrato de futuros sobre la electricidad, a un precio específico («strike price») y en

cualquier momento durante la vida de la opción. El comprador de esta opción «call» espera que los precios de los contratos de futuro suban, como mínimo, para cubrir la prima pagada por la opción. Es una de las más usuales estrategias en las opciones negociadas.

La opción de venta da a su vez al comprador el derecho de vender un contrato de futuros sobre la electricidad a un precio específico en cualquier momento durante la vida de la opción. El agente que adopta esta posición está esperando que los precios del «pool» de la electricidad se mantengan al mismo nivel o se incrementen ligeramente; en definitiva, espera que el precio «pool» no caiga a niveles que obliguen a ejercitar la opción evitando, así, que las pérdidas resultantes sean mayores que la prima recibida.

(ii) «Spread».

Al igual que se utiliza con los contratos de futuros, según hemos visto, el «spread» también se utiliza en el ámbito de las opciones («spread option») y se corresponde a la compra y venta simultánea de uno o más contratos de opciones.

Si los precios de dos contratos distintos tienen una tendencia alcista o bajista conjuntamente, la negociación del «spread» puede ofrecer protección contra las pérdidas surgidas de una imprevista volatilidad en el precio del KWh. Las estrategias con este tipo de opciones permiten: (i) limitar el importe del riesgo que soporta, (ii) aprovechar situaciones de infravaloración o de supervaloración en la comparación de unas opciones con otras, (iii) funciones de cobertura y (iv) garantizar los rendimientos en inversiones.

En el ámbito eléctrico, caracterizado por la estacionalidad de su generación, los diferenciales de entrega habrán de ser muy comunes. Hay «spreads» con alta volatilidad en toda materia prima no almacenable como, en definitiva, es la electricidad.

10. Extinción

Se extinguen de cuatro formas distintas:

- Por ejercicio de la opción.
- Por llegar a su vencimiento, sin ejercitar la opción.
- Por incumplimiento de alguna de las partes.
- Y por el cierre voluntario de las posiciones.

Estas causas de extinción serían igualmente de aplicación a los contratos de futuros ya vistos.

11. Cláusulas más frecuentes

Para los contratos de opciones financieras sobre la electricidad, las más significativas serían las siguientes:

1. Tipo de transacción: Para determinar, y en su caso definir, si se trata de una opción «call» o «put».
2. Modalidad de la opción: Para regular si es europea o americana.
3. Identificación de comprador y vendedor.
4. Capacidad: Para determinar la cantidad de MW en cada hora de cada Período de Tiempo.
5. Período de tiempo: Cada período individual de 24 horas consecutivas, desde la hora H 01 hasta la hora H 24, ambos inclusive, para cada día entre la Fecha de Inicio y la de vencimiento.
6. Período Determinado: Cada período de tiempo.
7. Período de Ejercicio: El Determinado para el ejercicio de la opción.
8. Cantidad nocional por plazo de Período Determinado: Por ejemplo, 124.000 KWh.
9. Prima.
10. Fecha de pago de la prima.
11. Precio de ejercicio de la opción: Se determinaría en pesetas por KWh.
12. Precio total de ejercicio de la opción: Significa, para un Período Determinado, una cantidad igual al producto de (i) la cantidad nocional Período Determinado multiplicado por (ii) el precio de ejercicio de la opción.
13. Precio Flotante: Para cada Período Determinado, la media aritmética de todos los precios marginales (uno por cada hora y para 1 KWh) del Mercado Diario de Producción publicado por la Compañía Operadora del Mercado Español de Electricidad, para cada día del mes.
14. Monto flotante: Significa, para un Período Determinado, un importe igual al producto de (i) cantidad nocional por período determinado multiplicado por (ii) el precio flotante para ese Período Determinado.
15. Fecha de Pago.
16. Ejercicio Automático: La posibilidad de que la opción pueda ser ejercitada respecto a cada Período Determinado siempre que el Precio Flotante para ese Período Determinado sea mayor que el Precio Total de ejercicio de la opción para ese mismo Período de Determinación.
17. Ejercicio Múltiple.

18. Liquidación: En forma de swap; collar; cap; floor; swaption.
19. Arbitraje.

IV. BREVE REFERENCIA A LA PERMUTA FINANCIERA O «SWAP»

1. Concepto y naturaleza jurídica

El contrato «swap» sería aquél por el que las partes se garantizan, recíprocamente, un valor determinado sobre un instrumento financiero subyacente (KWh) y para distintas fechas futuras, concretándose finalmente, dichas deudas de valor, en obligaciones de pago de sumas dinerarias (J.I. Sanz; obra citada; p. 597; y, en parecidos términos, Emilio Díaz Ruiz, en obra precitada, p. 739).

Desde una perspectiva más económica, este tipo de contrato pertenece a la categoría de los conocidos, en el ámbito más general de las «commodity», como «commodity swap»; esto es, una permuta de «cash-flows» por la que una parte recibe un precio fijo unitario por KWh a la vez que pacta pagar a la contraparte de acuerdo con un determinado índice variable del precio del KWh, en nuestro caso, el «pool». Sus liquidaciones son periódicas, coincidentes en el tiempo con las entregas en el mercado «cash» (Luis Costa Ran, obra citada, p. 377; la denominación como contratos por diferencias de lo que son auténticos «swaps» es consecuencia de la identificación realizada al respecto en uno de los mercados financieros sobre la electricidad más maduros que existen a nivel mundial, como es el de la Gran Bretaña).

Y es un contrato «swap» lo que para algunos (Emilio Díaz Ruiz, «El contrato swap», Revista de Derecho Bancario y Bursátil, octubre-diciembre 1989, p. 734 y 748 y ss.) no debe considerarse como permuta financiera aunque participe de muchas de sus características, ya que aunque es cierto que desde la óptica económica se produce un intercambio de obligaciones, jurídicamente tal intercambio no existe (y en igual sentido, J.I. Sanz; obra citada; p. 581 y 600 cuando a lo dicho añade, por un lado, el hecho de la absoluta independencia contractual entre el «swap» y la relación jurídica subyacente y, por otro, el hecho de que en el «swap» no tenga lugar intercambio de cosa por cosa, ni de derecho por derecho, ni de deuda por deuda, sino que, del contrato lo que resulta es el nacimiento de recíprocos derechos de crédito en cuya virtud su titular puede exigir el cumplimiento a la parte deudora de las obligaciones de pago asumidas en virtud de la relación contractual, pura y simplemente. En cualquier caso, nuestra doctrina no es pacífica al respecto).

En otro orden de cosas, y como tal contrato «swap», como es sabido, no está concretamente regulado en ninguna norma de nuestro derecho, ocurre lo mismo en nuestros derechos más próximos. Las operaciones financieras sobre

la electricidad instrumentadas a través de este tipo de contratación tienen pocos vínculos con el tradicional sistema de contratación que permiten nuestros códigos. En cualquier caso, para los que defienden su concepción en cuanto permuta, es claro que le habría de ser de aplicación el art. 325 del Código de Comercio por la remisión que al efecto contiene el art. 346 del mismo cuerpo legal.

2. Principales características

El «swap» es un contrato principal porque, aunque exista un subyacente, éste, el contrato de suministro de energía eléctrica, no se ve afectado por las condiciones convenidas en el «swap», que lo son por razones de cobertura de riesgos en el precio pero que, por tal motivo, son independientes de las obligaciones contenidas en el propio contrato de suministro, que habrían de cumplirse en sus propios términos.

Como son bancos y empresas los que suscriben este tipo de contratos en el ámbito de su respectivo giro y tráfico, es claro que, además, se trata de contratos mercantiles, similar aunque no idéntico —según parte de nuestra doctrina conforme a lo ya visto— a la permuta mercantil del art. 346 del Código de Comercio.

Es también un contrato consensual en el sentido (siguiendo a Emilio Díaz Ruiz, en obra citada) de que se rige por el mero acuerdo de voluntades que obligará, recíprocamente, a las partes desde el mismo momento de su entrada en vigor.

El «swap» es, a su vez, un contrato oneroso y cumulativo; oneroso en cuanto que existen obligaciones de pago recíprocas, y cumulativo porque, aun reconociendo la existencia de una cierta aleatoriedad, las obligaciones y los riesgos asumidos por las partes son equivalentes.

El conjunto de estos caracteres son recogidos en la Sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia núm. 2 de Madrid de fecha 1 de Enero de 1991, referida por J.I. Sanz (en obra citada, p. 603).

Al mismo tiempo se trata de un derivado financiero, en la medida de que pretende la gestión del riesgo («endosar» a tercero el riesgo del precio del KWh).

También es un contrato típico en cuanto carece de régimen normativo aplicable.

Y finalmente es o, mejor dicho, puede ser un contrato diferencial (no lo será en aquellos supuestos de «swaps» en los que el instrumento financiero subyacente es distinto —ejemplo: gas vs./ electricidad; y por el contrario, lo será siempre que aquellos sean idénticos).

De este conjunto de caracteres se derivan sus principales requisitos, que siguiendo a J.I. Sanz (obra citada, p. 602) son:

- (i) Que existe una asunción recíproca de obligaciones de pago o entrega con periodicidad determinada.
- (ii) Que el importe de los pagos depende de criterios previamente determinados.
- (iii) Que existe un importe teórico o nocional a partir del cual se realizará la liquidación y que ha de estar determinado con igual carácter previo.
- (iv) Que exista un criterio para la determinación posterior del precio del KWh.

3. Forma

En cuanto a la formalización de estos contratos se refiere, habrán de regirse por el principio general de los arts. 1278 del Código Civil y el art. 51 del Código de Comercio, celebrándose normalmente con pocas formalidades al existir en la mayoría de las ocasiones un contrato marco de referencia al que las partes se remiten en todo. Este tipo de contratos marcos surgen por varias razones, de entre las que destacan la de la multitud de «swaps» que se formalizan y la de las diferentes nacionalidades de las partes que intervienen en los mismos.

Los más importantes de estos contratos marco o modelos de referencia en el ámbito general del contrato «swap» son: (i) El de la International Swap Dealers Association (ISDA) y (ii) el de la British Bankers' Association (BBA). Sin embargo, no pretenden regular los «swaps» sino definir conceptos que eviten así inútiles repeticiones al momento de celebración del correspondiente contrato.

El propio modelo de contrato ISDA tiene uno referido a las «commodities» que, con pequeñas modificaciones, entendemos habría de ser válido a los efectos de un «swap» en el ámbito de la energía eléctrica. Su clausulado se convierte así en auténticas reglas o usos bancarios de general y pacífica aceptación.

4. Clases

Una primera clasificación de este tipo de contratos podría realizarse en función del subyacente que se utilizara como referencia y así con el referido de la electricidad (J.I. Sanz; obra citada, p. 614: en que las partes asumen recíprocamente obligaciones de pago determinables por referencia al precio en el «pool» y en el que la periodicidad en los pagos puede o no coincidir; en el primer caso, el pago se puede realizar por la diferencia neta de las deudas y en el otro, cada parte viene obligada al pago íntegro de la cuantía comprometida),

podríamos recordar el de tipos de interés (que son muy parecidos a los de mercancías); el de divisas; el de valores de renta variable o renta fija y el de índices de renta variable.

Según como se hubiere estipulado el plazo en el contrato, podríamos distinguir entre: (i) «callable swaps», en que el pagador del tipo fijo tiene derecho a resolver anticipadamente el contrato; (ii) «putable swaps», en que aquel derecho de resolver anticipadamente le corresponde al pagador del tipo variable, y (iii) «extendable swaps», en los que una de las partes dispone de la facultad de prorrogar el contrato.

Desde el punto de vista del instrumento subyacente (y en este tipo de clasificación estamos siguiendo al mismo autor antes citado) cabe también (i) el intercambio recíproco de los subyacentes a los que inicialmente venían referenciados las obligaciones contractuales de cada parte («reversible swaps»), en los que el pagador fijo y el variable invierten sus posiciones, una o varias veces, durante la vigencia del contrato, y (ii) que se convengan límites, de máximos («rate-capped swaps») o de mínimos («floor-ceiling swaps»), al valor del KWh.

Y, finalmente, en cuanto al tipo de vencimiento, ya que los calendarios de ambas partes pueden o no coincidir («seasonal swaps» y «swaps cupón cero»).

La doctrina (por todos, Luis Costa Ran, obra citada, p. 378) ha sintetizado en dos los contratos básicos que se suelen utilizar en relación con la «commodity» de la electricidad. El primero y más utilizado es el «fixed-for-floating commodity swaps», en que se permutarían precios fijos por precios variables de energía eléctrica; el segundo tipo es el denominado «commodity price-for-interest rate swap» en los que se permutaría el precio de la energía eléctrica por un «swap» de tipo de interés.

5. Extinción

Son causas de extinción del «swap»: las generales de los contratos; el cumplimiento del contrato al llegar su vencimiento y por disminución de la solvencia.

V. PRINCIPALES CONCLUSIONES

El mercado eléctrico español está liberalizado desde enero de 1998. Su proceso de liberalización, que habrá de culminar en el año 2007, está en línea con las correspondientes exigencias comunitarias; más aún, en muchos aspectos es un proceso que supera en ambición al de la inmensa mayoría de los países comunitarios.

Entre las opciones para contratar el suministro de energía eléctrica por nuestras empresas, hoy por hoy, la mejor de ellas es la de la contratación del

mismo en el mercado libre de los contratos, a través de cualesquiera de sus múltiples modalidades. Existe ya un auténtico «mercado de los contratos».

En los años 1998 y 1999 los contratos que se han suscrito en nuestro país han tenido como única referencia el precio; ésta ha sido la variable más importante a la que han atendido nuestras empresas. Las perspectivas para el año 2000 son al respecto distintas: los contratos que se están negociando están centrando su atención en los aspectos de calidad del suministro eléctrico más que en la variable del precio. Y todo apunta a que el año 2001, con o sin mercado organizado, habrá de ser el año en el que empiecen a suscribirse los primeros contratos financieros sobre la electricidad.

La existencia de estos contratos financieros sobre la electricidad, que son una realidad en los países en donde el proceso de liberalización se inició hace ya algunos años, son posibles por el hecho de que la electricidad es hoy una auténtica «commodity»; y esta misma experiencia internacional acredita la existencia de diferentes modalidades contractuales —las vistas en el presente trabajo— según se negocien en un mercado organizado o sean bilaterales. Aun así los contratos financieros sobre la electricidad presentan unas características propias que las diferencian de otras «commodities», incluso de otras en el mismo ámbito del sector de la energía.

A la vista de todos los contratos estudiados se pueden establecer diferentes tácticas de cobertura según el perfil sea más o menos conservador o más o menos agresivo. Los contratos bilaterales —los contratos por diferencias y los «forwards»— son productos perfectamente complementarios con los que se negocian en los mercados organizados —futuros y opciones—; no sólo son complementarios, sino que es deseable que coexistan para que puedan realizarse los correspondientes arbitrajes (L. Andreu, «El Mercado de Futuros de Electricidad», ponencia defendida en ciclo de conferencias IIR, ya mencionada). El perfil más conservador sería el del que compra opciones, ya que es el equivalente a un seguro, al conocerse la máxima pérdida posible; luego estarían los titulares de «collars», ya que sin coste o a coste reducido conocen la máxima pérdida y el máximo beneficio; luego podríamos encontrar a los titulares de contratos por diferencias, al suponer, sin coste, una protección para el suministro físico, y el perfil más agresivo sería el del vendedor de opciones, ya que lo único que conoce es el beneficio máximo (Carlos Eizaguirre, «La cobertura de riesgos», ponencia defendida en el ciclo de conferencias IIR de constante referencia).

Como decíamos al tratar los mercados organizados, para que pueda existir un mercado organizado de derivados es necesario que objetivamente se den una serie de condiciones que si las refiriéramos al sector de la energía en concreto, se podría coincidir (con R. Millán, obra citada, p. 266 y ss.) en que serían las siguientes:

1. Importancia comercial del activo subyacente; homogeneidad y facilidad de entrega. La electricidad, en este sentido, supone un volumen económico de transacciones considerable; es también homogénea, ya que puede estandarizarse y, en cuanto a la facilidad de entrega, sólo se corre el riesgo en cuanto a la capacidad instalada, riesgo que hoy por hoy, ciertamente, no existe.

2. Importante número de compradores y vendedores, que podríamos decir que potencialmente existen ya en nuestro país, aunque existen muchos problemas para que se cumpla con este requisito, consecuencia de la extraordinaria concentración existente en nuestro mercado eléctrico.

3. La existencia de un mercado al contado que funcione eficientemente y de manera transparente. Y ésta es otra de las condiciones que consideramos no se cumple en nuestro país y la razón por la que pensamos que habrán de pasar todavía unos años para poder disponer de un mercado de derivados en donde también sea posible negociar la electricidad a través de cualesquiera de los contratos vistos. Nuestro mercado al contado de electricidad es demasiado joven; necesita asentarse y seguramente, dentro de un tiempo modificar, alguna de las disfunciones que ya están apareciendo pero, sobre todo, nuestro mercado exige de una transparencia que hoy no tiene al existir, desde la oferta de generación, muy pocos agentes (e idéntica postura parece defender José M.^a Arcos en su ponencia «Mercado de Contratos y Precios a Futuro», en ciclo de conferencias organizado por IIR, ya referido), y

4. Que el precio de la electricidad se perciba como volátil. Y tampoco nuestro país cumple con el requisito de unos niveles de volatilidad suficientemente importantes como para que los agentes del mercado perciban aquella volatilidad y, así, se decidan a suscribir contratos financieros en el ámbito de un mercado organizado.

En su consecuencia, no existen todavía en nuestro país las condiciones necesarias para la constitución de un mercado organizado financiero sobre la electricidad.

CUESTIONES DE CALIFICACIÓN DE LOS SWAPS DE CRÉDITO

CLAUDI ROSSELL I PIEDRAFITA
Doctor en Derecho
Abogado asociado de Baker&McKenzie

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 1. **El surgimiento de los nuevos productos de crédito.**
 2. **Modalidades principales de productos de crédito: los swaps de crédito.**

 - II. LA INCIDENCIA DE LAS NORMAS REGULADORAS EN LOS CONTRATOS OTC DE DERIVADOS DE CRÉDITO.
 1. **Con relación al mercado de seguros.**
 2. **Con relación a los mercados financieros.**

 - III. LA CALIFICACIÓN DE LOS SWAPS DE CRÉDITOS COMO CONTRATOS DE SEGURO.
 - IV. LA CALIFICACIÓN DE LOS SWAPS DE CRÉDITO COMO PERMUTAS FINANCIERAS.
 - V. CONSECUENCIAS DE SU IMPOSIBLE SUBSUNCIÓN EN LOS TIPOS DE SEGURO Y DE PERMUTA FINANCIERA: EL CONCEPTO AMPLIO DE DERIVADO FINANCIERO.
-

I. INTRODUCCIÓN

1. El surgimiento de los nuevos productos de crédito

El desarrollo de los mercados de derivados financieros durante el último cuarto de siglo se ha basado en un proceso de innovación constante traducido en un alud de nuevos instrumentos aparentemente imparable. Futuros, opciones, swaps, caps, floors, collars, son sólo algunos de los términos que se han ido sucediendo hasta que el mercado ha alcanzado un elevado grado de madurez. Una situación que ha hecho de la búsqueda de nuevos usos para los productos ya existentes y de la ampliación de la base de usuarios finales las oportunidades de negocio más prometedoras en la industria de derivados. Tendencias, pese a las cuales, la oferta de nuevos productos se mantiene aún como una de las fuerzas dominantes en el mercado. Lo que se evidencia, en el caso aquí estudiado, por el interés generado por el lanzamiento de nuevos derivados de crédito, así como por la práctica unanimidad sobre su inmenso potencial. Esta gama de productos surgió en Japón en 1993, cuando Bankers Trust y Credit Suisse Financial Products emitieron títulos con el principal y los cupones indexados en función de ciertos supuestos de incumplimiento de un activo de referencia. En virtud de este mecanismo, la banca de inversiones (compradora de protección / vendedora de riesgo) disminuía su concentración de riesgos en Japón, sin necesidad de novar las relaciones jurídicas cuyo riesgo de crédito se transfería. Mientras los inversores externos (vendedores de protección / compradores de riesgo) asumían tales riesgos a cambio de una prima sobre la rentabilidad de los títulos. Así como por el hecho de que la finalidad perseguida por la banca no era primordialmente conseguir una protección ante el riesgo de crédito de un activo determinado, sino liberar recursos para inversiones más atractivas de un modo especialmente ágil.

A partir de esta primera iniciativa emergió un mercado, aún de un volumen reducido y de una escasa liquidez, justificado también por la necesidad de la banca de reducir la exposición a riesgos de difícil cobertura como el de concentración o el de correlación. O bien por mor de la conveniencia de disminuir las tensiones sobre los ratios de solvencia derivadas de las discrepancias entre las regulaciones externas y las normas de control interno. Finalidades todas ellas alcanzables a través de la relocalización del riesgo de crédito entre los participantes en los mercados financieros. Lo que explica la tendencia a denominar tales productos como derivados de crédito, al depender el valor de al menos una de las obligaciones de las partes de la conducta de un tercero (entidad de referencia) respecto a una determinada obligación (obligación de referencia, usualmente un préstamo o un valor). O, asimismo, de la evolución de la solvencia de la entidad de referencia, al no resultar esencial que las obligaciones de las partes se ligen irremediamente a la concurrencia de un supuesto de incumplimien-

to (o en inglés, «default events»). Ya que también pueden ligarse a la evolución del riesgo de crédito del activo subyacente a partir de conceptos tales como el rating de crédito establecido por agencias especializadas. Estableciéndose, de este modo, mecanismos de cobertura más adecuados para la gestión de una cartera de inversiones.

2. Modalidades principales de productos de crédito: los swaps de crédito

A pesar de que en nuestro entorno los derivados suelen configurarse sobre el paradigma contractual, de hecho los derivados de crédito se negocian a través de muy distintos instrumentos. Un fenómeno fácilmente aceptable en jurisdicciones como los USA, en donde se emplea un concepto amplio de valor que incluye también a los «investment contracts». Por ello conviene empezar por listar aquellas figuras sobre la base de las cuales se articulan generalmente estos productos⁽¹⁾:

— Valores mobiliarios. Siendo el ejemplo más difundido en la práctica de los mismos las «credit-link notes», caracterizadas por el vínculo existente entre la rentabilidad del título y el acacimiento de ciertos supuestos de incumplimiento. Lo que permite una transferencia especialmente efectiva del riesgo de crédito, desde la perspectiva del comprador de protección, ya que pasa a ser asumido plenamente por el inversor al adquirir el valor. Sin embargo, la figura aquí expuesta no es más que un ejemplo del empleo de los valores mobiliarios como un medio de venta del riesgo de crédito. Hallándose en la técnica de los «asset swaps» de carácter público («embedded securities») un campo especialmente fértil para la aparición de nuevos instrumentos.

— Opciones. Entre estos productos se hallan las opciones de diferenciales de crédito o «credit spread options», técnica que parte de la constatación de que el diferencial de precios o de intereses entre dos activos tiende a evolucionar en función de las percepciones sobre el riesgo de crédito. Así como las «default put options» y las «digital put options» en donde, a cambio de una prima, el vendedor de la opción asume el riesgo de crédito del activo de referencia. Descansando la distinción entre ambas modalidades en que en el segundo caso la suma a pagar por el vendedor de protección al devenir alguno de los supuestos de incumplimiento previstos consiste en una cantidad prefijada.

— Swaps de crédito. Las modalidades principales de los cuales, pese a ser objeto de múltiples variaciones, son las siguientes: los «credit default swaps», los «total return swaps», los «digital swaps» y los «credit decline swaps».

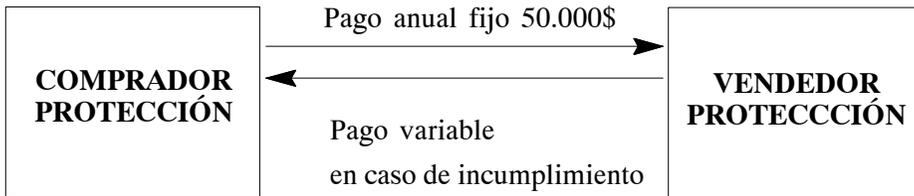
(1) Cf. HENDERSON, SCHUYLER K., *Credit Derivatives. Part 1: The Context* en Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, setiembre 1998, p. 333.

En términos generales, los swaps de crédito son contratos OTC caracterizados por el hecho de que el riesgo de crédito transferido por el comprador de protección se ve substituido, *de facto*, por el del vendedor de protección. Un dato que obligará a velar especialmente que el rating de crédito del vendedor de protección supere el del activo de referencia o, al menos, que su solvencia esté poco correlacionada con la evolución del subyacente. En cuanto a su distinción respecto al resto de productos de crédito, ésta reside en la existencia de obligaciones recíprocas entre las partes con relación a los valores mobiliarios. Y en cuanto a las opciones, por la configuración de ciertos pagos como flujos de caja, o sea, por la ausencia de una prima. Éste suele ser el caso de la prestación a cargo del comprador de protección, que normalmente se configura como una cadena de pagos expresados en términos de puntos básicos sobre el valor facial del activo de referencia. Mientras el pago a cargo del vendedor de protección, desde la óptica de la obligación característica, no presentará rasgos diferenciadores. Lo que ha llevado a que en los modelos ISDA («International Swaps and Derivatives Association») se denomine al comprador de protección «Fixed Rate Payer» y al vendedor de protección, «Floating Rate Payer». Pese a lo cual, no debe entenderse que se trate de corrientes de pagos sometidas a reglas de interés distintas, al referirse dichas denominaciones a supuestos de «credit default swaps».

El «credit default swap» es la estructura paradigmática de swap de crédito, tanto por su difusión, como por haber sido objeto de estandarización por la ISDA. Esta entidad publicó en 1998 una confirmación específica adaptada a los modelos ISDA 1992 («Credit Swap Transactions —Single Reference Entity— Non Sovereign»), popularmente «long confirmation»). Confirmación que, al presentar ciertos problemas en la práctica, vendría seguida en 1999 de unas «Credit Derivatives Definitions», así como de dos confirmaciones cortas⁽²⁾. En el caso de estos instrumentos, el comprador de protección se compromete a efectuar una serie de pagos periódicos a favor del vendedor de protección. Mientras el último se compromete, al concurrir alguno de los supuestos de incumplimiento previstos, a adquirir el subyacente a un precio predeterminado o a pagar al comprador de protección la diferencia entre el precio de referencia del activo subyacente y el final de mercado. Diferentes mecanismos de liquidación que han impuesto la distinción entre «physical settlement», infrecuente en la práctica, y «cash settlement». A la luz del modelo de confirmación de la ISDA, por ejemplo, el comprador de protección podría devengar un pago anual fijo de 50 puntos básicos sobre un notional («Fixed Rate Payer Calculation Amount», si así se especifica, siendo en caso contrario aplicable el «Floating Rate Payer Calculation Amount») de diez millones de dólares USA. O sea, un

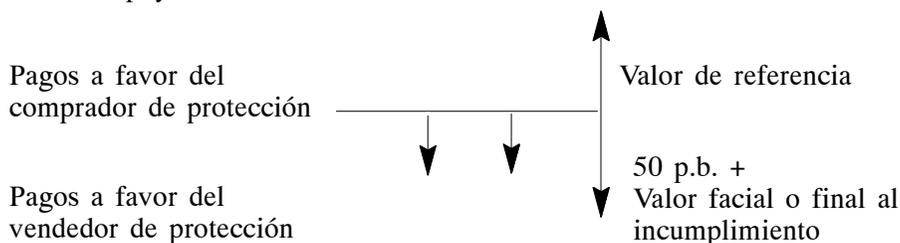
(2) Cf. ISDA. <http://www.isda.org>.

pago anual de 50.000 dólares USA, hasta que deviniera alguno de los supuestos de incumplimiento previstos. Entonces, si se pactó aplicar el método de liquidación del «physical settlement», contra la entrega del activo de referencia el vendedor de protección pagaría un precio calculado a partir de la aplicación de un porcentaje acordado en la confirmación («Reference Price», que actuaría como un descuento y que, en caso de no especificarse, equivaldría al 100%) sobre el «Floating Rate Payer Calculation Amount» (que en los supuestos más paradigmáticos coincidiría con el valor facial de la obligación de referencia). Por el contrario, si se opta por el método del «cash settlement», el vendedor de protección simplemente pagaría una suma equivalente a multiplicar la diferencia entre el «Reference Price» y el «Final Price» (el último valorado en términos de mercado) por el «Floating Rate Payer Calculation Amount». Como se representa gráficamente a continuación:



El «total return swap» ha sido descrito por diferentes especialistas como una especie de arrendamiento de un activo financiero, ya que típicamente el comprador de protección mantiene el activo de referencia en su balance y transmite el flujo de pagos devengados por el mismo en concepto de intereses al vendedor de protección. Por su parte, el vendedor de protección paga al comprador de protección un flujo de caja equivalente al coste de financiación del nocional. Pagos periódicos que, en caso de devengarse en las mismas fechas y en la misma moneda, podrán compensarse. De modo que si, por ejemplo, el comprador de protección devenga cada uno de julio durante tres años el LIBOR más 50 puntos básicos y el vendedor de protección sólo el LIBOR sobre el mismo nocional, el resultado neto serán 50 puntos básicos sobre el principal a favor del vendedor de protección. Junto a los pagos periódicos, las partes se intercambian pagos recíprocos únicos al terminar la operación o antes en caso de concurrir un supuesto de incumplimiento. El pago a cargo del comprador de protección equivaldrá habitualmente al valor facial del activo de referencia, si su amortización coincide con la de terminación de la operación. O bien a su valor en función del precio final del activo de referencia, si ha concurrido algún supuesto de incumplimiento. Mientras el vendedor de protección pagará el precio de referencia aplicado sobre el nocional del contrato (esquema reproducido en el gráfico inferior). Aunque debe advertirse que el pago a cargo del comprador de protección también puede substituirse por la entrega del activo de refe-

rencia, en el caso de que las partes hubieran optado por el método de liquidación del «physical settlement».



Por último, los «digital swaps» pueden definirse como los productos de crédito en que, a cambio de un pago fijo periódico, el vendedor de protección se compromete a librar una suma predeterminada al comprador de protección al devenir un supuesto de incumplimiento. Momento en el cual también cesará el comprador de protección de devengar el pago fijo periódico a su cargo. En tanto que los «credit decline swaps» se diferencian del resto por el hecho de que los pagos a efectuar por el vendedor de protección se calculan en función de la evolución de la solvencia de la entidad de referencia y pueden incluir o no supuestos de incumplimiento. Pagos que acostumbrarán a determinarse en función del exceso del precio de referencia sobre el precio final del activo de referencia. Pues el mercado reaccionará ante el descenso del rating de crédito de la entidad de referencia exigiendo una mayor rentabilidad. O sea, mediante el establecimiento de precios de mercado menguantes. Siendo la única obligación del comprador de protección, en tales supuestos, el pago de una suma periódica fija en concepto de retribución al vendedor de protección.

II. LA INCIDENCIA DE LAS NORMAS REGULADORAS EN LOS CONTRATOS OTC DE DERIVADOS DE CRÉDITO

1. Con relación al mercado de seguros

Al centrarse este artículo en la calificación de los swaps de crédito y, más en concreto, en su posible subsunción en la categoría del contrato de seguro, conviene evidenciar en primer lugar las consecuencias de tal operación desde la perspectiva reguladora. Consecuencias que podrían resultar especialmente perturbadoras en el caso de confirmarse la calificación de los derivados de crédito OTC como contratos de seguro, pues tal actividad se encontraría reservada a determinadas entidades. En esta dirección, el art. 1 de la Orden de 29 de julio de 1982 ya exigía que la autorización administrativa previa para ejercer la actividad aseguradora se otorgase por ramos, extendiéndose la misma a la totalidad de cada ramo. Ramos entre los cuales, en el art. 2.14, se incluía el seguro de crédito en las modalidades de insolvencia general, de crédito a la exportación, de venta a

plazos, de crédito hipotecario y de crédito agrícola. Modalidades reproducidas, en la actualidad, en el punto 14 de la lista A de clasificación por ramos de los seguros distintos a los de vida de la Disposición Primera de la Ley 30/95, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (en adelante, LOSSP). Norma cuyo art. 3, al listar las actividades típicas de las entidades de seguro, limita asimismo su ámbito objetivo a las operaciones siguientes: el seguro directo de vida, el seguro directo distinto del de vida y el reaseguro; las operaciones de capitalización basadas en técnicas actuariales; las operaciones preparatorias o complementarias de las anteriores en su función de canalización del ahorro y la inversión; y las actividades de prevención de daños ligadas a la actividad aseguradora. Y en su art. 5.1.a) se prohíbe, imponiéndose una sanción de nulidad, toda contratación carente de base actuarial, así como la prestación de garantías distintas de las propias de la actividad aseguradora *ex art. 5.1.b)*.

A pesar de la aparente claridad del marco aquí expuesto, éste adolece de cierta imprecisión, ya sea por el carácter marcadamente económico de los términos empleados, o bien por su carácter general. Lo que impondrá, al menos en sede de calificación de los contratos, la necesidad de recurrir a la Ley 50/80, de 8 de octubre, del Contrato de Seguro (en adelante, LCS). En la medida en que su art. 1 define el contrato de seguro con pretensiones de generalidad, para luego delimitar y regular la mayor parte de tipos de seguro, aunque de un modo harto fragmentario. Consecuencia lógica, por ende, de la ambigüedad del recurso a la técnica actuarial como criterio tipificador en el art. 3 de la LOSSP. Ya que este rasgo, al referirse a una práctica de gestión interna, muy difícilmente gozará de reflejo en la estructura del contrato. Sin que tampoco pueda olvidarse el hecho de que el concepto mismo de técnica actuarial, además de ser de difícil precisión, también ha evolucionado y se ha adaptado a las necesidades de cada una de las modalidades de seguro. Caso, por ejemplo, del ramo de caución, en donde se ha superado con creces un concepto de dicha técnica limitado a la ley de los grandes números o de técnicas estadísticas⁽³⁾. Aparte de resultar uno de los supuestos en que la delimitación del seguro respecto a otras figuras, como el aval bancario, se presenta con mayor crudeza. Pues ambos son contratos atípicos que, a su vez, presentan una evidente similitud con el contrato de fianza. Hasta el punto de poderse afirmar que el deslinde entre ciertas figuras análogas descansa simplemente en el modo como las partes han diseñado la operación en cuestión⁽⁴⁾. A lo que ha coadyuvado la acelerada difuminación de las fronteras entre el negocio asegurador y el bancario. Como se comprueba en el art. 5.1.b)2

(3) Cf. BARRES BENLLOCH, M.^a Pilar, *Régimen Jurídico del Seguro de Caución*, Aranzadi, Pamplona, 1996, pp. 159-160.

(4) Cf. BARRES BENLLOCH, M.^a Pilar, *Régimen Jurídico del Seguro de Caución*, Aranzadi, Pamplona, 1996, pp. 146-159.

de la LOSSP, al permitir a las entidades aseguradoras colaborar con otras entidades para distribuir sus productos. O en la aproximación a las entidades financieras, en materia de recursos propios y supervisión en base consolidada, que evidenció el Real Decreto 1343/92, de 6 de noviembre.

2. Con relación a los mercados financieros

Con relación a los mercados financieros, debe centrarse la atención en la posible calificación de los swaps de crédito como permutas financieras de las previstas en el art. 2.2.b) de la Ley 24/88, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV), de acuerdo con el redactado introducido por la Ley 37/98, de 16 de noviembre. Subsunción que también comportaría una reserva en cuanto a su contratación con carácter profesional a favor de unas entidades previamente autorizadas. Reserva extendida a las empresas de servicios de inversión, conforme a su régimen jurídico específico (art. 64 de la LMV), y a las entidades de crédito (art. 65.1 de la LMV). No obstante, en este caso la operación de calificación se encuentra entorpecida por dos obstáculos adicionales. En primer lugar, por el hecho de que el art. 2 de la LMV, en vez de definir un concepto amplio de instrumento financiero, ha procedido sobre la base de un sistema de listas. Al margen de las cuales pueden hallarse un importante número de contratos derivados OTC. Una posibilidad que, debido al proceso de innovación imperante en los mercados financieros, tiende a incrementarse con el surgimiento de nuevas figuras. Y, en segundo lugar, porque el art. 2 de la LMV, si bien despejó las dudas que aún pudiera suscitar la legalidad de los contratos de permuta financiera, al dejar de ser éstos contratos innominados, los ha mantenido entre los contratos atípicos. Lo que impone el recurso a conceptos como los de tipicidad social, ante la carencia de una definición legal como la contenida en el art. 1 de la LCS.

Caso de aceptarse la subsunción de los swaps de crédito entre los instrumentos financieros del art. 2 de la LMV, las entidades autorizadas podrían participar en su contratación ya sea en funciones de dealers [art. 63.1.c) de la LMV] o bien como brokers [art. 63.1.a) y b)]. En línea con la distinción introducida por la «Financial Services Act», respecto a las actividades reguladas en el Schedule 1, entre «dealing in investments» (o negociación de inversiones) y «arranging deals in investments» (o intermediación en inversiones). Aunque dentro de la primera categoría deben incluirse las operaciones celebradas por brokers por cuenta de terceros en virtud de un contrato de «agency»⁽⁵⁾. Contrato que en derecho inglés típicamente incorpora un poder de representación, aunque tam-

(5) Cf. RIDER, BRADY; ABRAMS, CHARLES y FERRAN, ELÍS, *Guide to the Financial Services Act 1986*, CCH Editions Limited, Bicester, Oxfordshire, 1989, pp. 50-55.

bién puede extenderse a meros mandatos sin poder. Como es sabido, en derecho español, la actividad de los brokers en la negociación de contratos OTC debe calificarse de contrato de comisión. Marco en el cual encontrarían amparo tanto los fenómenos de representación directa como indirecta a través de los cuales podría canalizar su actuación una agencia de valores. Mientras la actuación a título de dealer, es decir, por cuenta propia, se limitaría a las sociedades de valores y a las entidades de crédito. Actividad en la cual, por cierto, tampoco podrían participar las entidades a que se refiere el art. 65.2 de la LMV. No obstante, a diferencia de la regulación del sector asegurador, la legislación del mercado de valores no prevé sanción alguna de nulidad para las operaciones celebradas por entidades no autorizadas. Desplazándose, en consecuencia, el acento al campo de las sanciones administrativas y a las funciones de supervisión y control, también presentes en materia de seguros. De modo que su validez quedará amparada, en todo caso, por lo dispuesto en el art. 1255 del CC en los términos que en el mismo se consagra la libertad de pactos.

III. LA CALIFICACIÓN DE LOS SWAPS DE CRÉDITO COMO CONTRATOS DE SEGURO

A los efectos de la posible calificación de los instrumentos aquí estudiados a título de seguro y, en concreto, como seguros de crédito, tras la derogación de los arts. 1791 a 1797 del CC y 380 a 430 del Ccom, debe recurrirse a la LCS. Normativa que originó importantes discusiones entre las concepciones monista y dualista del contrato de seguro⁽⁶⁾. Pero que, en todo caso, incorporó una regulación fragmentaria e incompleta de los seguros de caución (art. 68) y de crédito (arts. 69 a 72). Figuras que la doctrina española mayoritaria considera dos especies de un mismo género encuadrado dentro de los seguros contra daños. En contraste, empero, con el tratamiento autónomo que parece derivarse de su regulación en secciones diferentes o de la distinción entre los ramos de crédito y de caución en la normativa reguladora⁽⁷⁾. Sin que tampoco pueda olvidarse cómo, al distinguir la doctrina entre el seguro de crédito en sentido amplio y en sentido estricto, resultaría admisible la existencia de seguros de

⁽⁶⁾ Para su exposición y resumen me remito a MARCO COS, José Manuel, *Aspectos Generales del Seguro contra Daños en las Cosas (I)* en Colectiva, dirigida por MARCO COS, José Manuel, *Derecho de Seguros*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1995, pp. 84-85.

⁽⁷⁾ Para un resumen de estas posiciones me remito a GONZÁLEZ POVEDA, Pedro, *Los Seguros de Crédito y de Caución* en Colectiva, dirigida por MARCO COS, José Manuel, *Derecho de Seguros*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1995, pp. 281-283.

crédito atípicos⁽⁸⁾. Posibilidad condicionada a la concurrencia en tales casos de los rasgos tipificadores que son propios del seguro contra daños en general. Aunque favorecida por la inclusión de un término tan amplio como el de insolvencia general entre las modalidades de seguro de crédito consagradas en la Disposición Primera de la LOSSP.

Centrada la atención, pues, en los rasgos definidores del seguro de crédito dentro de la categoría del seguro contra daños, resulta pacífico empezar con la búsqueda de la concurrencia de sus elementos esenciales: la existencia de un riesgo previsto, de un interés asegurado y de un daño patrimonial. El elemento del riesgo, del riesgo de crédito, ciertamente se halla presente en todo swap de crédito, al menos en un sentido lato. Sin embargo, fácilmente se advierten diferencias substanciales respecto a la práctica habitual del seguro de crédito. En primer lugar, el asegurador acostumbra a imponer pólizas globales, por medio de las que cubre el riesgo de crédito comercial de categorías homogéneas de deudores y con una clara preferencia por el corto plazo. Construcción del contrato que pretende proteger al asegurador contra una antiselección del riesgo de crédito por parte del asegurado. En segundo lugar, las circunstancias del asegurado y la selección individual de los riesgos propuestos por el asegurado juegan un papel destacado. Ya que la viabilidad del seguro de crédito parte de la solvencia de los deudores del asegurado, como pone de relieve la importancia otorgada al deber de declaración del riesgo por el asegurado y a su gestión por el mismo. En contraste con lo anterior, en los derivados de crédito el vendedor de protección individualiza el riesgo *ab initio*, al ser su negocio la relocalización de riesgos, sin tener en cuenta para ello las circunstancias del comprador de protección. No obstante, la difusión creciente de pólizas de crédito individuales, pese a los mayores riesgos que implican para el asegurador, ha ido diluyendo las anteriores diferencias. Basadas más en los usos prevalentes en el mercado hasta tiempos recientes, que en los tipos legales, de hecho, la única conclusión que puede extraerse del tipo normativo es la necesidad de que en el seguro de crédito se identifiquen las personas cuya insolvencia es objeto de cobertura. Disponiéndose de un amplio abanico de sistemas de determinación a tal fin. Pero sin que sea admisible la posibilidad de identificar al deudor *a posteriori*, rasgo habitual en figuras tales como el seguro de robo.

Inciendiando en el elemento del riesgo, resulta de interés reparar cómo en la mayoría de swaps de crédito no se exige la concurrencia de una situación de insolvencia definitiva del deudor o entidad de referencia. Éste sería un requisito que, además de afectar negativamente el atractivo de los derivados de crédito, desconocería el hecho de que el incumplimiento previsto generalmente com-

(8) Posición mantenida, respecto al seguro de caución, en BARRES BENLLOCH, M.^a Pilar, *Régimen Jurídico del Seguro de Caución*, Aranzadi, Pamplona, 1996, pp. 181-183.

portará la resolución del subyacente. O conducirá a la fijación del precio del activo de referencia a un nuevo nivel en el plazo de una semana a tres meses, de acuerdo con las expectativas prevalentes en el mercado. Lo que parece contradecir la exigencia del art. 69 de la LCS de concurrencia de una situación de insolvencia definitiva del deudor, que es objeto de desarrollo en el artículo siguiente de la misma ley. Esta exigencia es el resultado de la peculiar evolución histórica del seguro de crédito, cuya finalidad siempre ha sido la de proteger al acreedor ante el impago de una obligación. Habiendo oscilado la definición del riesgo cubierto, a lo largo del tiempo, entre el simple incumplimiento (que permitiría hablar de seguro-aval) y la insolvencia definitiva (ligada al inicio de procedimientos concursales)⁽⁹⁾. Solución, la última, la más conveniente para preservar la solvencia de las entidades aseguradoras de este ramo, pero que en ningún caso puede considerarse un elemento esencial del seguro de crédito. Simplemente se trata del corolario lógico de la regulación del seguro de crédito contenida en la LCS, ante la cual resulta plenamente admisible la celebración de seguros de crédito atípicos. En el marco de los cuales podrá procederse a la inclusión de riesgos de crédito de distinta naturaleza.

De lo anterior se deriva la impracticabilidad de distinguir entre los swaps de crédito y los contratos de seguro sobre la base del riesgo cubierto, si éste nos remite a un acto de incumplimiento. Conclusión también mantenida por los autores anglosajones que han tratado la materia. Quienes, a fin y efecto de evitar la calificación del swap de crédito como seguro, han puesto el acento en la ausencia de una pérdida efectiva o daño por el comprador de protección (en inglés, «loss»). Pues el vendedor de protección asume un riesgo de crédito ligado a un determinado activo con independencia de la posición del comprador de protección respecto al mismo. En este orden de ideas, además, también conviene recordar cómo el comprador de protección suele perseguir finalidades muy alejadas de la cobertura del riesgo de crédito. Caso, por ejemplo, de la gestión del riesgo de concentración, que sólo tangencialmente se relaciona con el riesgo de crédito. El punto débil de la aproximación aquí expuesta se encuentra en el hecho de hacer depender la calificación del contrato de la composición de la cartera del comprador de protección. Cartera cuya composición irá variando a lo largo de la vida del derivado de crédito. De modo que se nos remite a un elemento externo al contrato, cuya trascendencia sólo se explica por el desinterés del vendedor de protección hacia las necesidades y la posición del comprador de protección, en claro contraste con la necesidad de resolver las cuestiones de calificación a partir de la estructura del contrato. Razón por la cual, los mismos autores destacan la incapacidad de proveer soluciones generales sobre la base de tales criterios.

⁽⁹⁾ Cf. BASTIN, Jean, *El seguro de crédito. Protección contra el incumplimiento de pago*, Ed. Mapfre, Madrid, 1993, p. 82.

Las dificultades aquí descritas se reproducirían a la luz del derecho español si, tras descartar el criterio del riesgo como posible elemento diferenciador, se recurriera a la necesaria concurrencia de un interés asegurable o a la existencia de un daño patrimonial. Pues, junto a la variedad de estructuras que pueden presentar los swaps de crédito, tampoco puede desconocerse el amplio abanico de activos susceptibles de ser elegidos como subyacentes. Así como las muy variadas relaciones en que puede hallarse el comprador de protección respecto al subyacente. Asimismo, debe negarse a las partes la facultad de excluir la calificación del contrato como seguro a partir de simples declaraciones. Práctica habitual en el caso del derecho inglés, en donde el comprador de protección suele manifestar que no se derivará daño patrimonial alguno para el mismo de la concurrencia de alguno de los eventos previstos. Pues la eficacia de tales menciones debe ceder ante el resultado del análisis de la estructura del concreto negocio jurídico celebrado por las partes a la luz del derecho español. Como se afirmaba, entre muchas, en la Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1997 en los términos siguientes: «... la calificación del contrato es la inclusión del mismo en un tipo determinado, la averiguación de su naturaleza y de la normativa que le es aplicable: es precisa una previa interpretación para llegar a la correcta calificación del contrato, la cual está por encima de las declaraciones e incluso de la voluntad de los sujetos: ‘los contratos son lo que son y no lo que las partes digan’, ha dicho la doctrina y así lo ha seguido la jurisprudencia de esta Sala». Pudiéndose también citar, en el ámbito de la actividad aseguradora, la Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 1994 según la cual: «los contratos han de ser calificados conforme a las obligaciones que en ellos se establecen sin sujetarse a derivaciones ideológicas subjetivas y casi siempre parciales y la prohibición administrativa que en ese caso, eventualmente, pueda comportar supondrá o no una sanción de ámbito distinto de la esfera civil, en la que los artículos 1089, 1255, 1256 y 1258 del Código Civil imponen un respeto al compromiso simbolizado en el aforismo ‘pacta sunt servanda’».

A la vista de las observaciones previas, resulta conveniente rehuir todo apriorismo en favor de la búsqueda de criterios específicos que contribuyan a proveer un mayor grado de certeza en la delimitación entre los seguros de crédito y los swaps de crédito. En este orden de ideas, puede hallarse un primer asidero en la necesaria exclusión del ámbito del seguro de crédito de todos aquellos instrumentos que contemplen un puro riesgo económico, en vez de un riesgo de incumplimiento⁽¹⁰⁾. Como botón de muestra, pueden traerse a cola-

(10) Cf. DÍAZ RUIZ, Emilio, *Contratos sobre Tipos de Interés a plazo (FRAS) y futuros financieros sobre intereses*, Civitas, Madrid, 1993, pp. 94-95 y ROSSELL PIEDRAFITA, Claudi, *Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de SWAP*, Bosch, Barcelona, 1999, pp. 219-221.

ción los «credit decline swaps» en que la prestación característica del vendedor de protección se calcula en función del impacto que sobre el valor del subyacente se deriva de una evolución negativa del rating de crédito de la entidad de referencia. Ya que el declive de los ratings de crédito reflejará la menor solvencia de la entidad de referencia, pero no su insolvencia. En tales supuestos resulta evidente, pues, que las partes, si al mismo tiempo excluyen todo evento de incumplimiento, se limitan a tener en cuenta las alteraciones del valor del subyacente, rasgo intrínseco a todo derivado OTC. Sin que tampoco pueda olvidarse que la ausencia de remedios jurídicos en tales casos suele considerarse un buen indicador del carácter económico del riesgo cubierto⁽¹¹⁾.

En este orden de ideas, también debe reconocerse la existencia de supuestos en los modelos de confirmación de la ISDA que constituyen condiciones resolutorias del activo subyacente a la luz del derecho español⁽¹²⁾. Este el caso del incumplimiento cruzado (o «cross-default» en inglés) que abre la puerta a una eventual resolución del contrato, aunque a partir del incumplimiento por la entidad de referencia de obligaciones derivadas de otros contratos celebrados con terceros, pero previamente especificados⁽¹³⁾. No obstante, su concurrencia no implica ni una situación de insolvencia, ni un incumplimiento por parte de la entidad de referencia de la obligación de referencia. Ya que se trata de una simple facultad del acreedor de acelerar la terminación del contrato erigida en un medio de prevención ante la menor solvencia de la entidad de referencia. Erigiéndose, por tanto, en medidas que persiguen fines análogos a las previstas en el art. 321 del BGB o en el art. 1461 del Código Civil italiano. Y que, ante la carencia de las adecuadas previsiones legales, permiten que el empeoramiento de la condición económica de la contraparte goce de trascendencia sobre las obligaciones. Sin embargo, pese a que las mismas sí otorgan un remedio jurídico a la parte *in bonis*, es necesario convenir que el riesgo que cubren es económico, al no contemplarse supuesto de incumplimiento alguno de la obligación de referencia.

Una segunda vía de exclusión de la calificación a título de seguro, de mucho mayor calado, partiría de la ausencia de todo fenómeno de cesión de créditos reconducible al previsto en el art. 72.3 de la LCS. El cual debe entenderse relacionado con el derecho de subrogación que el art. 43 de la misma ley concede al

(11) Cf. BASTIN, Jean, *El seguro de crédito. Protección contra el incumplimiento de pago*, Editorial Mapfre, Madrid, 1993, p. 79.

(12) Se trataría, en las confirmaciones cortas disponibles en <http://www.isda.org>, de los riesgos siguientes: «credit event upon merger», «cross-acceleration» o «cross-default», «reputation» y «restructuring».

(13) Cf., entre muchos, de GISPERT PASTOR, Teresa María, *Los Créditos Sindicados*, Librería Bosch, Barcelona, 1986, pp. 290-291.

asegurador, una vez satisfecha la indemnización. Justificándose la diferente terminología simplemente porque en el primer precepto se impone una determinada conducta al asegurado / acreedor. Hechas tales precisiones, y considerando los dos métodos de liquidación habituales de los swaps de crédito, es necesario convenir que el daño patrimonial del comprador de protección se convierte en un elemento ajeno a la estructura del contrato, si se pacta el método de «cash settlement», al implicar una renuncia por parte del vendedor de protección a resarcirse o a recuperar el importe por él satisfecho. Renuncia que tan sólo encontrará una justificación aceptable a condición de que las partes, al diseñar sus obligaciones respectivas, hayan descartado toda consideración hacia la entidad del daño sufrido por el comprador de protección e incluso de la existencia de interés legítimo. Lo que no debe interpretarse en el sentido de que tales elementos no puedan concurrir. Sino simplemente que, al no tenerlos en cuenta los contratantes, se prescinde de ellos en la misma estructura del contrato. Descartándose toda aproximación al contrato de seguro de las figuras que contemplen dicho método de liquidación. Argumento que incide sobre la finalidad de relocalización del riesgo de crédito propia de los derivados de crédito y contrapuesta a la de mutualización o cobertura recíproca del riesgo inherente en el seguro.

Inversamente, en el caso de que las partes optaran por el «physical settlement» como método de liquidación del contrato, ello implicaría la existencia de un interés asegurable por parte del comprador de protección. O, mejor dicho, de la inclusión de este elemento de la estructura del contrato. Ya que la prestación característica a cargo del vendedor de protección, al derivarse de supuestos ligados a un riesgo de crédito y no meramente económicos, debería juzgarse efectuada a título de indemnización. Conclusión especialmente pertinente en aquellos supuestos en que el activo subyacente se caracterice por su escasa liquidez, como en los préstamos bancarios. Y que sería de aplicación incluso en los supuestos en que el vendedor de protección asume la realización de un pago a tanto alzado (caso del «digital swap», por ejemplo). Pues la transmisión por el comprador de protección del activo subyacente elimina cualquier género de dudas sobre la existencia de un enriquecimiento injusto que quiebre el principio indemnizatorio, característico del seguro contra daños según el art. 26 de la LCS. Sin embargo, a pesar de la opción a favor del «physical settlement», puede negarse la calificación como de seguro de aquellas figuras carentes de un interés asegurable en los términos del art. 25 de la LCS. Es decir, en ocasión de la ausencia de relación entre el comprador de protección y el activo de referencia, si este último resulta ser lo suficientemente líquido como para garantizar la práctica del «physical settlement». Sin embargo, llegados a este punto, conviene advertir la necesidad de proceder a un estudio del caso concreto antes de emitir una opinión definitiva. Así como recordar que hasta el momento se han listado meros criterios que ayudan, pero no resuelven, en la aproximación a la materia.

IV. LA CALIFICACIÓN DE LOS SWAPS DE CRÉDITO COMO PERMUTAS FINANCIERAS

La redacción del vigente art. 2 de la LMV ha introducido en el derecho español, bajo la denominación genérica de instrumentos financieros, las permutas financieras. Sin embargo, la LMV no determina qué debe entenderse por instrumentos financieros y la opinión mayoritaria entiende que el ámbito material de este artículo no puede extenderse a la totalidad de derivados negociados como contratos OTC. Posición que parte del recurso por el legislador a una lista de las inversiones reguladas, aunque más abstracta que la de la Sección B del Anexo de la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. Sin que, a pesar del carácter abstracto de las categorías empleadas, se haya consagrado ninguna lo suficientemente amplia como para acoger a todos los contratos derivados OTC⁽¹⁴⁾. A diferencia del punto 9 de la Parte I del Anexo 1 de la «Financial Services Act» inglesa o del punto 4 de la «OTC Derivatives dealers rules» que, promulgadas por la SEC, entraron en vigor el 4 de enero de 1999. Situación de partida que explica el interés por parte de los autores anglosajones en defender el carácter de derivados de los swaps de crédito. Generalmente sobre la base de que su valor depende del de un activo subyacente (la obligación de referencia), de naturaleza financiera. Observación que, pese al acierto de la misma, resulta de escasa utilidad en nuestro entorno al carecer de consecuencias jurídicas.

No obstante, el problema más grave surge del hecho de que el art. 2 de la LMV, si bien despeja cualquier duda sobre la admisibilidad de las permutas financieras, no aporta su definición. Definición que también se halla ausente en las diferentes normas de rango inferior que se refieren a esta figura. Al mismo tiempo que excluye de su supuesto de hecho a las permutas financieras que tengan un subyacente no financiero. Pues, no siendo las mismas objeto de negociación en un mercado organizado en suelo español, no puede considerárselas incluidas en la letra a) del apartado segundo del tan citado artículo. Aunque, ciertamente, el art. 59.2. de la LMV abre la puerta a la negociación, compensación o liquidación a todo tipo de derivados en los Mercados de Futuros y Opciones. Ni tampoco pueden hallar una ubicación adecuada en la letra c), cuyo

(14) Cf. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, Javier, *Integración de los Contratos de Futuros y Opciones en el Concepto Legal Europeo de Instrumento o Producto Derivado*, en Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, núm. 10, octubre 1998, pp. 93 y ss.; KIRCHNER, Pere y SALINAS, Carlos, *La Reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Tirant lo blanch, Valencia, 1999, pp. 64-66; RECALDE CASTELLS, Andrés, *Los «Valores Negociables»* en Colectiva, dirigida por ALONSO UREBA, Alberto y MARTÍNEZ-SIMANCAS, Julián, *Instituciones del Mercado Financiero*, Tomo V, La Ley-Actualidad, Madrid, 1999, p. 2572.

ámbito material se limita a los instrumentos financieros que por su naturaleza sean susceptibles de ser negociados en un mercado organizado. Estableciéndose una referencia a los mercados secundarios, así como a la distinción entre contratos y operaciones sobre instrumentos, que sólo puede tener sentido si se entiende hecha a los contratos a plazo y a las opciones. De todos modos, dado que los swaps de crédito siempre tendrán por subyacente a un activo financiero, el problema se circunscribe al posible encuadramiento de estas figuras en el concepto de permuta financiera empleado por la legislación española.

La solución a la cuestión apuntada debe partir del concepto de tipicidad social, suficientemente admitido en la doctrina española. Desde una perspectiva económica, pese a las numerosas modalidades y variaciones que en la práctica han ido surgiendo, es pacífico afirmar que la técnica de la permuta financiera o swap viene a descansar en el simple intercambio de dos flujos caja sometidos a distintas reglas de cálculo⁽¹⁵⁾. Sus orígenes se encuentran en la necesidad de refinar ciertas operaciones preexistentes, como los «parallel loans» y los «back-to-back loans», habiendo consistido las ventajas alcanzadas, en sus estadios iniciales, en la posibilidad de articular la totalidad de la operación en un único contrato, disminuyendo las sumas de capital a intercambiar entre las partes (con la consiguiente disminución de riesgos y de gastos), a través de un instrumento fuera de balance. El paso de la óptica económica a la jurídica, sin embargo, requiere un esfuerzo adicional, ya que al ser el concepto de flujo de caja el elemento característico de la estructura de los swaps, debe advertirse su carácter puramente contable. Ante ello, resulta recomendable definirlo como el contrato en virtud del cual las partes se obligan a intercambiarse en momentos futuros ciertas cantidades de dinero, denominadas en la misma o en diferentes monedas, previamente determinadas o determinables sobre la base de criterios objetivos⁽¹⁶⁾.

El somero concepto jurídico aquí aportado del swap, si bien sincrético en aras de asegurar su flexibilidad, permite destacar tres de los aspectos fundamentales de su régimen jurídico. En primer lugar, el carácter exclusivamente pecuniario de las prestaciones a cargo de las partes, al menos en lo relativo a sus obligaciones principales. En segundo lugar, la naturaleza de instrumento derivado e independiente de las permutas financieras. Lo que no ha impedido, empero, que las diversas modalidades de permuta financiera se hayan ido identificando a partir del índice o subyacente característico empleado para el cálculo.

(15) Cf., entre muchos, PRICE, John A.M. y HENDERSON, Schuylerk, *Currency and Interest Rate Swaps*, Butterworths, Londres, 1988, p. 1; DE LA TORRE, Antonio, *Operaciones de permuta financiera (Swaps)*, Ariel, Barcelona, 1996, p. 13.

(16) Cf. ROSSELL PIEDRAFITA, Claudi, *Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de SWAP*, Bosch, Barcelona, 1999, pp. 192-193.

lo de los respectivos flujos de caja. Pero sin que en ningún caso los pagos correspondientes puedan calificarse como efectuados a título de alguno de los conceptos anteriores o como el pago por la adquisición de un activo determinado. Muy al contrario, los actos singulares de cumplimiento deberán reputarse en todo momento transferencias de capital derivadas de una operación financiera. Y en tercer y último lugar, se destaca la categorización del swap como contrato de trato sucesivo, lo que le diferencia de la mayor parte de contratos OTC, así como de derivados. Notas, todas ellas, cuya aceptación debe considerarse pacífica, en contraste con otras tales como el carácter personalísimo o conmutativo de las permutas financieras.

Aspecto, el último, de una evidente trascendencia en relación con los swaps de crédito, al ser su naturaleza aleatoria obvia al derivarse la prestación característica del vendedor de protección de la concurrencia de un hecho incierto. Ante lo cual, conviene afirmar que la postura mayoritaria de la doctrina española se ha inclinado a favor del carácter conmutativo de las permutas financieras, pese a la evidencia de que su resultado económico futuro es siempre incierto⁽¹⁷⁾. La razón de tal afirmación descansa en la constatación de que siempre es posible una valoración presente y precisa del *swap* que, al permitir un juicio sobre el equilibrio de las respectivas prestaciones, será el fundamento real de la decisión de las partes sobre la celebración del contrato. Además, la determinación de los flujos de caja dependerá de la evolución de índices o de cotizaciones de un activo subyacente determinado cuya fluctuación futura es un hecho cierto. Lo que se desconocerá, en todo caso, será el sentido de esa evolución futura, pero ello no es razón suficiente para que puedan considerarse un elemento fortuito que constituya el *aleas* propio de un contrato aleatorio. Bien al contrario, en todo swap se determinan con certeza el principal nocional, los índices a aplicar y el momento de cálculo de los respectivos flujos de caja. Dirección en la cual, el art. 1273 del CC admite la determinación futura del objeto de la prestación, si no es necesario un nuevo convenio, y el art. 1448 del mismo Código permite que el precio de la compraventa pueda fijarse en función de un índice futuro establecido en un mercado público.

De este modo, se evidencia cómo la estructura de los swaps de crédito resulta ajena a la propia de las permutas financieras. De hecho, fácilmente pue-

(17) Cf. COSTA RAN, Lluís, *El Contrato de Permuta Financiera (Swap Agreement)* en Revista Jurídica de Catalunya, núm. 1, 1990, p. 67; DÍAZ RUIZ, Emilio: *El Contrato de 'Swap'* en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm. 36, octubre-diciembre 1989, pp. 742; ROSSELL PIEDRAFITA, Claudi, *Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de SWAP*, Bosch, Barcelona, 1999, pp. 193-195; VALPUESTA GASTAMINZA, Eduardo María, *Las Operaciones de SWAP* en Colectiva, dirigida por CALVO CARAVACA, Alfonso L. y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis: *Contratos Internacionales*, Tecnos, Madrid, 1997, pp. 1056-1058.

de observarse como el empleo del término swap en este ámbito surge a consecuencia de la necesidad de establecer una distinción respecto a las opciones de crédito. Distinción que se encuentra en la configuración de la contraprestación del comprador de protección como un flujo de caja, en vez de devengarse por medio del pago, en un único acto, de una prima. Sin que de tal rasgo surja a cargo del vendedor de protección una obligación caracterizable como un flujo de caja. Ya que típicamente se resolverá en un pago único en el caso de producirse alguno de los eventos previstos en el contrato. Pago que, ni tan siquiera, puede entenderse que instrumentalmente sustituya a un flujo de caja, como sí sucede en los «zero-coupon swaps», modalidad de permuta financiera en que una de las partes efectúa un pago único al inicio, al fin o a lo largo del contrato, en vez de diversos pagos periódicos (estructura usualmente unida a bonos cupón cero)⁽¹⁸⁾. Sin que el hecho de que estos instrumentos se formalicen sobre la base de los modelos ISDA pueda ser usado como argumento a favor de su consideración como permutas financieras, en la medida en que actualmente tales modelos se han convertido en un marco adaptado para la celebración de los más variados contratos OTC.

V. CONSECUENCIAS DE SU IMPOSIBLE SUBSUNCIÓN EN LOS TIPOS DE SEGURO Y DE PERMUTA FINANCIERA: EL CONCEPTO AMPLIO DE DERIVADO

De la exposición anterior se evidencia la impropiedad de calificar a los swaps de crédito, a pesar de las evidentes analogías presentes, ya sea como contratos de seguro, ya sea como permutas financieras. Excepto en aquellos casos en que al pactar las partes el método de liquidación denominado «physical settlement», en previsión de un riesgo que no sea puramente económico, la operación deba considerarse un seguro. Ello, no obstante, no significa que los swaps de crédito queden al margen de todo marco normativo. Ciertamente, en la medida en que se consideren excluidos del ámbito material del art. 2 de la LMV, entre otras consecuencias, no se hallarán sujetos a la reserva de actividad que en relación con las permutas financieras establecen los arts. 64 y 65 de la LMV⁽¹⁹⁾. Ni su contratación quedará bajo las facultades de supervisión, inspección y sanción de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Pero sí que

(18) Cf. MARSHALL, John F. y KAPNER, Kenneth R., *The Swaps Handbook. Swaps and related risk management instruments*, New York Institute of Finance, Nueva York, 1990, p. 75.

(19) Dirección en la cual son de interés los comentarios, referidos al concepto de contrato bancario, contenidos en DÍAZ RUIZ, Emilio, *Contratos sobre Tipos de Interés a plazo (FRAS) y futuros financieros sobre intereses*, Civitas, Madrid, 1993, pp. 105-122.

resultará de aplicación la normativa financiera en aquellos casos en que se contemple un concepto amplio de derivados.

El ejemplo más destacado en esta dirección es el caso de la regulación del «netting» que se contiene en la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/98, en adaptación al derecho español de la Directiva 96/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo de 1996, por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual. Norma que fue precedida por otra de idéntico tenor incorporada en la Disposición Adicional Cuadragésima Primera de la Ley 66/97, por la que se reformó la Disposición Adicional Séptima de la Ley 3/94. Y en donde el supuesto de hecho de la norma se extiende a todo instrumento derivado definido como: «las permutas financieras, las operaciones de tipos de interés a plazo, las opciones y futuros, las compraventas de divisas y cualquier combinación de las anteriores, así como las operaciones similares o de análoga naturaleza». Dada la disimilitud de las diferentes operaciones previstas, debe convenirse que la única analogía que las recorre es que su valor depende de la oscilación de un subyacente. O sea, su consideración de derivados, en el sentido más difundido de esta expresión. Elemento que será el que permitirá incluir a otras figuras que comparten idéntica característica estructural, como los swaps de crédito. Será, pues, la perspectiva del «netting» desde la que deberá enjuiciarse la inclusión de los derivados de crédito en contratos marco como los de la ISDA. Ya que, de hecho, la integración de un grupo de operaciones financieras en un único contrato, respecto del cual se consideraban meros anexos, se justificó en el deseo de permitir la compensación de las diferentes posiciones en caso de quiebra de una de las contrapartes⁽²⁰⁾. Lo que obliga a descartar toda relevancia, a los efectos de calificación, del encuadramiento de los swaps de crédito en unos modelos originalmente ideados para documentar las operaciones de permuta financiera.

En segundo lugar, debe traerse a colación la normativa dirigida a limitar la actuación de determinados agentes en la contratación de derivados. Cuya legítima celebración, a la luz del derecho español, encuentra amparo en la libertad de pactos consagrada en el art. 1255 CC. Sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudieran imponerse, a condición de que no se prevea una sanción de nulidad o se opere una limitación de la capacidad de obrar de la que derive su anulabilidad. Habiéndose de considerar, según el art. 1790 del mismo Código, que nos hallamos ante contratos aleatorios atípicos, al depender su resultado de un acontecimiento incierto. Y, además, de derivados, pues su valor económico depende de la evolución de un subyacente financiero. Hechas tales precisiones

(20) Cf. ROSSELL PIEDRAFITA, Claudi, *Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de SWAP*, Bosch, Barcelona, 1999, pp. 118-119.

es de interés citar, con relación a las Instituciones de Inversión Colectiva, la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 10 de junio de 1997, de operaciones en instrumentos financieros derivados. Cuyo art. 1 lista los derivados que tales entidades están autorizadas a contratar, aunque sólo con finalidades de cobertura. Mientras el art. 1.2.g) exige una aprobación especial, ya sea individual o general, para la contratación de otras operaciones cuyo precio dependa de algún activo subyacente de carácter financiero. Prohibición que se extiende a todo derivado, independientemente de que se contrate aisladamente o incorporado en una operación estructurada en combinación con otros instrumentos, valores o depósitos. Términos lo suficientemente amplios para englobar la totalidad de los derivados de créditos, ya se instrumenten como valores o como contratos OTC. En términos similares, aunque con relación a las empresas aseguradoras, el art. 4.2 *in fine* de la Orden de 23 de diciembre de 1998, del Ministerio de Economía y Hacienda, se refiere a los instrumentos derivados financieros como aquellos cuyo precio dependa de algún activo subyacente de carácter financiero. En cuanto a las empresas de servicios de inversión, es de interés referirse al borrador de reglamento de su régimen jurídico, actualmente en fase de elaboración. Pues su art. 28.3 prohíbe la contratación de instrumentos financieros derivados por las Agencias de Valores, excepto cuando su finalidad sea la cobertura de los riesgos de su propia cartera. Habiéndose de entender la referencia hecha a los derivados en un sentido amplio y no limitada a los instrumentos del art. 2 de la LMV, para lo cual hubiera bastado con una simple remisión.

JURISPRUDENCIA

LA PUBLICIDAD ENGAÑOSA POR OMISIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO

*[Comentario a la Sentencia de la A.P. de Madrid,
de 18 de marzo de 1999]*

M.^ª ALBA LEMA DAPENA

*Profesora de Derecho Mercantil
Universidad Europea - CEES*

I. ANTECEDENTES

La entidad Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid lanzó al mercado una campaña publicitaria con el fin de promocionar un nuevo producto financiero: la «Hipoteca Cuota Fija». Este producto consistía en un préstamo hipotecario a interés fijo, cuya principal ventaja era que la cuota a pagar por el prestatario siempre se mantenía constante.

La estrategia publicitaria empleada por la «Caja de Madrid» para la promoción de este producto financiero comprendía tres fases; a saber: en la primera se atraía la atención del ciudadano a través de un cartel, que contenía el siguiente eslogan: «Hipoteca Cuota Fija. Sabe cómo empieza. Sabe cómo acaba»⁽¹⁾. La segunda fase consistía en la difusión de un folleto explicativo. Y la última fase se concretaba en la información directa que, en las oficinas de la Caja de Ahorros de Madrid, se facilitaba a todas las personas que acudie-

(1) A continuación, en el mismo cartel pero en caracteres más reducidos, continúa la publicidad en los siguientes términos: «*En Caja de Madrid le ofrecemos una nueva solución hipotecaria: la HIPOTECA CUOTA FIJA.*

Una Hipoteca en la que usted sabe, de antemano, lo que pagará mes a mes, desde el primer día hasta el último. Sin sobresaltos. Porque suban o bajen los tipos de interés, usted siempre pagará lo mismo. Es, como ve, una nueva solución de Caja de Madrid para quienes buscan la mejor planificación de su economía familiar a largo plazo. Con la Hipoteca Cuota Fija sabe cómo empieza y por supuesto, sabe cómo acaba.

Además, desde el 18 de marzo hasta el 31 de mayo, si al contratar una Hipoteca Cuota Fija, decide suscribir un Seguro de Amortización de Préstamo, le regalamos la prima del primer año.

Infórmese en nuestras Oficinas o en el 902 117 117».

sen a las mismas, como consecuencia de haber visto los carteles o leído los folletos.

La Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios —AUSBANC— consideró que tal publicidad era engañosa; y por lo tanto, ilícita puesto que, si bien la cuota a pagar por parte del prestatario era fija, no lo era el tiempo de duración de la operación. Tras el oportuno requerimiento a la entidad anunciante, AUSBANC decidió entablar, ante el Juzgado de Primera Instancia núm. 39 de Madrid, una acción de cesación y declaración de publicidad ilícita contra la publicidad de «Caja de Madrid». En la sentencia de 11 de abril de 1997, el citado Juzgado desestimó íntegramente las reclamaciones de la demandante, sobre la base de —entre otros— el siguiente Fundamento de Derecho:

«...Considerando el núcleo central del procedimiento la argumentación de la parte actora en el sentido de que la denominación de “cuota fija” induzca a error en el sentido de tratarse de préstamo a interés fijo con el consiguiente engaño para el consumidor medio, sin una cultura financiera especial, es necesaria la prueba de la misma sin que a través de la actividad probatoria desplegada por la actora se haya podido demostrar y justificar tal planteamiento de engaño como se exige en la Ley de Publicidad, ya que en modo alguno se prueba que el no manifestar en la publicidad referida y denunciada el que el préstamo sea a interés variable, y esto no se manifieste claramente en la publicidad ofrecida por la demandada, sea motivo de-

terminante para el destinatario final del producto, al margen que tampoco puede ser considerado el intento de confundir o engañar como mensaje general de la publicidad ofrecido por la demandada...»

Interpuesto el oportuno recurso de apelación, la Audiencia Provincial de Madrid en su sentencia de 18 de marzo de 1999 ratificó el fallo del Juzgado de instancia. De la sentencia dictada en esta segunda instancia interesa destacar el Fundamento de Derecho cuarto que reza así:

«...Y esto es, precisamente, el conjunto de la actividad publicitaria sobre la hipoteca “cuota fija”, porque es cierto que se sabe cómo empieza y cómo termina y es la información directa la que hace saber el tiempo real de duración a aquellas personas que se sintieron atraídas por el anuncio de grandes caracteres, de las cuales, por cierto, no se conoce que alguien se haya sentido engañado o perjudicado induciéndole a error en los términos a los que se refiere el artículo 4 de la Ley General de Publicidad por lo que no cabe hablar de publicidad engañosa que la convierta en ilícita como se pretende por la sociedad actora, ni por acción ni por omisión; es evidente que los términos “solicite información en su oficina de la Caja de Madrid o en el teléfono...” alejan de todo engaño, porque se debería haber acreditado que el contenido de esa información ocultaba datos importantes, induciendo a error y al no ser así resulta improsperable la petición de la asociación demandante, por lo que se debe confirmar la sentencia recurrida.»

COMENTARIO

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA PUBLICIDAD ENGAÑOSA POR OMISIÓN.
 - 1. La omisión de datos fundamentales.
 - 2. La inducción a error en la publicidad engañosa por omisión.
- III. LA POSIBILIDAD DE DISIPAR EL ENGAÑO EN LA PUBLICIDAD ENGAÑOSA POR OMISIÓN.
- IV. CONSIDERACIONES FINALES.

I. INTRODUCCIÓN

La sentencia objeto de nuestro análisis plantea una cuestión sobre la que nuestros Tribunales ya han tenido la oportunidad de pronunciarse, aunque en escasísimas ocasiones: la figura de la publicidad engañosa por omisión⁽²⁾. En efecto, la controvertida sentencia se centra en determinar si estamos ante un supuesto de publicidad ilícita por engañar al consumidor, produciéndose este engaño a través de la omisión de determinados datos. La demandante sostiene que la demandada *«incurre en una omisión clara en su publicidad que induce a error en el destinatario final del producto que les induce a pensar que la “Hipoteca Cuota Fija” presenta unos contornos plenamente definidos... cuando no es así»*.

(2) Efectivamente, frente a la abundante jurisprudencia en materia de publicidad engañosa, nos encontramos con que son muy escasas aquellas sentencias que versan sobre la figura de publicidad engañosa por omisión. Entre otras, cabe destacar la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 30 de octubre de 1996 que confirma la sentencia de instancia del 4 de mayo de 1995 y que constituye, según TATO PLAZA, *una de las primeras aproximaciones de la jurisprudencia española a la figura del engaño derivado del silencio o, si se prefiere, a la publicidad engañosa por omisión*.

Tanto el Juzgado de instancia como la Audiencia Provincial no han dudado a la hora de calificar esta publicidad como lícita, pues —en opinión de ambos órganos— «*no se conoce que alguien se haya sentido engañado o perjudicado induciéndole a error en los términos a que se refiere el artículo 4 de la Ley General de Publicidad*». Ciertamente, no puede negarse que en la práctica serán bastante escasos los supuestos en los que puede producirse esta modalidad publicitaria. Sin embargo, como señala LEMA DEVESA⁽³⁾, nos movemos en un sector —el bancario— en el que la probabilidad de que existan casos de publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante es más elevada que en otros ámbitos.

Así pues, estimamos necesario abordar una serie de extremos fundamentales para determinar si el juicio emitido por ambos órganos judiciales ha sido el correcto. A saber: en primer lugar, la publicidad engañosa por omisión: la omisión de datos fundamentales y la inducción a error. En segundo lugar, la posibilidad de disipar el engaño en la publicidad engañosa por omisión.

II. LA PUBLICIDAD ENGAÑOSA POR OMISIÓN

El punto de partida para abordar el tema que nos ocupa es el análisis del concepto que proporciona nuestra Ley General de Publicidad en punto a la publicidad engañosa por omisión. El artículo 4 de la citada Ley suministra, en su párrafo primero, el concepto de publicidad engañosa; y en su párrafo segundo establece:

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

A través de esta norma se introduce en España, con carácter general, la figura de la publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante, supe-

(3) LEMA DEVESA, «La publicidad engañosa en el moderno Derecho español», *La Ley*, 1995, p. 874. Señala este autor que «*de todos modos serán escasos los supuestos de esta figura publicitaria. A mi modo de ver, los mismos podrán surgir en el sector de la publicidad farmacéutica, cuando se silencian datos que puedan afectar a la salud de los consumidores. Asimismo, también se podrá producir en el sector financiero y bancario, cuando las instituciones de crédito oculten determinados datos que, de ser conocidos por el consumidor, le llevarían a adoptar una conducta distinta. En otros sectores, salvo que las circunstancias concretas evidencien lo contrario, será más difícil que surja la publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante*».

rando a la Directiva Comunitaria, que no recogía de manera expresa esta modalidad publicitaria ⁽⁴⁾.

Nuestra doctrina coincide en señalar que la Ley General de Publicidad no califica el silencio *per se* como engañoso ⁽⁵⁾, sino que para que el silencio sea considerado ilícito son necesarios dos requisitos, a saber: que la omisión sea de un dato fundamental y que la misma induzca efectivamente a error. Se presenta aquí una importante diferencia con el régimen general de la publicidad engañosa; esto es, ya no basta la mera susceptibilidad de inducir a error, sino que es necesario que la omisión induzca a error de manera efectiva. No obstante, centraremos ahora nuestro estudio en el primero de los requisitos, ya que el segundo será analizado con detenimiento en el siguiente epígrafe.

1. La omisión de datos fundamentales

Por lo que concierne al primero de los requisitos, ya apuntamos que la omisión debe versar sobre un dato esencial —fundamental en los términos de la Ley—. De modo que surge la pregunta de ¿cuándo un determinado hecho o circunstancia merece ese calificativo?

A este respecto, es ineludible hacer una breve referencia al Derecho alemán, donde los autores han abordado esta cuestión estableciendo las pautas necesarias para calificar cuándo un dato es fundamental. De todos es conocido que el Ordenamiento jurídico alemán ha servido de modelo inspirador en diversas ramas del Derecho español, siendo el Derecho de la publicidad una de ellas. Sin embargo, no pretendemos un análisis exhaustivo de la doctrina alemana puesto que ya ha sido objeto de un minucioso estudio por algún autor español ⁽⁶⁾.

⁽⁴⁾ La Directiva del Consejo de 10 de septiembre de 1984 (84/450/CEE) sobre publicidad engañosa contiene, en su artículo segundo, el siguiente concepto de publicidad engañosa: «Toda publicidad que, de una manera cualquiera, incluida su presentación, induce a error o puede inducir a error a las personas a las que se dirige o afecta y que, debido a su carácter engañoso, puede afectar a su comportamiento económico o que por estas razones perjudica o es capaz de perjudicar a un competidor». A la vista de esta definición, podemos comprobar que no se prevé en ella de modo expreso la figura objeto de nuestro análisis, a diferencia de lo que ocurría en la Propuesta de Directiva del año 1978, donde sí aparecía expresamente recogida esta modalidad publicitaria.

⁽⁵⁾ En este sentido, vid. LEMA DEVESA, «La publicidad...», op. cit., p. 874; «Publicidad engañosa y exageración publicitaria» en *Publicidad y consumo. Estudios Jurídicos*, Ministerio Fiscal, Madrid, 1998, p. 242; TATO PLAZA, «Primeras aproximaciones a la figura de la publicidad engañosa por omisión: el caso Barclays. (Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 51 de Madrid de 4 de mayo de 1995)», RGD, núm. 625-626, 1996, p. 11753.

⁽⁶⁾ A este respecto, vid. TATO PLAZA, «Primeras aproximaciones...», op. cit., pp. 11752 y ss.

Si bien es cierto que el Ordenamiento alemán no dispone de una Ley General de Publicidad como ocurre en nuestro Derecho, no es menos cierto que las diversas deformaciones publicitarias engañosas se vienen reprimiendo —desde antiguo— sobre la base del parágrafo 3 de la Ley alemana contra la Competencia Desleal (UWG)⁽⁷⁾. Este parágrafo contempla la publicidad engañosa y, aunque no prevé de manera expresa la de publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante, la doctrina más autorizada considera que el parágrafo tercero permite sancionar como publicidad engañosa la falta de determinadas alegaciones en la publicidad⁽⁸⁾.

Los autores alemanes también parten del presupuesto según el cual el silencio publicitario no puede ser considerado *per se* ilícito⁽⁹⁾. Por lo tanto, cabe preguntarse en qué casos el silencio del anunciante será apto para producir el engaño. La doctrina alemana⁽¹⁰⁾ distingue dentro del concepto de omisión entre alegaciones incompletas (*unvollständige Angaben*) y lo que podríamos denominar omisiones de hechos u omisiones en sentido estricto (*verschwiegene Tatsachen*). En línea de principio, parece que las alegaciones publicitarias incompletas son más idóneas para producir el engaño que las omisiones de hechos u omisiones en sentido estricto⁽¹¹⁾, si bien como ha puesto de relieve la propia doctrina, en ocasiones, la línea divisoria entre unas y otras resulta difícil de trazar e incluso la jurisprudencia alemana ha venido utilizando ambos conceptos indistintamente.

No obstante, tanto la doctrina como la jurisprudencia alemanas se muestran unánimes a la hora de considerar que la omisión de determinados hechos o circunstancias será siempre engañosa cuando el anunciante tenga una obligación de información sobre dichos hechos (*Aufklärungspflicht*). Deber de información que puede derivar, entre otros motivos, de la «singular importancia que el consumidor medio otorgue al hecho o circunstancia omitido en relación con su decisión de compra, de manera que la omisión sea idónea para inducir al público a error de manera relevante»⁽¹²⁾.

(7) *Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb* de 7 de junio de 1909, que se identifica con la abreviatura reseñada en el texto: UWG.

(8) BAUMBACH/HEFERMEHL, *Wettbewerbsrecht*, 20.^a ed., CH. Beck, Munich, 1998, pp. 959 y ss.

(9) EMMERICH, *Das Recht des unlauteren Wettbewerbs*, 3.^a ed., CH. Beck, Munich, 1990, p. 209.

(10) KEYSNER, *Täuschung durch Unterlassen-Informationspflichten in der Werbung*, Carl Heymanns Verlag KG, Colonia, 1986, pp. 14, 27 y 28.

(11) KEYSNER, *Täuschung durch...*, op. cit. pp. 167 y ss.

(12) BAUMBACH/HEFERMEHL, *Wettbewerbsrecht*, op. cit., p. 961.

De lo hasta aquí expuesto cabe deducir que en Derecho alemán también se exige que la omisión sea de un dato relevante. Y para que un determinado dato o circunstancia merezca este calificativo, hay que atender a la importancia que el consumidor medio otorgue al hecho omitido en relación con su decisión de compra. En otras palabras, un dato se reputará esencial si el consumidor, de haber conocido el hecho o circunstancia omitido, habría adoptado una conducta distinta; o, lo que es lo mismo, habría afectado a su comportamiento económico. Nos situamos, así, ante un concepto que merece una especial atención: la afección del comportamiento económico. Como acabamos de ver, la omisión debe ser de tal entidad que la misma afecte a la decisión de compra del consumidor, a su comportamiento económico. De ahí la importancia de fijar tal concepto.

Establecer este concepto no resulta tarea fácil. En nuestra opinión, afectar al comportamiento económico del consumidor no implica, única y exclusivamente, una afección de carácter estrictamente económico o, si se prefiere, estrictamente monetario. Dicho con otras palabras, no es necesaria la consumación de la compra de un determinado producto o la contratación de un servicio para que el comportamiento del consumidor se vea afectado. A nuestro entender, el comportamiento económico del consumidor está constituido por los diferentes estadios o fases que abarcan desde el momento en el que el consumidor contempla la publicidad hasta que se decide a contratar o no, en su caso, el servicio anunciado. Sin duda, a lo largo de todo ese período su comportamiento puede variar, por ejemplo, en función de la información que después recibe a través del folleto o más tarde por medio de la información directa. Así, el consumidor puede sentirse atraído por la publicidad desplegada en el cartel pero sus expectativas pueden frustrarse con la información que se le proporciona posteriormente. Su comportamiento económico se ha visto afectado en un estadio anterior a la contratación y ya no es el mismo que al principio: sus expectativas se pueden ver truncadas, circunstancia que modifica su decisión de compra.

A este respecto, nos adherimos a las expresivas palabras de TATO PLAZA que, en relación con esta cuestión, afirma que «no es necesario un nexo causal entre la falsa impresión generada por el mensaje y la decisión de compra del consumidor; basta con que exista una relación de causalidad entre las falsas expectativas creadas con un anuncio y el interés del consumidor por la oferta o por el resto del mensaje publicitario»⁽¹³⁾.

(13) Para un desarrollo de la cuestión de la incidencia del engaño en el comportamiento económico del consumidor, vid. TATO PLAZA, «La publicidad engañosa en la jurisprudencia. (Breves reflexiones al hilo de la Sentencia del Tribunal Supremo en el caso Citröen)», *RGD*, núm. 608, mayo 1995, p. 5494.

Pues bien, llegados a este punto tenemos que trasladar las consideraciones expuestas hasta el momento al caso que nos ocupa, para comprobar si efectivamente el hecho omitido tiene carácter esencial; y, por lo tanto, puede dar lugar a una publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante.

En el presente caso, la «Caja de Madrid» destacaba —en su publicidad— que la cuota a pagar sería siempre la misma, hecho que resaltaba con grandes caracteres en el eslogan «*Sabe cómo empieza. Sabe cómo acaba*». Es más, en el mismo cartel publicitario, pero en caracteres más reducidos, se podía leer: «*Una Hipoteca en la que usted sabe, de antemano, lo que pagará mes a mes, desde el primer día hasta el último. Sin sobresaltos. Porque suban o bajen los tipos de interés, usted siempre pagará lo mismo*». El anunciante omitía mencionar en la publicidad que, si bien la cuota a pagar sería siempre la misma, la duración del plazo de amortización inicialmente pactado podría variar dependiendo de los tipos de interés. De modo que un plazo que, inicialmente, se pacta en catorce años, podría aumentar hasta treinta en el supuesto de que los tipos de interés suban.

Así las cosas, cabe preguntarse si esa omisión concierne a un dato fundamental; es decir, ¿la omisión tiene la relevancia suficiente como para que el consumidor, de haber conocido el dato omitido, no contratase ese producto financiero? A estos efectos, el concepto del consumidor medio toma especial interés, ya que su conocimiento será la pauta para determinar el alcance de la omisión. En este punto, la doctrina es prácticamente unánime a la hora de perfilar el contorno que caracteriza a la figura del consumidor medio. Se dice que este último no es ni la persona ignorante o totalmente crédula, ni tampoco la persona particularmente experta⁽¹⁴⁾, sino que el consumidor medio es aquel «normalmente informado y razonablemente perspicaz»⁽¹⁵⁾.

Ahora bien, debemos tener en cuenta —además— el sector en el que nos situamos: el bancario, que requiere cierta formación y cultura financiera que no suele poseer el consumidor medio. Por lo tanto, la respuesta a la cuestión anteriormente planteada parece todavía más clara. A nuestro juicio, el mensaje publicitario controvertido destacaba las ventajas de un préstamo hipotecario, en el que la cuota a pagar se mantenía siempre fija; pero no revelaba que el plazo de la operación podía variar considerablemente dependiendo de la subida o bajada

(14) FERNÁNDEZ NOVOA, «La interpretación jurídica de las expresiones publicitarias» en *Estudios de Derecho de la publicidad. Homenaje a la facultad de Derecho ó autor nos XXV años de cátedra*, Universidad de Santiago de Compostela, Santiago, 1989, p. 82.

(15) Así viene considerando al consumidor medio el TJCE en sus últimas sentencias. Así pues, en su reciente sentencia de 16 de julio de 1998 (<http://europa.eu.int/jurisp/cgi-bin/form.pl?lang=es>), el TJCE reconoce que en los diversos casos en los que el propio Tribunal ha tenido que analizar el eventual carácter engañoso de una determinada denominación o marca, ha tomado en consideración la expectativa que se presumía en un consumidor medio normalmente informado y perspicaz.

de los tipos de interés. Así pues, estimamos que se trata de un dato relevante, esencial; pues teniendo en cuenta que el consumidor medio no es una persona experta en la materia, éste otorgaría al hecho omitido una importancia tal que, de haberlo conocido, su decisión a la hora de contratar el producto financiero habría sido distinta. Por consiguiente, se habría visto afectado, de este modo, su comportamiento económico.

En suma, en este caso, nos hallamos ante lo que la doctrina alemana califica como alegaciones publicitarias incompletas (*unvollständige Angaben*). No se trata de una omisión de hechos en sentido estricto, sino que en el mensaje publicitario se hace referencia a un determinado extremo (la cuota fija de un crédito hipotecario), pero no se revelan otras circunstancias que están relacionadas con ese extremo (la variación del plazo de amortización) y sin las cuales la publicidad puede generar falsas expectativas.

Llegados a este punto y una vez que conocemos que el anunciante omitió un dato fundamental, en la publicidad enjuiciada, debemos preguntarnos si concurre el segundo de los requisitos necesarios para que podamos hablar de publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante; esto es, si la omisión induce a error a sus destinatarios.

2. La inducción a error en la publicidad engañosa por omisión

Como ya apuntamos anteriormente⁽¹⁶⁾, uno de los requisitos *sine qua non* para que surja la publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante es que la omisión de un determinado hecho o circunstancia induzca a error a los destinatarios. En este aspecto, existe una importante diferencia con respecto al régimen general de publicidad engañosa, puesto que, en el párrafo primero del artículo 4 de la LGP, estima suficiente la mera potencialidad o susceptibilidad de inducir a error a sus destinatarios⁽¹⁷⁾. En este extremo, nuestro Ordenamiento se aparta del Derecho alemán pues, en este último, parece que en la publicidad engañosa por omisión, tampoco se exige que efectivamente se induzca a error sino que basta la mera potencialidad.

Llegados a este punto, se plantea una cuestión que reviste especial interés en el comentario que nos ocupa y, en general, en cualquier procedimiento en el que se discuta si un determinado mensaje o expresión publicitaria puede inducir a error: la existencia del engaño y la prueba del mismo en la publicidad.

⁽¹⁶⁾ Vid. *supra* apdo. II.1.

⁽¹⁷⁾ A estos efectos, debemos recordar que el art. 4 de la LGP en su párrafo primero define con carácter general a la publicidad engañosa como aquella que *induce o puede inducir a error a sus destinatarios*. De este párrafo se deduce que es suficiente la mera potencialidad o susceptibilidad de inducir a error. Sin embargo, su párrafo segundo señala que la publicidad que silencie datos fundamentales será engañosa *cuando dicha omisión induzca a error de los destinatarios*.

La sentencia objeto de análisis es un buen punto de partida para el estudio de esta cuestión puesto que su Fundamento Jurídico cuarto ⁽¹⁸⁾ se basa, para determinar que la controvertida publicidad es lícita, en el hecho de que no se ha acreditado en el procedimiento que alguien se haya sentido engañado o perjudicado por haber sido inducido a error.

Así pues, el primer problema que debemos abordar es la necesidad del engaño en la publicidad engañosa por omisión. Si nos atenemos al tenor literal de la Ley, es claro que es necesario que exista un engaño efectivo, pues el art. 4 en su párrafo segundo considera que la omisión de datos fundamentales será engañosa *cuando induzca a error a sus destinatarios*. A riesgo de ser reiterativos, debe subrayarse que no basta la mera susceptibilidad o potencialidad de inducir a error por contraste con el concepto general de publicidad engañosa. En el supuesto del engaño por omisión se requiere la inducción efectiva a error.

A nuestro juicio, resulta criticable que nuestro legislador haya hecho una diferenciación en este punto y no haya situado en plano de igualdad la publicidad engañosa *stricto sensu* y la publicidad engañosa por omisión, exigiendo para ambas idénticos requisitos. En este punto el legislador español se ha apartado de la Directiva comunitaria que se sustenta sobre la base de la susceptibilidad de inducir a error. Y si bien es cierto que la Directiva comunitaria no recoge *expressis verbis* la figura de la publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante como una subhipótesis de la publicidad engañosa, no es menos cierto que la propia definición de publicidad engañosa contenida en el art. 2 de la Directiva permite reprimir igualmente aquella modalidad publicitaria ⁽¹⁹⁾.

Así pues, habría sido más deseable que nuestro legislador siguiese las pautas sentadas por la Directiva, en el sentido de exigir únicamente la mera susceptibilidad o posibilidad de engañar aunque el engaño efectivo no se llegase a producir. Sólo de este modo se podría proteger eficazmente al consumidor, que podría instar la cesación de una publicidad que puede inducir a

(18) Vid. *supra* apdo. I, donde reproducimos el Fundamento de Derecho cuarto.

(19) En efecto, como bien señaló en su momento LEMA DEVESA, «Los problemas de adaptación del Derecho de la publicidad a la normativa comunitaria» en *I Xornadas galegas de Comunicación. Información, Publicidade e Dereito Comunitario*, Santiago de Compostela, 1987, p. 100, «...La propia definición de publicidad engañosa (refiriéndose a la definición que proporciona el art. 2 de la Directiva comunitaria sobre publicidad engañosa) *permite reprimir el silencio del anunciante, según se desprende del párrafo 1.º de este artículo que considera engaño toda publicidad que, “de una manera cualquiera” induce a error. Dentro de la locución “de una manera cualquiera”, podrá incluirse el silencio de datos relevantes, cuya omisión sea susceptible de inducir a error a los destinatarios de esa publicidad*».

error, evitando que se consume el perjuicio que, a través del engaño, se le produce ⁽²⁰⁾.

Finalmente, debemos señalar que la LCD, que en su art. 7 recoge y sanciona los actos de engaño, no exige la inducción efectiva a error o engaño. Al igual que la Directiva estima suficiente la susceptibilidad de inducir a error. Según este precepto:

«Se considera desleal la utilización o difusión de indicaciones incorrectas o falsas, la omisión de las verdaderas y cualquier tipo de práctica que, por las circunstancias en que tenga lugar, **sea susceptible de inducir a error** a las personas a las que se dirige o alcanza, sobre la naturaleza, modo de fabricación o distribución, características, aptitud en el empleo, calidad y cantidad de los productos, y, en general, sobre las ventajas realmente ofrecidas.»

Pues bien, después de haber visto que la Ley española exige el engaño efectivo para que exista publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante, interesa abordar una segunda cuestión, a saber: la prueba del engaño.

En punto a la necesidad o no de probar el engaño, algunos autores se han mostrado especialmente tajantes con respecto a la prueba en materia publicitaria, considerando que ésta es necesaria no sólo para demostrar la inducción efectiva a error, sino también para demostrar la mera potencialidad o susceptibilidad de inducir a error ⁽²¹⁾.

Frente a esta tesis, se sitúa la postura mantenida por algún Tribunal que estima que no es necesaria la prueba para demostrar el engaño. Este es el criterio que parece mantener la Audiencia Provincial de Valencia, en su sentencia de 13 de octubre de 1997, que afirma:

«...Cierto es que la parte actora no ha practicado prueba tendente a acreditar que por parte de los consumidores y usuarios haya tenido queja que denuncien la confusión a que pueda inducir dicha publicada (sic), **pero no lo**

(20) PINO ABAD, *La disciplina jurídica en la actividad publicitaria en la Ley de Publicidad de 1988*, Ministerio de Sanidad y Consumo, Instituto Nacional del Consumo, Madrid, 1991, p. 58. También este autor esgrime un importante argumento que nos permite entender incluida la modalidad de publicidad engañosa por omisión en el art. 2 de la Directiva; a saber: «si la finalidad de la Directiva comunitaria es la de proteger a los consumidores frente a cualquier forma de publicidad engañosa es ilógico pensar que no se les protege ante la que lo sea por omisión, frente a la cual el consumidor está, especialmente, desprotegido».

(21) Apunta LEMA DEVESA, «Publicidad engañosa...», op. cit., p. 239, que el engaño, e incluso la mera susceptibilidad de inducir a error debe de probarse en todo caso, ya que, si no se acredita, la publicidad no podrá ser considerada como engañosa.

es menos que para probar tal circunstancia no es precisa tal probanza...» (22)

En atención a lo hasta aquí expuesto, y sobre la base de la necesidad de demostrar el engaño, pues tal exigencia se desprende de la propia Ley («cuando induzca a error») cabe preguntarse cuáles son los instrumentos probatorios idóneos para demostrar o probar el engaño. Por un lado, la doctrina se ha mostrado partidaria de considerar las encuestas de opinión o estudios demoscópicos como métodos adecuados, para saber si se produce el engaño a través de una determinada publicidad (23). Por otro lado, también contamos con alguna sentencia de nuestros Tribunales, en la que la encuesta de opinión ha jugado un papel especialmente determinante a la hora de calificar una determinada mención o alegación publicitaria como engañosa y, por lo tanto, ilícita (24).

Asimismo, el Jurado de Autocontrol de la Publicidad ha tenido ocasión de pronunciarse sobre este tema alabando las ventajas que aportan estos instrumentos probatorios a la hora de interpretar una determinada expresión publicitaria. En efecto, el Jurado ha manifestado que *«una prueba estadística o demoscópica sobre el impacto de un mensaje en los consumidores constituye un elemento sumamente valioso para interpretar los anuncios publicitarios»* (25).

(22) Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 13 de octubre de 1997, *ADI*, Tomo XIX, 1998, p. 690.

(23) En este sentido, vid. LEMA DEVESA, «Publicidad engañosa...», p. 239; TATO PLAZA, «La publicidad ilícita en la jurisprudencia y en la doctrina del Jurado de la Publicidad», *AAP*, núm. 27, enero 1999, p. 21; PALAU RAMÍREZ, «El consumidor medio y los sondeos de opinión en las prohibiciones de engaño en Derecho español y europeo. A raíz de la sentencia del TJCE de 16 de julio de 1998, As.C-210/96, “Gut Springenheide” *ADI*, Tomo XIX, 1998, pp. 382 y ss.

(24) Especialmente interesante a este respecto es la sentencia del Juzgado de primera Instancia núm. 43 de Barcelona de 8 de septiembre de 1999 (no firme, pendiente de apelación). En esta sentencia, el Juzgado ha tenido en cuenta la investigación demoscópica que ponía de manifiesto que la mayoría de los consumidores medios españoles no resultaban inducidos a engaño. Debe destacarse, por el interés que para nosotros reviste la sentencia, su Fundamento de Derecho séptimo que reza: *«...Esa conclusión de que el consumidor medio español que consume el producto de la demandada no ha sido inducido a engaño sobre el origen del producto... se ve plenamente confirmada a partir de las pruebas aportadas a los autos por la demandada, particularmente a partir del estudio realizado por la empresa Metra-seis... donde se constata que únicamente un pequeño porcentaje de los encuestados (6,3%) cree que el producto efectivamente procede de Grecia, mientras que un 57,7% cree que el uso del término Griego es un mero argumento publicitario y otro 36% cree que se elabora en España siguiendo una receta Griega»*.

(25) Resolución del Jurado de Autocontrol de la Publicidad de 9 de julio de 1998, *AAP*, núm. 23, septiembre 1998, p. 16.

Si analizamos las encuestas de opinión desde una perspectiva estrictamente procesal resulta que las mismas no aparecen expresamente recogidas como medios de prueba en nuestros textos legales⁽²⁶⁾. Sin embargo, ello no es óbice para que tales instrumentos no puedan presentarse en juicio pues los mismos pueden aportarse, bien como documento privado en unos casos, bien como prueba pericial en otros⁽²⁷⁾. En todo caso, la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil de 7 de enero de 2000⁽²⁸⁾, que entrará en vigor en enero de 2001, disipa las posibles dudas que se puedan plantear a este respecto, al disponer en su artículo 265 párrafo primero que a toda demanda o contestación habrán de acompañarse:

«5.º Los informes, elaborados por profesionales de la investigación privada legalmente habilitados, sobre hechos relevantes en que aquéllas apoyen sus pretensiones...»

Ahora bien, parece claro que, salvo este medio probatorio y la propia experiencia del juez —en el caso de los Tribunales ordinarios— y el criterio personal de los miembros del Jurado —en el caso de Autocontrol de la Publicidad— no existe ningún otro método que nos permita comprobar si una publicidad es apta para engañar al consumidor. Así las cosas, surge la pregunta de conocer cuál debe ser el alcance o la importancia que se ha de otorgar a estos medios probatorios. En otras palabras ¿debe basar el juez su decisión acerca del engaño única y exclusivamente en la encuesta de opinión, que —como acabamos de comprobar— se nos presenta como el método más idóneo a la hora de probar el engaño?

La pregunta no es ociosa, habida cuenta que, en el caso que nos ocupa, la sentencia estimó que, por no demostrar ese engaño, la publicidad podía reputarse lícita. Pues bien, la solución a este problema nos lleva a exponer dos posiciones contrapuestas. Por una parte, nos encontramos con la tesis según la cual, para acreditar la aptitud o susceptibilidad de un mensaje publicitario de inducir a error a sus destinatarios, es necesario aportar a los autos encuestas de opinión o estudios demoscópicos. Este es el criterio que parece seguir la Audiencia Provincial de Madrid en el caso que nos ocupa, al afirmar en uno de sus Fundamentos de Derecho que:

(26) Debemos recordar que nuestro Ordenamiento recoge en dos Leyes las diferentes medios de prueba que se pueden utilizar en juicio; a saber: el Código Civil en su art. 1215 y la Ley de Enjuiciamiento Civil en su artículo 578.

(27) Estima PALAU RAMÍREZ, «El consumidor...», op. cit., pp. 383 y ss., que «un sondeo puede aportarse al proceso como prueba pericial cuando el Juez necesita recurrir a los conocimientos técnicos de un experto en demoscopia para apreciar o conocer el objeto del debate».

(28) Ley de Enjuiciamiento Civil, BOE 7/2000, de 8 de enero de 2000, p. 575.

«...No se conoce que alguien se haya sentido engañado o perjudicado induciéndole a error en los términos a que se refiere el artículo 4 de la Ley General de Publicidad por lo que no cabe hablar de publicidad engañosa que la convierta en ilícita como se pretende por la asociación actora, ni por acción ni por omisión...»

Este criterio ha sido también mantenido por la Audiencia Provincial de Madrid, en anterior sentencia de 7 de octubre de 1991 al resolver el conocido «Caso Citröen» (ratificada por el Tribunal Supremo el 3 de febrero de 1995). En el Fundamento Jurídico cuarto de la sentencia de la Audiencia Provincial se contiene el siguiente pronunciamiento:

«...Finalmente, puede añadirse que el mensaje debe motivar la decisión del comprador y, en el caso de autos, no se ha probado por la actora que haya habido un solo comprador engañado por el anuncio.»

Por otra parte, nos encontramos la tesis de aquellos autores que, aun admitiendo la utilidad e idoneidad de tales medios probatorios, estiman que no son necesarios para acreditar la aptitud de un mensaje publicitario para inducir a error⁽²⁹⁾. En el mismo sentido se pronuncia la —ya citada— sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 13 de octubre de 1997, que, defendiendo esta segunda tesis, sostuvo:

«...no es necesario un estudio de mercado que así venga a demostrarlo, ya que ello constituye una cuestión de hecho sometida a la libre valoración del juzgador, que ha de velar por la protección del consumidor medio no especializado...»⁽³⁰⁾

(29) TATO PLAZA, «La publicidad ilícita ...», op. cit., p. 21. Según este autor: «Cabe afirmar, pues, la utilidad de los estudios demoscópicos de cara a acreditar la susceptibilidad de un mensaje publicitario para inducir a error a sus destinatarios. Pero, por el contrario, en ningún caso puede sostenerse su necesidad».

En el mismo sentido, PALAU RAMÍREZ, «El consumidor medio...», op. cit., p. 385.

(30) Es especialmente interesante a este respecto la sentencia —ya mencionada— del TJCE de 16 de julio de 1998 «Gut Springenheide». En esta resolución se plantea de nuevo la cuestión de la necesidad o no de las encuestas de opinión para dictaminar si una determinada publicidad es apta para producir engaño. En la mencionada sentencia se abordó el problema de si una indicación concebida para fomentar las ventas de huevos podía inducir a error a los consumidores. El TJCE estimó que los órganos jurisdiccionales nacionales deben poder apreciar, tomando como referencia la expectativa que se presume en un consumidor medio, normalmente informado y razonablemente atento y perspicaz, si una mención publicitaria produce un efecto engañoso, sin que sea necesario evacuar informes periciales o sondeos de opinión. Para un análisis más completo de esta sentencia, vid. PALAU RAMÍREZ, «El consumidor...», op. cit., pp. 367 y ss.

Finalmente, el Jurado de Autocontrol de la Publicidad también se ha pronunciado sobre esta cuestión sosteniendo que las encuestas de opinión no son necesarias como medio probatorio. Así, en su resolución de 9 de julio de 1998⁽³¹⁾ el Jurado sostuvo que:

«...Pero quiere también resaltar que, en ausencia de esta prueba, y según reconoce nuestra doctrina más autorizada, también se puede conceder relieve al criterio y opiniones personales de los miembros del Jurado en el momento de interpretar el anuncio, sobre todo si estos son expertos en materia publicitaria...»

A nuestro juicio, la segunda de las posiciones expuestas es más acertada. No negamos la utilidad e idoneidad de las encuestas de opinión o sondeos demoscópicos como instrumento probatorio en materia publicitaria; ahora bien, se trata de un medio de prueba de costes muy elevados que reduciría en gran medida, las posibilidades del consumidor a la hora de ejercitar la correspondiente acción por publicidad engañosa. Por lo tanto, el carácter eminentemente tuitivo de la Ley General de Publicidad quedaría totalmente desvirtuado si optásemos por la primera de las tesis reseñadas.

Además, no podemos olvidar que, en nuestro Derecho, las preguntas de tales sondeos sobre la base de las cuales el Juez decidirá si una publicidad induce o no a error son efectuadas por las partes. De modo que la formulación de las correspondientes preguntas se hará con la finalidad de obtener una determinada respuesta: lógicamente, la más favorable a las pretensiones de las partes⁽³²⁾.

Si optamos por la segunda de las posiciones, llegamos a la conclusión de que para determinar si una expresión publicitaria induce a error es necesario probar el mismo. No obstante, no es necesaria —en todo caso— la encuesta de opinión, sino que el juez decidirá (y en la práctica ocurre en la mayoría de los casos) si existe engaño, sobre la base de su propia experiencia y conocimientos. A este respecto, no podemos olvidar que también los jueces forman parte del público de los consumidores al que se dirige la publicidad. Es más, incluso en aquellas sentencias en las que la encuesta de opinión ha sido determinante para calificar una publicidad como engañosa, se han tenido en cuenta otros medios

(31) Resolución del Jurado de Autocontrol de la Publicidad de 9 de julio de 1998, AAP, núm. 23, septiembre 1998, p. 16.

(32) En países como Alemania, el Juez es quien formula las preguntas a realizar en el sondeo demoscópico. Además, los organismos de carácter público son los que proceden a realizar tales sondeos con la consiguiente ventaja que esto supone para los consumidores que no deberán soportar los elevados costes de este instrumento probatorio.

de prueba como, por ejemplo, el criterio del Juez situándose en la posición del consumidor medio. De este modo, la encuesta de opinión viene simplemente a corroborar o a confirmar un extremo ya decidido por el Juez⁽³³⁾.

Pues bien, teniendo en cuenta la publicidad objeto de la sentencia analizada; esto es, el anuncio de un crédito hipotecario, es perfectamente factible que el juez decida sobre la base de su propio criterio, puesto que forma parte del círculo interesado al que se dirige el mensaje publicitario.

Como colofón, hay que señalar que, por el simple hecho de que no se conociese a alguien que se hubiese sentido engañado o perjudicado, la Audiencia no puede afirmar que *«no cabe hablar de publicidad engañosa que la convierta en ilícita como se pretende por la asociación actora, ni por acción ni por omisión»*. En efecto, el Juzgador en ningún momento ha procedido a analizar si el mensaje publicitario podía inducir o no a error, ni se ha situado en la posición del consumidor medio como —a nuestro juicio— debería haber hecho. Estimamos, pues, que la circunstancia de que el Juez no apreciase el engaño, que es uno de los motivos en los que basa su fallo, no fue razonada, ni motivada.

En suma, el Tribunal, lejos de analizar si el anuncio controvertido inducía o no a error, considera determinante —a la hora de emitir el fallo— el hecho de que el mensaje publicitario estuviese complementado por la información que se proporcionaba en las oficinas de la entidad anunciante. Esta actuación nos lleva al análisis de otro de los extremos de la sentencia que, a nuestro entender, es criticable, a saber: si puede la información que se suministra posteriormente al consumidor, a través de folletos informativos y la información directa de los empleados de las sucursales, disipar el engaño, que se ha producido en una fase anterior.

III. LA POSIBILIDAD DE DISIPAR EL ENGAÑO EN LA PUBLICIDAD ENGAÑOSA POR OMISIÓN

Uno de los argumentos que ha servido a la Audiencia, para desestimar la pretensión de la demandante, ha sido que la publicidad desplegada en el cartel incluía la mención *«infórmese en nuestras Oficinas o en el teléfono...»*. De tal

(33) En este sentido, es altamente significativa la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 43 de Barcelona, de 8 de septiembre de 1999 (no firme) que en su Fundamento Jurídico séptimo declaró: *«Esa conclusión de que el consumidor medio español que consume el producto de la demandada no ha sido inducido a engaño sobre el origen del producto a la que el juzgador llega esencialmente a partir del examen de las propias indicaciones del producto e incluso situándose en la posición del consumidor medio, se ve plenamente confirmada a partir de las pruebas aportadas a los autos por la demandada, particularmente a partir del estudio realizado por la empresa...»*.

suerte que la publicidad en cuestión quedaría automáticamente exonerada de calificativo de engañosa. En efecto, en el Fundamento de Derecho cuarto, al que hemos tenido ocasión de referirnos a lo largo de este trabajo, se contiene el siguiente razonamiento:

«... Es evidente que los términos “solicite información en su oficina de la Caja de Madrid o en el teléfono...” alejan de todo engaño, porque se debería de haber acreditado que el contenido de esa información ocultaba datos importantes, induciendo a error y al no ser así resulta improsperable la petición de la asociación demandante, por lo que se debe confirmar la sentencia recurrida.»

A nuestro juicio, la controvertida frase no aleja el engaño, pues éste se ha podido producir al observar el consumidor el cartel que, según la demandada, constituiría la primera fase de la estrategia publicitaria. La posterior información únicamente vendría a mitigar o matizar un engaño que ya se ha producido.

Sin embargo, tanto la Audiencia como la demandante parecen confundir la publicidad con la estrategia comercial o de marketing encaminada, precisamente, a la contratación de ese producto financiero por parte de los consumidores. Pues bien, aunque la Audiencia se empeñe en sostener en su Fundamento de Derecho tercero que se trata de una estrategia única, que se subdivide en tres fases (cartel, folleto e información directa), sólo la primera de ellas puede considerarse como una publicidad que, *stricto sensu*, cae dentro del ámbito de aplicación de la Ley General de Publicidad. Las otras dos «fases» representan un estadio posterior consistente en la información más detallada de las condiciones en que va a realizarse esa operación de préstamo.

Por supuesto, nadie duda que tanto el folleto informativo como la información directa constituyen, en cierto modo, una forma de publicidad habida cuenta que ambos pretenden la contratación de la hipoteca anunciada. Ahora bien, estas dos etapas de la «pretendida» estrategia publicitaria no entrarían dentro del ámbito de aplicación de la LGP, sino que a las mismas les sería aplicable la Orden de 5 de mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios⁽³⁴⁾. Es más, la propia Audiencia se contradice en este aspecto y ella misma distingue, por una parte, el anuncio publicitario y, por otra parte, la posterior información. En palabras de la Audiencia «*por el mero hecho del anuncio no se otorga la constitución de una hipoteca sino que es un primer paso, porque existe una fase posterior de información y no una contratación inmediata*».

A esta afirmación cabe añadir que tampoco por el mero hecho del anuncio se constituye la compra de un coche, de un electrodoméstico o de cualquier otro

(34) Orden de 5 de mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios, BOE 112/1994, de 11 de mayo de 1994, p. 14444.

producto que nos podamos imaginar. Tal circunstancia no impide la posibilidad de que la publicidad pueda inducir a engaño.

Así pues, la parte demandada no puede basar su defensa en que esa posterior información aleja de todo engaño al consumidor. Lo único que se conseguiría con la misma sería paliar o mitigar los efectos de un engaño que ya se ha producido. Pensemos que si éste fuese el modo de proceder habitual de los anunciantes, llegaría un momento en que cualquier alegación o expresión publicitaria nunca podría ser engañosa, puesto que su verdadero significado se especificaría en un momento posterior, viéndose de este modo truncadas las expectativas de los consumidores.

Finalmente, debemos reproducir aquí las palabras del Jurado de Autocontrol de la Publicidad que, al enjuiciar la publicidad de una agencia de viajes, en la que el anuncio reclamado contenía la expresión «Información en su agencia de viajes o en Air Europa», declaró: *«para evitar cualquier posibilidad de engaño, las limitaciones esenciales de una oferta publicitaria deben figurar en la misma oferta. Su omisión, pues, convierte a la publicidad en engañosa. La información transmitida con posterioridad a la publicidad, en todo caso, podrá contribuir a paliar los efectos del engaño publicitario, pero, evidentemente, no impide que éste haya existido»*⁽³⁵⁾.

Como colofón, podemos concluir afirmando que la inclusión en un mensaje publicitario de frases como la analizada no implican en ningún caso la eliminación de su carácter engañoso. Puede ocurrir que el engaño se haya producido con anterioridad a la información que se suministra *a posteriori*, sin que ésta pueda desvirtuar el correspondiente carácter engañoso del anuncio.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

Para concluir, tenemos que subrayar que, una vez más, nuestros Tribunales se enfrentan a la figura de la publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante; sin embargo, en esta ocasión, no han apreciado la existencia de esta modalidad publicitaria. A nuestro juicio, esta sentencia presenta aspectos criticables, que hemos ido analizando a lo largo de este comentario y que pueden resumirse básicamente en dos.

En primer lugar, la Audiencia Provincial no ha apreciado la concurrencia de los requisitos básicos para que podamos hablar de publicidad engañosa por omisión o silencio del anunciante; a saber: que la omisión verse sobre un dato

⁽³⁵⁾ Vid. Resolución del Jurado de Autocontrol de la Publicidad de 19 de mayo de 1999, AAP, núm. 35, octubre 1999.

fundamental y que induzca efectivamente a error. Como tuvimos ocasión de comprobar en el análisis de la sentencia, la Audiencia Provincial, ratificando el fallo del Juzgado, estima que la publicidad no reviste el carácter de engañosa y, por lo tanto, es lícita. Opinión que no compartimos y que hemos tratado de rebatir a lo largo de todo el comentario.

En segundo lugar, también hemos mostrado nuestro desacuerdo con la posibilidad de que la posterior información que se facilita al consumidor en las oficinas de la entidad bancaria pueda desvirtuar el carácter engañoso de la publicidad. A nuestro entender, admitir tal posibilidad supondría un importante retroceso en la protección de los consumidores frente a la publicidad engañosa.

RESPONSABILIDAD BANCARIA POR EL PAGO DE CHEQUES FALSOS

*[Comentario a la Sentencia de la A.P. de Ciudad Real,
de 31 de julio de 1999]* ⁽¹⁾

ISABEL RAMOS HERRANZ

*Profesora ayudante de Derecho Mercantil,
Universidad Carlos III.
Doctora en Derecho*

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

Primero.—Se sustenta la demanda en el hecho de que el demandante suscribió con el banco demandado un contrato de cuenta corriente, siendo que en esa cuenta fueron presentados al cobro tres cheques con la firma falsificada de los que efectivamente llegaron a abonarse sin recuperar su importe dos de ellos. Se entiende que es responsabilidad del banco dicho abono por lo que se pide sea condenado al pago de la cantidad sustraída más los correspondientes intereses. El banco demandado opone la negligencia del actor en la custodia de los cheques, negando su responsabilidad.

Por la Juzgadora de instancia se acoge la tesis de la actora responsabilizando al banco del pago de los efectos, basándose en lo dis-

puesto en el artículo 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque. Y en la teoría del riesgo profesional, artículos 255 y 307 del Código de Comercio. Contra la sentencia dictada se recurre por la entidad demandada reproduciendo su argumento de negligencia en la custodia de los cheques por parte del actor.

Segundo.—El recurso debe ser desestimado pues pretende oponer un error en la valoración de la prueba, pretendiendo que se declare la negligencia del actor, cuando la sentencia no hace ninguna errónea valoración, siendo al contrario, en todo razonable y conforme a las reglas de la sana lógica y el buen criterio.

En efecto, la sentencia recoge una consolidada doctrina jurisprudencial que proyecta sobre los bancos la responsabilidad económica que surge del abono de cheques falsifi-

(1) *RGD* núm. 667, abril, 2000, pp. 5378-5379.

cados y ello aunque hubiera actuado de buena fe, doctrina que encuentra actualmente su fundamento legal en el artículo 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque y antes incluso de la promulgación de esta norma en el artículo 1162 del Código Civil y los artículos 534 y 536 del Código de Comercio (sentencias del Tribunal Supremo de 1 de marzo, 18 de julio de 1994 y la muy amplia que éstas citan). En evolución de esta jurisprudencia la sentencia número 76/1998 de 9 de febrero incluso en el sistema de pago por truncamiento o cámaras de compensación mantiene la responsabilidad del banco aplicando la doctrina del riesgo profesional inherente al tráfico bancario, afirmando que el librado debe sufrir el daño cuando hace efectivo un talón cuya firma es falsa, debido a que sólo está autorizado a pagar los cheques emitidos por el librador y, por aplicación del artículo 1162 del Código Civil, el librado que paga un cheque falso incumple el contrato de cheque y tiene que repetir el pago mal hecho; añadiendo que la diligencia exigible al banco no es la de un buen padre de familia, sino la que corresponde al demandado como banco, comerciante experto que normalmente ejerce funciones de depósitos y comisión, por lo cual, según establecen los artículos 255 y 307 del Código de Comercio, se le exige un cuidado especial en estas funciones, sobre todo si se tiene en cuenta que las entidades bancarias encuentran una buena parte de su justo lucro en tales cometidos.

Tercero.—La aplicación de la anterior doctrina impone la desestimación del recurso, confirmando la sentencia que también en ella está basada, sin que se pueda llegar a una conclusión distinta por el hecho de que

la falsificación sea muy buena, pues como hemos visto incluso en los casos de pago por Cámara de Compensación el Tribunal Supremo la aplica.

Tampoco se puede dar por probada la alegación de la demandada de imprudencia en la custodia de los cheques, pues el hecho de que el actor dejara el talonario dentro de su coche mientras él veía los toros, cuando ninguna constancia existe de que el vehículo hubiera sido forzado, no implica tal negligencia, como tampoco lo es el hecho de que al talonario pudieran tener acceso otras personas, fundamentalmente sus trabajadores, pues tal circunstancia es normal en el marco de una empresa donde incluso se encomienda a uno o varios la confección de tales efectos.

En definitiva, y como ya se ha dicho, la sentencia debe ser confirmada puesto que el recurso no aporta razones que invaliden las expuestas por la Juzgadora *a quo*.

Cuarto.—Procede imponer las costas al recurrente tal y como establece el artículo 736 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

FALLO

Por unanimidad, que desestimando el recurso de apelación interpuesto por la Procuradora doña E.F.B., en nombre y representación del BBV, SA, contra la sentencia de 23 de diciembre de 1998, dictada en el Juzgado número 2 de Ciudad Real, Juicio de cognición número 191/1998, debemos confirmar y confirmamos íntegramente dicha resolución, condenando al recurrente al pago de las costas causadas en esta alzada.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. CHEQUES FALSOS Y FALSIFICADOS.
 - III. REQUISITOS PARA LA APLICACIÓN DEL ART. 156 DE LA LEY CAMBIARIA Y DEL CHEQUE.
 - 1. **Pago del cheque.**
 - 2. **Concurrencia de falsedad o falsificación (Remisión).**
 - 3. **Existencia de daño/s.**
 - IV. SISTEMA DE ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDAD AL BANCO.
 - 1. **Responsabilidad por culpa: presunción de culpa del banco librado.**
 - 2. **Responsabilidad objetiva limitada del banco librado.**
 - 3. **Postura seguida en la sentencia objeto del comentario.**
 - V. DILIGENCIA DEL BANCO: COMERCIANTE EXPERTO, DEPOSITARIO Y COMISIONISTA.
 - VI. CULPA DEL BANCO LIBRADO EN LOS PAGOS CON TRUNCAMIENTO.
 - VII. SUPUESTOS DE CULPA DEL LIBRADOR.
 - 1. **Elementos previos en el estudio de la culpa del librador.**
 - 2. **Negligencia en la custodia del talonario de cheques.**
-

I. INTRODUCCIÓN

De nuevo me encuentro ante el problema de la responsabilidad de las entidades de crédito libradas (en adelante las denominaremos bancos, pese a que pueden ser entidades de crédito libradas tanto los bancos como las cajas de

ahorros y las cooperativas de crédito) ante el pago de cheques falsos, al que ya he dedicado en el pasado algunas líneas ⁽²⁾.

A continuación estudiaremos los principales problemas jurídicos que plantea la sentencia objeto de análisis.

II. CHEQUES FALSOS Y FALSIFICADOS

De la lectura del fundamento jurídico primero extraemos claramente que el problema se centró en el pago indebido de tres cheques falsos por parte del banco librado (recuperándose sólo el importe de dos de ellos). Indica el fundamento citado que los cheques contenían la firma falsificada; es precisamente la falsificación de la firma la que determina la calificación como falso del cheque.

La falsedad o falsificación del cheque afecta a los requisitos extrínsecos o de validez del mismo y a las menciones/declaraciones de carácter facultativo, es decir, tendrá lugar el hecho falsario cuando se altere alguno de los requisitos extrínsecos del cheque contemplados en el art. 106 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (en adelante, LC) en relación con el art. 107 LC o, por ejemplo, la persona designada en el título como tenedor. No estaremos ante cheques falsos o falsificados cuando surjan incidencias respecto de los requisitos intrínsecos (la provisión de fondos o el pacto de cheque).

La diferencia entre los cheques falsos y falsificados obedece al requisito extrínseco o mención/declaración optativa que hubiera sido alterada. Estaríamos ante un cheque falso si se alterase o imitase la firma del librador; estaríamos ante un cheque falsificado cuando se alterasen el resto de las menciones obligatorias que han de constar en el cheque (arts. 106 y 107 LC) o menciones/declaraciones no necesarias, tras haber sido correctamente firmado por el librador. El art. 156 LC instaura un régimen jurídico común para ambos tipos de cheques, sin embargo, en orden a calificar de forma jurídicamente correcta el hecho falsario que concurre, debe seguir manteniéndose tal distinción. Esta distinción sirvió para fundamentar distintas posturas en torno a la asunción del daño derivado del pago de cheques falsos y falsificados en nuestro ordena-

(2) Vid. RAMOS HERRANZ, Isabel, *El pago de cheques. Diligencia y responsabilidad del Banco*, Tecnos, Madrid, 2000 y «La imputación de la responsabilidad derivada del pago de cheques falsos y falsificados (Comentario a la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de diciembre de 1995)», en *Estudios sobre Consumo*, núm. 38, 1996, pp. 19-35.

miento antes de la LC y fundamenta la postura mayoritaria en el Derecho francés⁽³⁾.

A pesar de que teóricamente la alteración de cualquier requisito de validez, mención o declaración cambiaría determinarí­a la falsedad o falsificación del cheque⁽⁴⁾, lo normal es que las falsedades o falsificaciones se centren en la

(3) En el Derecho francés la doctrina mayoritaria diferencia entre cheques falsos y falsificados para establecer la responsabilidad del banco librado:

1) Del pago de cheques falsos será responsable el Banco librado, atendiendo a que se trata de un depositario y, como tal, deberá restituir los fondos al depositante o a persona autorizada para recibirlos (art. 1239 CC francés); de tal forma que si el cheque tiene firma falsa no habrá recibido el mandato de pago del librador-depositante, por lo que todo pago que realice será indebido; tales conclusiones también se desprenderían del art. 65 del Decreto francés de 1935, que señala que el librado está obligado al pago de los cheques «régulièrement assignés sur ses caisses» y un cheque con firma falsa no sería tal; además, cuando pagara un cheque falso no pagaría un cheque, ya que no contendría una de las menciones esenciales: la firma del librador. El librado se exonerará de responsabilidad si prueba que el librador ha incurrido en culpa.

2) En el caso de los cheques falsificados, al contar con la firma del librador, se estimará que el mismo ha dado su consentimiento al resto de las menciones que figuran en el cheque, por lo que todo pago deberá ser asumido por el mismo; salvo que pruebe la culpa del librado. Tal distribución de responsabilidad (atribuyendo la misma al librado o al librador dependiendo de si se trata de un cheque falso o falsificado) se basaría en la presunción de culpa del librado (en los cheques falsos) o del librador (en los cheques falsificados), o en la atribución del riesgo a cada uno respectivamente; presunción o atribución que se destruiría demostrando la propia actuación diligente y/o la culpa de la contraparte.

En tal sentido vid. STOUFFLET, Jean, «Comptes ordinaires de dépôt», en *JCP. Annexes Banque et crédit*, 8.1988, fasc. 200, n.ºs 113-123 y CREDOT, Francis J. y BOUTEILLER, P., «Service de dépôt de fonds, de domiciliation, d'encaissement et de recouvrement», en *JCP. Annexes Banque et crédit*, 8.1992, fasc. 900, n.ºs 46-49. Igualmente el comentario jurisprudencial S.n., «Banquier dépositaire. Chèque contrefait dès l'origine. Banquier. Obligation de restitution (oui). Faute du déposant (non)», en *JCP. Annexes Banque et crédit*, 2.1994, p. 2-3 y VEZIAN, Jack, *La responsabilité du banquier en Droit français*, 3.ª ed., Edition Techniques, París, 1983, núm. 165.

Vid. también S.n., «Chèque falsifié. Responsabilité de la banque. Formules établies par l'entreprise signataire: absence d'incidence», en *JCP. Annexe Banque et crédit*, fasc. 505, 3.1994, p. 4, donde se señala que la entidad librada sólo queda liberada si recibe una orden de pago dada a través de la firma auténtica del librador. Se establecen tales conclusiones al hilo del breve comentario a la sentencia de la Corte de Casación Com. francesa, de 9 de febrero de 1993, en *Bull. civ.*, IV, núm. 52 (cit. en el comentario señalado); en el supuesto además el librador no había emitido el cheque sobre talonario bancario, pero se estimó que tal actuación no era negligente, atendiendo a que tal práctica era admitida por la entidad librada.

(4) En esta línea vid. MARINA GARCÍA-TUÑÓN, Ángel, *La responsabilidad por el pago de cheque falso o falsificado*, Lex Nova, Valladolid, 1993 pp. 59-73. Es interesante el análisis que realiza el autor en las pp. 60-61, donde señala que la falsificación sólo tiene lugar cuando se altera el importe del cheque o el beneficiario del mismo, no teniendo más que cabida teórica la posibilidad de ubicar dentro del art. 156 LC un cheque con alteraciones en el mandato de pago, el idioma empleado, la denominación de cheque inserta en el texto del mismo y el lugar o fecha de emisión; planteando el problema que podría surgir, por ejemplo, cuando los cheques

firma del librador (cheque falso), la suma a pagar y la designación del tenedor (cheque falsificado). El importe del cheque, en ocasiones, es alterado a la baja, por debajo de 500.000 ptas. para evitar que la entidad pagadora exija el previo aviso impuesto por la práctica bancaria para cobrar cantidades superiores a la señalada⁽⁵⁾ y así poder realizar el cobro en el momento.

Hemos de llamar la atención en este punto sobre la regulación del Derecho argentino, en el que se diferencia entre falsificación y adulteración del cheque en los siguientes términos: de un lado, se estimará que hay falsificación cuando el cheque no se extienda sobre los impresos de cheques contenidos en el talonario bancario entregado en la apertura de la cuenta⁽⁶⁾; tal prescripción es coherente con la elevación a requisito de validez de la emisión del cheque sobre un impreso del talonario bancario; de otro, habrá adulteración cuando el cheque se extienda sobre talonarios bancarios pero en las menciones del cheque haya raspaduras, interlineados, tachaduras, etc.

La prueba de la falsedad o falsificación correrá a cargo del librador, es decir, será él quien haya de acreditar que se ha producido la falsedad y/o falsificación del cheque para dar entrada al régimen jurídico recogido en el art. 156 LC (vid., entre otras, las sentencias de la *AP de Madrid de 31 de marzo de 1993*, fund. jurídico segundo⁽⁷⁾ y de la *AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993*, fund. jurídico tercero⁽⁸⁾). Esta prueba normalmente se llevará a cabo con la ayuda de expertos en la materia, es decir, a través de la prueba pericial; son técnicos expertos los que pueden detectar la falsedad o falsificación del cheque,

hubieran sido librados sobre un talonario distinto del entregado por el Banco o en los cheques de ventanilla. Hemos de señalar por nuestra parte que nuestra LC permite la inclusión de una fecha falsa de emisión, al admitir en el art. 134 LC el pago de cheques postdatados (y antedatados, por extensión). Vid. también MARINA GARCÍA-TUNÓN, Á., «La responsabilidad por el pago de cheque falso o falsificado: el artículo 156 LCCH a la luz de algunas resoluciones judiciales» en *RDBB*, núm. 64, octubre-diciembre, 1996, pp. 1090-1091.

(5) Vid. MARTÍNEZ AHRENS, Jan. «Y el Banco cayó. Guía de los métodos más empleados por los estafadores para robar sin violencia a las entidades financieras», en *El País*, lunes, 5 de diciembre de 1994, p. 4.

(6) De tal forma que, como precisa, BARBIERI, Pablo C., *Manual de títulos circulatorios*, Buenos Aires, Editorial Universidad, 1994, p. 298, «no se discute que las menciones que contenga el documento sean verdaderas o falsas, o que exista, o no, la orden de pago emitida por el librador hacia el banco girado, sino que está en juego la verdadera autenticidad del formulario empleado para la confección del cheque, lo que como ya sabemos, es un requisito indispensable para que el título mantenga su valor como tal».

(7) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 18, 16-30 de septiembre de 1993, @1106.

(8) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo de 1994, @560.

en concreto, destaca el papel del Gabinete Central de Identificación de la Policía Judicial, que, como se recogió en el voto particular de la STS de 15 de julio de 1988 (R. Ar. 5717), está integrado por expertos especializados que cuentan con medios técnicos complejos y adecuados para tales tareas [en tal sentido STS de 30 de septiembre de 1985 (R. Ar. 4565); sentencia de la AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993, fund. jurídico tercero⁽⁹⁾ y sentencia de la AP de Málaga de 7 de febrero de 1995⁽¹⁰⁾].

III. REQUISITOS PARA LA APLICACIÓN DEL ART. 156 DE LA LEY CAMBIARIA Y DEL CHEQUE

Para que se desencadene el mecanismo jurídico regulador de la responsabilidad derivada del pago de cheques falsos y falsificados (art. 156 LC), el librador deberá probar el pago del cheque, que efectivamente se trata de un cheque falso o falsificado y la concurrencia de daño/s. Así lo ha establecido nuestro TS [vid. voto particular de la STS de 15 de julio de 1988 (R. Ar. 5717)] y la jurisprudencia menor (sentencias de la AP de Madrid de 14 de diciembre de 1994⁽¹¹⁾ y sentencia de la AP de Palma de Mallorca de 11 de noviembre de 1993⁽¹²⁾).

1. Pago del cheque

Es preciso que tenga lugar el pago del cheque para que se pueda dilucidar sobre la atribución del daño derivado del pago de cheques falsos y falsificados al banco librado o al librador (vid. fund. jurídico primero de la sentencia de la AP de Madrid de 14 de diciembre de 1994⁽¹³⁾). La necesaria existencia de un pago previo se extrae del art. 156 LC, al señalar que será imputado al banco librado el daño «que resulte del pago de un cheque falso o falsificado...».

⁽⁹⁾ *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo de 1994, @560.

⁽¹⁰⁾ *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 17, 1-15 de septiembre, 1995, @1445.

⁽¹¹⁾ R. Ar. Civil 34, núm. 1, abril, 1995. Recogida también en *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1995, @769.

⁽¹²⁾ *RGD*, núm. 616-617, enero-febrero, 1996, p. 1252.

⁽¹³⁾ R. Ar. Civil 34, núm. 1, abril, 1995; *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1995, @769.

También será aplicable el art. 156 LC cuando el pago sea parcial, ya que, atendiendo al art. 108.2 en relación con el 140.2 LC, el librado está obligado a realizar el pago parcial y el tenedor a recibirlo cuando no cuente con provisión suficiente para cubrir la totalidad del importe del cheque; en consecuencia, el banco librado podría haber pagado un cheque falso o falsificado aunque el ilegítimo tenedor no hubiera recibido el total de la cuantía del título. De igual manera, habrá tenido lugar el pago a los efectos del art. 156 LC, y a todos los efectos, cuando se realizara tras expirar los plazos de presentación contemplados en el art. 135 LC; ya que el art. 138.2 LC permite que el librado pague el cheque tras dichos plazos, siempre que no haya revocación del librador.

Estando el cheque en poder de la entidad librada, se presumirá que se ha realizado el pago, salvo que se aporte prueba en contrario. En el caso del pago parcial, el recibí del portador acreditará dicho pago, puesto que el cheque se encontrará en poder del tenedor (art. 140.3 LC)⁽¹⁴⁾.

2. Concurrencia de falsedad o falsificación (Remisión)

Respecto de este requisito nos remitidos al epígrafe precedente (II.—Cheques falsos y falsificados).

3. Existencia de daño/s

Para que sea aplicable el art. 156 LC *deben producirse daño/s* como consecuencia del pago del cheque falso o falsificado. Este requisito se deriva del tenor del art. 156 LC, que regula precisamente a quién ha de ser imputado el daño causado por el pago de cheques falsos o falsificados. Dicho/s daño/s habrá/n de ser probado/s por el librador (art. 1124 CC).

El daño no ha de coincidir exactamente con el importe del cheque emitido por el librador. Es más, en muchos casos la falsificación consistirá precisamente en alterar el importe del cheque —para elevarlo o reducirlo (si se desea cobrar rápidamente sin el previo aviso indicado con anterioridad o para no despertar sospechas)—, por lo que la cuantía original del cheque no puede servir como

(14) Vid. análisis de la prueba del pago en el marco del pago de cheques falsos y falsificados realizado por BIANCHI D'ESPINOSA, Luigi, «Ventanni di giurisprudenza sulle leggi cambiarie (1934-1954)-IX: L'assegno bancario», en *BBTC*, 1956.II, pp. 422-423.

base para cuantificar el daño⁽¹⁵⁾. En el supuesto analizado en el presente comentario se solicitó el importe de la cantidad sustraída más los correspondientes intereses.

El daño alcanzará tanto al daño emergente como al lucro cesante (art. 1106 CC).

La incidencia del pago de cheques falsos o falsificados sobre la actividad del librador dará lugar a diversos daños. En particular, como consecuencia del pago de cheques falsos o falsificados pudieran ocasionarse descubiertos en la cuenta del librador; si el mismo desconoce la emisión del cheque (por haberle sido robado algún cheque del talonario) o, conociendo la emisión, el falsificador eleva la cuantía librada, los cheques subsiguientes (u otros mandatos de pago) podrían no contar con provisión suficiente. El impago por inexistencia de fondos originará un número amplio de daños al librador, desde su desprestigio en el tráfico, pasando por los gastos derivados del ejercicio de acciones cambiarias contra él y los daños sufridos por el ejercicio de acciones penales, hasta la pérdida de contratos futuros; daños que habrían de ser resarcidos por la entidad librada si son imputables a la misma⁽¹⁶⁾.

IV. SISTEMA DE ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDAD AL BANCO

La discusión doctrinal en torno al sistema de atribución de responsabilidad instaurado en el art. 156 LC ha acompañado a su interpretación. De un lado, se ha sostenido que se consagra un sistema de responsabilidad por culpa con presunción de culpa del banco librado y por ello invirtiendo la carga de la prueba; de otro lado, se ha estimado que debe entenderse recogido un supuesto de responsabilidad objetiva del banco librado salvo prueba de culpa del librador. Recogemos en las líneas que siguen ambas posturas, delimitando la seguida en la sentencia objeto del presente comentario:

(15) En el supuesto planteado en la sentencia de la AP de Madrid de 14 de diciembre de 1994 (R. Ar. Civil 34, núm. 1, abril, 1995) el daño se cuantificó en 1.728.352 ptas., tomando como base del daño la cuantía detraída de la cuenta corriente del librador y no el importe por el que fue librado, ya que se alteró la suma librada.

En el supuesto contemplado en la sentencia de la AP de Valencia de 29 de enero de 1996 (RGD, núm. 620, mayo, 1996, p. 5913), como se establece en su fundamento jurídico primero, la petición de la demanda se centró en el importe del cheque falsificado pagado por la entidad librada —497.321—, pero dicha cuantía fue falsificada, siendo la cuantía librada originaria de 22.000 ptas. según alegó la libradora; la AP de Valencia no apreció el total del daño, ya que lo redujo a la cuantía valorada por el Tribunal *a quo*: 400.000 ptas.

(16) Vid. BATTLES SALES, Georgina, *Pago del cheque falso: responsabilidad del Banco*, Tecnos, Madrid, 1991, pp. 20-21.

1. Responsabilidad por culpa: presunción de culpa del banco librado

Algunos autores de nuestra doctrina⁽¹⁷⁾ al igual que la reiterada jurisprudencia del TS⁽¹⁸⁾ y gran parte de la jurisprudencia menor⁽¹⁹⁾ han entendido que el art. 156 LC ha pretendido implantar la presunción de culpa del Banco librado; por lo que el daño se imputaría, en principio, a la entidad

(17) Vid. en esta línea CLIMENT DURÁN, Carlos, «La responsabilidad bancaria por el pago de cheques falsificados», en *RGD*, núm. 596, mayo, 1994, pp. 4947-4956. ALONSO ESPINOSA, Francisco José, «Orden falsa de transferencia y responsabilidad del Banco. Comentario a la STS (Sala 1.ª), de 25 de julio de 1991», en *La Ley* (1992.1), p. 232. BATTLE SALES, op. cit., *Pago...*, pp. 18-19, señala que la atribución de responsabilidad al Banco librado se realizará de acuerdo con la doctrina del riesgo profesional, pero precisando que en el art. 156 LC se recoge un supuesto de inversión de la carga probatoria contra el librado.

También mantiene el criterio culpabilístico AGUILAR-CANOSA CASTELA, Santiago, «La responsabilidad de las entidades de crédito en España *versus* países de la Unión Europea», en *La Ley*, núm. 3838, 4 de agosto de 1995, p. 5, quien no llega a señalar expresamente que se ha producido una inversión de la carga probatoria, pero sí se centra en el sistema culpabilístico al analizar la responsabilidad por el pago de cheques falsos y falsificados. A favor del sistema culpabilístico se muestra MOXICA ROMÁN, José, *La Ley Cambiaria y del Cheque. Análisis de doctrina y jurisprudencia*, 5.ª ed., Aranzadi, Pamplona, 1997, p. 964.

VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 9.ª ed., Tirant lo blanch, Valencia, 1996, p. 720, pone de manifiesto cómo el art. 156 LC ha de ser interpretado a la luz del Derecho Común; por ello, se ha de tener en cuenta que el Banco librado en el pago de cheques, dentro del contrato de cuenta corriente, soporta como comisionista una rigurosa responsabilidad en la comprobación de la firma del librador, aplicándose de igual forma tal responsabilidad por la falsificación o alteración del texto del cheque (cheque falsificado).

También se pronunció en la línea indicada, antes de la LC, aunque conociendo la regulación contenida en el Anteproyecto de LC (art. 137) —que no ha variado en nada respecto de la actual norma, salvo en la numeración—, TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, «Irresponsabilidad del Banco por el pago de un talón sustraído y presentado con defectos formales (Comentario a la STS, de 16 de noviembre de 1983)», en *RDBB*, núm. 16, octubre-diciembre, 1984, pp. 908 y 912-913. Así señala que «*será el banco librado quien, en principio, soportará el perjuicio derivado de la presentación de un talón*»; de tal forma que, «*para llegar a la conclusión contraria (es decir, destruir la presunción de culpa), han de darse una serie de circunstancias concurrentes, como son la de que la falsedad en la firma no fuera perceptible con la normal diligencia profesional..., que el cuentacorrentista no hubiera denunciado a la banca, antes de la presentación del efecto, la pérdida o robo del talonario..., que el banco identificara diligentemente al portador...*».

(18) La STS de 18 de julio de 1994 (R. Ar. 6446) destaca por ser clara y reveladora, ya que señala que *en el art. 156 LC se recoge un supuesto de responsabilidad por culpa contractual*. De esta manera, precisa, en su fund. jurídico cuarto, que «*el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque (en que se basa la acción ejercitada) viene a tipificar un específico supuesto de responsabilidad por culpa contractual (...), ya que si la responsabilidad indemnizatoria que, conforme al inciso primero del citado precepto, corresponde al Banco librado por el daño que resulte del pago de un cheque falsificado, puede quedar totalmente excluida o eliminada, cuando el titular de la cuenta corriente (el “librador” según la dicción legal) haya sido negligente en la custodia del talonario...*»; esta afirmación es reiterada en el fund. jurídico tercero de dicha sentencia. Vid. igualmente sentencia de la AP de Madrid de 18 de junio de 1998 (*RGD*, enero, 1999, pp. 1187-1189).

librada ante el pago de un cheque falso o falsificado sin comprobar previamente su autenticidad; de manera que se presume que si el cheque ha sido pagado es porque la entidad no obró con diligencia, defraudando así la confianza del cuentacorrentista; la entidad librada será la que habrá de destruir dicha presunción. Se destaca también el deseo de intensificar la dili-

La STS de 15 de julio de 1988 (R. Ar. 5717) —citada por varias resoluciones de la jurisprudencia menor como comienzo del reconocimiento de un nuevo régimen jurídico de responsabilidad objetiva en el art. 156 LC—, en realidad no se pronuncia a favor de la imputación objetiva, ya que establece que será el librado quien haya de soportar el daño derivado del pago de un cheque falso o falsificado, salvo culpa del librador; por lo que no llega a establecer que se haya instaurado un sistema de responsabilidad objetiva. Es más, lo que sí establece, sin lugar a dudas, es que el nivel de diligencia de las entidades de crédito es superior, adecuado a su carácter de comerciantes expertos, depositarios y comisionistas, que obtienen lucro con la actividad realizada; la referencia al lucro ha de entenderse en sus justos términos: el carácter lucrativo eleva su nivel de diligencia, además de caracterizarlas como comerciantes (en tal sentido se pronuncia la sentencia de la AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993, en *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo, 1994, @560).

La STS de 1 de marzo de 1994 (R. Ar. 1636), por su parte, establece que debe proyectarse sobre los Bancos el daño resultante, cuando pagaron «*negligentemente, o por error, y aun cuando hubiere sido de buena fe*», pero sin llegar a referirse a la responsabilidad objetiva; es más, se establece, en su fund. jurídico octavo, que el régimen jurídico recogido en el art. 156 LC es de responsabilidad cuasiobjetiva o por riesgo. De tal manera que, como es bien sabido, cuando nuestro TS se refiere a la responsabilidad cuasiobjetiva no quiere aludir a supuestos de responsabilidad objetiva, sino a los denominados paliativos del clásico sistema culpabilístico que pretenden suavizar el rigor subjetivista más extremo de este sistema, para instaurar una cierta objetivación en la responsabilidad por culpa; esta objetivación se logrará a través de la elevación del nivel de diligencia a prestar (a través del denominado «agotamiento de la diligencia» o de la culpa objetiva o abstracta) o, precisamente, mediante la presunción de la culpa, invirtiendo la carga probatoria, de manera que sería el librado quien habría de destruir la presunción de culpa que sobre él pesa.

Destaca la STS de 9 de febrero de 1998 [núm. 76/1998 (recurso núm. 222/1994)], citada en el texto de la sentencia comentada, ya que establece que las entidades libradas incumplirán siempre la diligencia debida y, por ello, responderán del pago de los cheques falsos y falsificados, cuando paguen cheques «*mediante el sistema de truncamiento*», «*sin tenerlos en su presencia y sin comprobar la autenticidad de las firmas*».

(19) Analicemos a continuación los pronunciamientos de la jurisprudencia menor:

a) La sentencia de la AP de Oviedo de 18 de mayo de 1993 [RGD, núm. 594, marzo, 1994, pp. 2669-2771]: esta sentencia es precisa al señalar que «*la atribución del riesgo al Banco es una conclusión lógica, puesto que el depósito de fondos por parte de una persona en un Banco*» determina un depósito, a su vez, de confianza en el mismo; de manera que «*la actual Ley crea la presunción de culpa en contra del Banco, aunque éste puede invertirla hacia el librador del cheque*»; señalando igualmente que «*el régimen de responsabilidad por el pago de cheques falsos, que se contiene en el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque, parte del hecho de imputar la misma al Banco prima facie*». La concisión y claridad de la sentencia hacen innecesarios más comentarios en torno a la misma.

b) La sentencia de la AP de Sevilla de 20 de mayo de 1994 (R. Ar. Civil 797) destaca cómo en el art. 156 LC se establece una norma especial sobre la carga de la prueba, de manera que el librado deberá asumir los riesgos de la actividad mercantil, correspondiéndole a él probar la negligencia del librador.

gencia bancaria, para que se incremente «*el celo de los empleados*» y para que se les dote «*de los medios técnicos necesarios para poder detectar cualquier falsificación*»⁽²⁰⁾. Ésta es precisamente la postura que mantenemos, ya que estimamos que es la interpretación más correcta del art. 156 LC.

El Consejo Superior Bancario (CSB) en el Informe al Anteproyecto de LC, realizado en junio de 1981⁽²¹⁾, al analizar la regulación contenida en el Anteproyecto de LC, que era idéntica a la del art. 156 LC, señaló que el precepto instauraba una presunción de responsabilidad del Banco librado, salvo que

c) La sentencia de la AP de Baleares de 8 de septiembre de 1994 (R. Ar. Civil 1398), después de señalar que el Banco en la relación de cuenta corriente asume una responsabilidad por riesgo, establece que esta tendencia doctrinal se ha recogido en el art. 156 LC, a nivel legislativo, haciendo responsable al Banco por el daño sufrido, y a nivel jurisprudencial, exigiendo al Banco un grado óptimo de diligencia en sus actuaciones; por lo que estima que «*La jurisprudencia se apoya en faltas leves para imputar la responsabilidad al Banco por los daños sufridos por el cliente, obligándole a demostrar la total ausencia de negligencia en su actuación como Banco*»; determinando, además, que así ha sido establecido en la citada STS de 15 de julio de 1988 (R. Ar. 5717), que precisa que la diligencia exigible no es la de un buen padre de familia sino la de un comerciante experto, doctrina reiterada, entre otras, en la también citada STS de 1 de marzo de 1994 (R. Ar. 1636). Por lo tanto, en esta sentencia se exige que el Banco pruebe que no fue imprudente para quedar exonerado. Es decir, pese a referirse al riesgo, se matiza que el sistema que se instaura con esta doctrina del riesgo, que no responde a la responsabilidad objetiva o responsabilidad por riesgo en sentido estricto, es el de presunción de culpa del librado; dificultando la destrucción de dicha presunción, ya que el nivel de diligencia a desplegar por la entidad librada será elevado.

d) En la sentencia de la AP de Valencia de 10 de marzo de 1995 (R. Ar. Civil 414) se sostiene que el art. 156 LC «*establece una inversión de la carga de la prueba en orden a la demostración de la culpa o negligencia del poseedor del talonario de cheque*» —ciertamente, hemos de decir que la referencia al «*poseedor del talonario de cheques*» no es correcta, atendiendo a que puede poseerlo un tercero que lo ha sustraído, debería haber aludido al librador, cuentacorrentista o titular del talonario—. Por lo tanto, señala, igualmente, que se trata de una norma en la que se invierte la carga probatoria en contra del Banco librado.

e) La sentencia de la AP de Madrid de 2 de abril de 1996 [*Actualidad Jurídica de Madrid*, núm. 14, 16-31 de julio, 1996, marginal 858] determina sin lugar a dudas que se presume la culpa del librado, depositario y emisor del talonario de cheques; en concreto, señala que «*Como es sobradamente conocido, el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque de 16 de julio de 1985 imputa al librado el daño proveniente del pago de un cheque falso o falsificado, salvo que se acredite (inversión de la carga de la prueba) que el librador ha sido negligente en la custodia del talonario o haya procedido con culpa*». En similar sentido, aunque no con tanta claridad, la sentencia de la AP de Vizcaya de 11 de octubre de 1996 (R. Ar. Civil 2033).

f) En el mismo sentido sentencia de la AP de Valencia de 4 de marzo de 1998 (RGD, enero, 1999, pp. 1318-1319).

(20) CLIMENT DURÁN, «La responsabilidad...», pp. 4947-4956.

(21) Vid. INFORME DEL CONSEJO SUPERIOR BANCARIO AL ANTEPROYECTO DE LEY CAMBIARIA Y DEL CHEQUE (junio 1981), recogido en *Ley Cambiaria y del Cheque. Antecedentes, comentarios y aspectos operativos*, CSB, 1987, p. 24.

aportase pruebas difíciles de realizar. Así, señalaba que la rapidez del tráfico y el gran volumen de cheques que son presentados diariamente ante las entidades libradas no permiten un examen minucioso de la firma y, a veces, incluso no es posible (haciendo referencia a los problemas planteados en los pagos por compensación, en los que la entidad librada no tendría el cheque original, salvo que lo reclamase); por ello, estimaba que no era equitativo imputar a las entidades de crédito la responsabilidad en casos de falsificación, por lo que debería ser al contrario, es decir, imputarse al librador, salvo prueba de negligencia por parte del Banco librado —solución que evidentemente no es adecuada—.

Se trata de que las entidades de crédito desarrollen su actividad diligentemente, ofreciendo un nivel adecuado de servicios a su clientela. Si se instaurase un sistema de responsabilidad objetiva, la entidad crediticia, al igual que todos los empresarios sometidos a tal sistema de imputación del daño, tenderá a realizar un cálculo previo del coste que supone esta asunción de un nivel tan duro de responsabilidad; ese cálculo previo de los costes, *a la postre*, se repercutirá en el precio de los servicios bancarios, es decir, sobre el cliente, que pretende ser el protegido por la norma (art. 156 LC). En definitiva, será el beneficiario de la norma el que, para protegerse de un hipotético supuesto de responsabilidad por el pago de cheques falsos o falsificados, haya de asumir, en cada una de sus operaciones con las entidades de crédito, el coste de la responsabilidad objetiva⁽²²⁾.

Es más, las entidades de crédito tenderán a relajar su diligencia, puesto que tienen conocimiento de que van a ser responsables y así lo asumen. Por ello, no realizarán ninguna comprobación, procediendo al pago directamente, con el fin de agilizar el tráfico bancario y seguir una adecuada política comercial —podría

(22) TRIMARCHI, Pietro, «Sul significato economico dei criteri di responsabilità contrattuale», en *Rivista Trimestrale di Diritto e procedura civile*, 1970, pp. 527-531, pretende que la responsabilidad objetiva sea impuesta por el propio ordenamiento, atendiendo a que las cláusulas de responsabilidad no son el medio idóneo para introducir tal responsabilidad, puesto que muchos de los clientes no aceptarían un mayor precio a cambio de un sistema, en teoría, más protector de sus intereses; puesto que, como precisa —en este punto acertadamente—, el menor precio constituye una ventaja certera, mientras que la responsabilidad más rigurosa en el supuesto de incumplimiento es «*un vataggio esclusivamente in termini di probabilità*». Es decir, los clientes a la hora de contratar pueden preferir no asumir, *a priori*, un mayor precio por si llegara a producirse el incumplimiento contractual.

Somos conscientes, por otra parte, de que es posible que el coste de la exigencia del despliegue de la prestación con diligencia, atendiendo a los dictados de la LC, elevase también el precio de los servicios, es decir, pudiera aumentar el coste (fundamentalmente a través de la elevación del coste de personal —más personal y con mayor formación—) y, *a posteriori*, el precio de dichos servicios, pero estimamos que siempre con diferencia en menor medida.

estimarse que se paralizaría demasiado la operativa bancaria diaria realizando las comprobaciones a las que la LC le obliga (arts. 106, 107, 108 y 156)—⁽²³⁾.

2. Responsabilidad objetiva limitada del banco librado

Un sector de la doctrina ha interpretado el art. 156 LC como un supuesto de responsabilidad objetiva relativa, en virtud del cual el daño derivado del pago de un cheque falso o falsificado debería ser imputado al librado, aunque hubiera obrado con toda la diligencia requerida, salvo que probase la culpa del librador; limitando los supuestos en los que puede estimarse que el librador es culpable para no desvirtuar la atribución de responsabilidad al banco librado⁽²⁴⁾. Es decir, se emplea un criterio objetivo para imputar la responsabilidad al librado, sin entrar a evaluar su actuación; tal responsabilidad objetiva es de carácter limitado, atendiendo a que el Banco librado podría quedar exonerado si probase que el librador ha sido negligente. Esta posición ha sido seguida en algunos pronunciamientos de la jurisprudencia menor⁽²⁵⁾.

⁽²³⁾ En esta línea, la sentencia de la AP de Valencia de 10 de marzo de 1988 (rollo 355/87), fund. jurídico tercero, determinó que la instauración de responsabilidad objetiva en el pago de cheques falsos o falsificados iba contra la línea seguida en el Derecho Comparado, al ser una medida que no incentiva la mayor diligencia del Banco; además señala que, si se interpreta el art. 156 LC como responsabilidad por riesgo del Banco librado, lo único que se haría es dejar «un portillo abierto para exonerarlo con cualquier clase de negligencia del librador».

⁽²⁴⁾ En este sentido se pronuncian MARINA GARCÍA-TUÑÓN, Á. op. cit., *La responsabilidad...*, 97-137; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, “Pago de cheque falso: negligencia del Banco y del titular de la cuenta Sentencia de 12 de abril de 1989 de la Audiencia Provincial de Valencia”, en *RDBB*, núm. 35, julio-septiembre, 1989, pp. 645-650; VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio, «Pago de cheque falso o falsificado y concurrencia de culpas (Dos sentencias de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife)», en *RDBB*, núm. 50, abril-junio, 1992, pp. 243-264 y DÍAZ MORENO, Alberto, «Diez años de aplicación judicial de la disciplina del cheque contenida en la Ley Cambiaria», en *Cuadernos de Derecho y Comercio* (Monográfico: *Diez años de la Ley Cambiaria y del Cheque*), 1996, pp. 288-299.

⁽²⁵⁾ Las sentencias de la AP de Madrid de 31 de marzo de 1993 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 18, 16-30 de septiembre, 1993, @1106], de la AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo, 1994, @560], de la AP de Madrid de 14 de diciembre de 1994 [R. Ar. Civil 34, núm. 1, abril, 1995; *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1995, @769], de la AP de Valencia de 10 de noviembre de 1995 (*RGD*, núm. 618, marzo, 1996, pp. 2709-2710) y de la AP de Las Palmas de 30 de septiembre de 1997 (R. Ar. Civil 2099) se refieren de forma clara a la existencia de un supuesto de responsabilidad objetiva limitada del librado en el art. 156 LC, responsabilidad que podría excluirse al probarse la culpa del librador. Las sentencias de la AP de Santa Cruz de Tenerife, de 21 de mayo de 1991 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 11, noviembre, 1991, @173] y de 28 de mayo de 1991 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 12, diciembre, 1991, @189], siguen esta línea pero de manera menos contundente.

Admitirían el juego de los principios de la culpa para evaluar la actuación del librador y para los supuestos en los que concurriera culpa del librado y del librador o para los casos en los que el que actuó negligentemente fue el librado, ya que estiman que la responsabilidad objetiva limitada únicamente quedaría para aquellos supuestos en los que no hubiera culpa de ninguna de las partes —supuesto ciertamente hipotético—. Es más, para dificultar en mayor medida la exoneración del banco librado, utilizan dos vías:

a) De un lado, estiman que la culpa del librador exoneradora ha de ser grave; de tal forma que cualquier tipo de negligencia del librador no eliminaría la responsabilidad del banco librado.

b) De otro lado, algunos autores (no la doctrina mayoritaria dentro del sector que se decanta por este sistema de imputación objetiva) sostienen que, cuando concurra culpa del librado y del librador, deberá aplicarse de forma particular el sistema de compensación de culpas o simplemente no admitir el juego de la responsabilidad objetiva. Así, entienden que la culpa del librador y del librado nunca se sitúan en un mismo plano, puesto que la diligencia del banco librado siempre ha de ser más elevada; por ello, a la hora de la compensación de culpas, tendría más peso la culpa del librado y como consecuencia inmediata debería responder por el pago de cheques falsos y falsificados —conclusión errónea: es cierto que la diligencia del banco librado habrá de ser más elevada, al tratarse de un profesional del negocio bancario, mientras que la del librador será la de un buen padre de familia o la de un ordenado empresario, dependiendo de su condición; por tanto, la culpa de cada una de las partes habrá de graduarse con referencia al respectivo parámetro de actuación requerido, lo que implica que la actuación negligente del librado no siempre primará—. Además, señalan que tal conclusión se desprende del sistema de imputación objetiva de responsabilidad al librado instaurado en el art. 156 LC, puesto que de acuerdo con dicho sistema la balanza siempre se decantaría contra él a la hora de compensar⁽²⁶⁾; debemos indicar que tales postulados tampoco son adecuados, atendiendo a que soslayarían el mandato del art. 156 LC, ya que, si bien es cierto que dicho artículo no se ocupa de la compensación de culpas, sí señala

(26) Así, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., op. cit., «Pago...», p. 650, niega la aplicación del sistema de compensación de culpas, *haciendo recaer sobre el Banco la responsabilidad por la culpa propia y la del cliente*, puesto que es otra manifestación del riesgo profesional. En la misma línea se mueve MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., op. cit., «La responsabilidad...», art. 156, p. 1095, que estima que, producida la concurrencia de culpas de librado y librador, se compensarán, debiendo acudir al criterio de imputación objetiva de la responsabilidad al librado; pretendiendo que tan poco afortunada afirmación —a nuestro entender— guarda estrecha coherencia con la estructura del art. 156 LC. Vid. también VELASCO SAN PEDRO, op. cit., «Pago...», pp. 260-264.

que es elemento relevante la culpa del librador a la hora de imputar la responsabilidad al librado, sin establecer que siempre haya de imputarse el daño a este último.

En definitiva, es claro que pretenden hacer responder al banco librado en todo caso, puesto que, siguiendo tal postura, respondería cuando ha sido diligente, cuando hubiera sido diligente y el librador hubiera incurrido en culpa pero la misma no fuera grave, cuando el librado fue negligente y el librador diligente —lo cual es completamente correcto— e incluso cuando han sido negligentes ambos —basándose en que la culpa del librado siempre es superior—. Así, el banco librado respondería de la culpa propia y de la del cliente y ante la ausencia de culpa en ambas partes (imputación objetiva del daño), lo que claramente es excesivo.

3. Postura seguida en la sentencia objeto del comentario

La sentencia objeto de análisis parece situarse en esta última interpretación (responsabilidad objetiva), aunque no con toda claridad, puesto que también alude a la responsabilidad por culpa. Señala la sentencia comentada que la sentencia que dio lugar al recurso *«recoge una consolidada doctrina jurisprudencial que proyecta sobre los bancos la responsabilidad económica que surge del abono de cheques falsificados y ello aunque hubiera actuado de buena fe, doctrina que encuentra actualmente su fundamento legal en el artículo 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque y antes incluso de la promulgación de esta norma en el art. 1162 del Código Civil y los artículos 534 y 536 del Código de Comercio (sentencias del Tribunal Supremo de 1 de marzo de 1994, de 18 de julio de 1994 y la muy amplia que éstas citan)»*.

Estima la sentencia objeto del comentario que la citada doctrina jurisprudencial se ha plasmado en la STS de 9 de febrero de 1998, en la que se indica que incluso en el sistema de pago por truncamiento o cámara de compensación la responsabilidad del banco se somete al riesgo profesional inherente al tráfico bancario, ya que el banco librado debe sufrir el daño cuando hace efectivo un talón cuya firma es falsa, debido a que sólo está autorizado a pagar los cheques emitidos por el librador, y por aplicación del art. 1162 CC, el librado que paga un cheque falso incumple el contrato de cheque. Aunque comentaremos en líneas siguientes el pago por truncamiento, en esta sentencia se imputa el daño al banco librado por incumplimiento culpable de sus obligaciones de supervisión de la firma comprometidas en el contrato de cheque (cuenta corriente bancaria o depósito en cuenta corriente bancaria).

V. DILIGENCIA DEL BANCO: COMERCIANTE EXPERTO, DEPOSITARIO Y COMISIONISTA

Alude la sentencia a un aspecto sin duda interesante, cual es la diligencia que han de desplegar las entidades libradas en el pago de cheques; aspecto al que se refieren de forma reiterada las sentencias que abordan conflictos relativos al pago de cheques falsos y falsificados.

Como indica la sentencia recogida por la sentencia comentada (STS de 9 de febrero de 1998⁽²⁷⁾), al igual que un gran número de sentencias, la diligencia exigible al banco librado no es la común, esto es, la de un buen padre de familia, estamos ante un profesional, experto del tráfico bancario, por ello, su diligencia ha de ser superior⁽²⁸⁾.

Nuestro Tribunal Supremo y la jurisprudencia menor han señalado que el Banco es un empresario cualificado y experto, con obligaciones de comisionista, que, por otro lado, son frecuentes en la actividad bancaria; precisando, igualmente, que el contrato de cuenta corriente se caracteriza por ser un subtipo del contrato de comisión mercantil [vid. SSTS de 3 de febrero de 1983 (R. Ar. 800), de 14 de diciembre de 1984 (R. Ar. 6113), de 14 de junio de 1985 (R. Ar. 3270), de 20 de mayo de 1988 (R. Ar. 4318), de 15 de julio de 1988 (5717) y de 19 de diciembre de 1995 (R. Ar. 9425); SS. de la AP de Madrid de 6 de noviembre de 1992⁽²⁹⁾, de la AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993⁽³⁰⁾ y de la AP de Madrid, de 23 de diciembre de 1993⁽³¹⁾].

En particular, en el ámbito del pago de cheques, como indicábamos se ha determinado que la diligencia del banco no es la del buen padre de familia, ya que el mismo ha de ser considerado como *un comerciante experto, que ejerce*

(27) *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 332, 5 de marzo de 1998, p. 11.

(28) Vid. SÁNCHEZ CALERO, Fernando, «Contrato de cuenta corriente mercantil, el de cuenta corriente bancaria y rendición de cuentas», en *RDBB*, núm. 46, abril-junio, 1992, pp. 545-552, pp. 543-555. Vid. también RAMOS HERRANZ, I., «El pago de cheques como servicio inherente al depósito de fondos», en *Derecho de los Negocios*, n.ºs 58/59, julio-agosto, 1995, pp. 3-6 y “Verificaciones que ha de realizar el Banco librado con ocasión del pago de cheques”, en *RDBB*, octubre-diciembre, 1995, p. 1011.

(29) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1993, @548.

(30) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo de 1994, @560.

(31) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1994, @690.

No obstante, la sentencia de la AT de Zaragoza de 19 de julio de 1985 (en *RGD*, núm. 499, abril, 1986, p. 1693) establece que el contrato de cuenta corriente participa de las características del mandato; en esta línea, *STS de 13 de julio de 1988* (*Actualidad Civil*, núm. 33, 12-18 de septiembre, 1988, marginal 629) y sentencia de la *AP de Madrid de 23 de diciembre de 1993*, [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo, 1994, @690].

funciones de depósito y comisión. Así en la STS de 18 de julio de 1988 (R. Ar. 5717) —sentencia emblemática en la configuración del estándar de diligencia del banco librado— se ha precisado que el Banco «*normalmente, ejerce funciones de depósito y comisión; por lo cual, según establecen los artículos 255 y 307 del Código de Comercio, se le exige un cuidado especial en estas funciones*»; «*sobre todo si se tiene en cuenta que las entidades bancarias encuentran buena parte de su justo lucro en tales cometidos*»; este estándar de diligencia ha sido confirmado por el TS en sentencia de 9 de febrero de 1998⁽³²⁾ y reiterado en diversas sentencias de la jurisprudencia menor: de la AP de Madrid de 6 de noviembre de 1992⁽³³⁾, de la AP de Baleares de 11 de noviembre de 1993⁽³⁴⁾, de la AP de Madrid de 23 de diciembre de 1993⁽³⁵⁾ y de la AP de Córdoba de 21 de junio de 1994⁽³⁶⁾.

VI. CULPA DEL BANCO LIBRADO EN LOS PAGOS CON TRUNCAMIENTO

Es claramente reveladora la STS de 9 de febrero de 1998⁽³⁷⁾, a la que se alude en el texto, según la cual las entidades libradas incumplirán siempre la diligencia debida y, por ello, responderán del pago de los cheques falsos y falsificados, cuando paguen cheques «*mediante el sistema de truncamiento*», «*sin tenerlos en su presencia y sin comprobar la autenticidad de las firmas*»⁽³⁸⁾.

Por lo tanto, la contrapartida al uso de tal sistema (truncamiento o inmovilización del título para su pago por compensación bancaria electrónica o

La sentencia de la AP de Las Palmas de Gran Canaria de 17 de julio de 1993 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo, 1994, @618] precisa que las obligaciones asumidas por la entidad de crédito frente al cuentacorrentista son las de un gestor; también establece que el Banco es un gestor la sentencia de la AP de Córdoba de 20 de febrero de 1997 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 14, 16-31 de julio, 1997, @1051].

(32) *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 332, 5 de marzo de 1998, p. 11.

(33) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1993, @ 548.

(34) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, 1-15 de mayo de 1994, @560.

(35) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1994, @690

(36) *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 20, 16-31 de octubre de 1994, @1520.

(37) *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 332, 5 de marzo de 1998, p. 11.

(38) Vid. GARCÍA VARELA, Román, “El truncamiento y la falsificación de cheques”, en *La Ley*, núm. 4511, 31 de marzo de 1998.

no⁽³⁹⁾) que proporciona rapidez, agilidad (al inmovilizarse el título y circular, de forma habitual electrónicamente, los datos representativos del mismo) y reduce los costes de pago de cheques es la asunción de responsabilidad cuando se deriven daños del pago de cheques falsos o falsificados. La responsabilidad del banco librado se apuntala fundamentalmente en la ausencia de comprobación de la firma del librador; el cheque original queda en poder del banco tomador (encargado de la gestión de cobro, presentándolo ante el banco librado), que no cuenta con la firma del librador (la firma está archivada por el banco librado); en consecuencia, el banco librado obraría con culpa siempre que paga con truncamiento (de forma cuasigeneral sin comprobar la firma), por incumplimiento de las comprobaciones a las que le obliga el contrato de cheque y la LC⁽⁴⁰⁾.

Sin embargo, hemos de señalar que no basta con asumir el riesgo de pago de tales cheques sino que habrá que arbitrar medidas que permitan la verificación al menos de algunos aspectos del cheque, como puede ser el cotejo de la firma de librador a través del registro informático de la misma; de otro lado, la comprobación de los requisitos del título se vería facilitada con el uso de cheques electrónicos (esto es, con la emisión electrónica, con firma electrónica, de cheques, que permitirían claro está su tramitación y pago electrónico)⁽⁴¹⁾.

VII. SUPUESTOS DE CULPA DEL LIBRADOR

1. Elementos previos en el estudio de la culpa del librador

En el supuesto analizado en la sentencia se alegó por parte del banco librado culpa del librador para excluir su responsabilidad. En particular, se alegó negligencia en la custodia del talonario de cheques, entrando a analizar dos actuaciones que podrían poner de manifiesto la culpa o negligencia del librador: primero, dejar el talonario de cheques dentro del vehículo del librador mientras veía los toros; segundo, permitir el acceso a otras personas, fundamentalmente sus trabajadores.

⁽³⁹⁾ Vid. el estudio sobre el truncamiento de cheques de RAMOS HERRANZ, I., “La compensación bancaria de cheques: hacia el sistema nacional de compensación electrónica como sistema único”, en *Derecho de los Negocios*, núm. 93, junio, 1998, pp. 11-28. Vid. sobre el funcionamiento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) ALVARADO HERRERA, Lucía, “Comentario. El Sistema Nacional de Compensación Electrónica”, en *Revista de la Contratación Electrónica*, sección Medios de Pago, pp. 56-74.

⁽⁴⁰⁾ Vid. análisis en RAMOS HERRANZ, I., op. cit., *El pago de cheques...*, pp. 245-256.

⁽⁴¹⁾ RAMOS HERRANZ, I., “Cheques electrónicos”, *RDM*, núm. 229, julio-septiembre, 1998 pp. 1223-1249.

El banco librado, para destruir la presunción de culpa que sobre él pesa, habrá de acreditar que realizó la prestación con diligencia y además que el librador fue culpable. De igual manera, si seguimos la teoría de la responsabilidad objetiva o por riesgo profesional, el banco librado excluiría la misma si probase la culpa del librador.

Hemos de precisar que *no es correcto ampliar demasiado el número de supuestos en los que cabe apreciar culpa o negligencia en la actuación del librador*; puesto que, en caso contrario, podríamos cargar sobre el librador el peso de la responsabilidad⁽⁴²⁾.

La culpa del librador, a diferencia de lo que sucede con la del banco librado, no se presume, sino que, como hemos indicado, habrá de ser probada por este último⁽⁴³⁾.

De otro lado, a la hora de evaluar cuál ha de ser la debida actuación de los libradores de cheques en orden a evitar su responsabilidad por el pago de cheques falsos y falsificados, es preciso analizar el carácter de los mismos⁽⁴⁴⁾. Así, no será exigible la misma diligencia a un librador no empresario (o profesional) que a un empresario (o profesional). La diligencia exigible a un librador no

(42) En tal sentido se pronuncia de forma clara la sentencia de la AP de Palma de Mallorca de 25 de abril de 1991 (Colección base de datos Colex Data), en la que no se estimó que fuera relevante la culpa leve del librador para desvirtuar la presunción de culpa que pesa sobre el banco librado.

(43) En tal sentido vid. sentencia de la AP de Santa Cruz de Tenerife de 25 de marzo de 1991 [en *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, septiembre, 1991, @142]; de la AP de Madrid de 14 de diciembre de 1994 [R. Ar. Civil 34, núm. 1, abril, 1995; *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 10, 16-31 de mayo de 1995, @769]; de la AP de Valencia de 27 de noviembre de 1995, en *RGD*, núm. 620, mayo, 1996, p. 5912, que señala claramente que «*No es aceptable una presunción de negligencia por parte de la actora, sea iuris tantum como alega la demandada, basada en la misma falsificación como prueba de una actuación negligente en la custodia del talonario, sin otros datos objetivos u otros elementos probatorios que respalden esta deducción, lo que vaciaría de contenido el art. 156 LC*»; igualmente sentencia de la AP de Madrid, de 25 de febrero de 1997 (*Actualidad Jurídica de Madrid*, núm. 14, 16-31 de julio, 1997, @801). En contra, sin embargo, sentencia de la AP de Valencia de 27 de julio de 1995, en *RGD*, núm. 616-617, enero-febrero, 1996, pp. 1017-1018.

(44) De acuerdo con el art. 1104.1 CC, deberán tenerse en cuenta las circunstancias de las personas para determinar el nivel de diligencia requerido; al efecto, *tratándose de libradores empresarios, su diligencia será más elevada, la de un profesional*, con mayores conocimientos en torno al libramiento de cheques y a los problemas que rodean al tráfico de los mismos [derivados de su carácter empresarial y de la experiencia con la que deberían contar; vid. sentencia de la AP de Valencia de 10 de noviembre de 1995, en *RGD*, núm. 618, marzo, 1995, pp. 2709-2712 y sentencia de la AP de Vizcaya de 11 de octubre de 1996 (R. Ar. Civil 2033)]. Incluso, habrá que precisar aún más y analizar la concreta empresa o profesión del librador en orden a evaluar su actuación negligente (vid. sentencia de la AP de Valencia de 10 de noviembre de 1995, en *RGD*, núm. 618, marzo, 1995, pp. 2709-2712; el librador en el supuesto era un

empresario será la de un buen padre de familia, como se señala en la sentencia de la AP de Santa Cruz de Tenerife de 25 de marzo de 1991 ⁽⁴⁵⁾, que precisa que «*la diligencia exigible al librador —cliente— es muy distinta de la exigible al librado —profesional—; la normal y lógica de cualquier ciudadano; la propia de un buen padre de familia que refieren los artículos 1094 y 1104 del Código Civil*»; tal sentencia sería adecuada en orden a establecer el nivel de diligencia requerido al librador no empresario pero incorrecta al no matizar la distinción entre el parámetro exigible a un librador empresario y a un no empresario ⁽⁴⁶⁾.

2. Negligencia en la custodia del talonario de cheques

En concreto, analizando las dos circunstancias alegadas en la sentencia objeto de análisis, se ubican ambas en el supuesto de culpa contemplado expresamente en el art. 156 LC: negligencia en la custodia del talonario de cheques ⁽⁴⁷⁾. Las dos circunstancias son las que siguen:

agente de publicidad; lo que pone de manifiesto la necesidad de observar las circunstancias que rodean a la prestación (art. 1104.1 CC), en particular las relativas a las personas. Matizar que, si el librador actuase en el marco de una cuenta ajena a su actividad profesional o empresarial, el nivel de diligencia profesional o empresarial no sería requerido, puesto que fuera de dicho ámbito desaparecería tal carácter, convirtiéndose en un consumidor.

Vid. JACHSON, Rupert M. y POWELL, John L., *Professional Negligence*, Sweet & Maxwell, Londres, 1987, pp. 15 y 17, que establecen la necesidad de que el parámetro de diligencia del profesional se refiera, no sólo a los miembros de la profesión específica de que se trata, sino que, en concreto, dentro de ésta, deberá referirse a los profesionales del mismo rango y si hay una concreta especialización en dicha profesión, a la diligencia razonable dentro de esa especialización. De igual manera, VÁZQUEZ LEPINETTE, Tomás, *La obligación de conservación en la Convención de Viena de 11 de abril de 1980 sobre compraventa internacional de mercaderías (Un estudio transversal de la Convención de Viena)*, Tirant lo blanch, Valencia, 1995, p. 172, que establece que «*el concepto de persona razonable no es único y abstracto para todo tipo de actividades, sino que una persona sólo puede ser calificada de razonable con respecto a unas actividades y a un momento dados; por otro lado, al modelo de la persona razonable deberán atribuirse los conocimientos y las habilidades que sean comunes entre las personas que se dediquen a las mismas actividades que las que sean objeto de análisis*»; en consecuencia, cada sector posee un modelo específico.

⁽⁴⁵⁾ *Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 9, septiembre, 1991, @142.

⁽⁴⁶⁾ En tal error también incurre la sentencia de la AP de Málaga de 7 de febrero de 1995 [*Actualidad Civil* (Audiencias), núm. 17, 1-15 de septiembre, 1995, @1445], que señala que el parámetro general es el del buen padre de familia.

⁽⁴⁷⁾ La redacción del precepto merece cierta crítica, puesto que para aludir a la culpa del librador como prueba a presentar por el librado para desvirtuar la presunción de culpa que sobre él pesa, señala que el daño se imputará al librado «*a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques, o hubiere procedido con culpa*»; bastaría con aludir a la culpa del librador o redactarlo a la inversa, de la siguiente forma: «*a no ser que el librador hubiera sido negligente, por ejemplo, no custodiando debidamente el talonario de cheques*».

a) Dejar el talonario de cheques en el vehículo del librador mientras se encontraba viendo los toros: señala la AP de Ciudad Real en la sentencia comentada que el hecho de que el actor dejara el talonario dentro de su coche mientras él veía los toros, cuando ninguna constancia existe de que el vehículo hubiera sido forzado, no implica negligencia. Hemos de señalar que el razonamiento de la AP es criticable, atendiendo a que el elemento de análisis no ha de ser si se ha forzado el vehículo sino si las circunstancias en las que fue dejado el talonario determinan negligencia en su custodia. Parece que la sentencia, con términos nada claros, quiere aludir a que al no llegar a sustraerse impresos de cheques del talonario, la actuación consistente en dejar el mismo en el vehículo no fue la causa del daño derivado del pago de los cheques falsificados.

Una actuación que pondría de manifiesto la culpa del librador al custodiar el talonario de cheques sería *dejar el mismo a disposición de cualquier persona* ⁽⁴⁸⁾ y *aún más si el cheque o los cheques ha/n sido librado/s*. El uso indebido de estos cheques por descendientes o ascendientes del titular de la cuenta se ubicaría en tal supuesto de custodia negligente ⁽⁴⁹⁾. Sin embargo, para evitar tal puesta a disposición no es preciso que se adopten medidas especiales, tales como guardar los talonarios en cajas fuertes, como se ha establecido en la sentencia de la AP de Madrid de 7 de mayo de 1990 ⁽⁵⁰⁾. En particular, las sentencias de la AP de Valencia de 27 de julio de 1995 ⁽⁵¹⁾ y de la AP de Murcia de 2 de diciembre de 1997 ⁽⁵²⁾ han señalado que es una actitud negligente dejar un talonario de cheques en un vehículo sin más cuidado ⁽⁵³⁾. No obstante, la senten-

(48) Así se señala en la sentencia de la AT de Zaragoza de 22 de julio de 1985, en *RGD*, núm. 499, abril, 1986, p. 1705, en la que se determinó que el librador fue manifiestamente negligente en el cumplimiento de su «*obligación de guarda y custodia de los talones que legítimamente se le entregaron, dejándolos al alcance de terceras personas que, sin incurrir en posibles delitos de robo y aun teniendo excusa absolutoria respecto al hurto, hicieron uso de ellos indebidamente, falsificando su firma*».

(49) En tal sentido, MARINA GARCÍA-TUÑÓN, Á., op. cit., *Responsabilidad...*, p. 121. En el supuesto recogido en la STS de 18 de julio de 1994 (R. Ar. 6446) se planteó la sustracción de más de noventa cheques de trece talonarios distintos por una mujer unida sentimentalmente al hijo del titular de los talonarios; apreciándose negligencia del mismo por no custodiar debidamente los talonarios.

(50) *RGD*, núm. 550-551, julio-agosto, 1990, p. 5843.

(51) *RGD*, núm. 616-617, enero-febrero, 1996, p. 1018.

(52) *RGD*, núm. 646-647, julio-agosto, 1998, pp. 10392-10393.

(53) En esta línea sentencia de la AP de Castellón de 12 de febrero de 1990, en *RGD*, 1991, pp. 11456-11459. En el supuesto planteado en esta sentencia, el titular del talonario de cheques lo dejó en el interior de un vehículo en un garaje vigilado; le fueron sustraídos varios

cia de la AP de Bilbao de 19 de diciembre de 1986⁽⁵⁴⁾ no consideró actuación negligente del titular dejar una tarjeta electrónica en un vehículo; al respecto, hemos de señalar que, por lo que toca a las tarjetas, habría de estimarse, al menos, culpa leve del titular, puesto que el uso ilegítimo es más sencillo que en los cheques, atendiendo a que las tarjetas electrónicas pueden utilizarse para realizar pagos, bastando con falsificar la firma copiando la que figura en la tarjeta y, si no figura, aún mejor, atendiendo a que el falsificador podrá insertar la suya propia; en el caso de los talonarios de cheques bancarios, la actuación del falsificador encontrará más dificultades, ya que ha de ocuparse de averiguar la firma del titular de la cuenta (salvo que se sustraiga un documento en el que figure la firma). También incurriría en culpa el librador cuando dejase el talonario de cheques junto a una tarjeta electrónica o el DNI, atendiendo a que de esta forma se facilitaría la imitación de la firma del librador.

Por tanto, la actuación del librador sería negligente, pero, como apunta de forma confusa la sentencia analizada, no hay nexo causal entre el daño producido por el pago de los cheques y esta actuación, ya que parece que los cheques no fueron sustraídos del talonario cuando se dejó en el vehículo.

b) Permitir el acceso a otras personas, fundamentalmente sus empleados: esta actuación tiene relación directa con lo indicado en líneas precedentes, ya que es ubicada por el banco librado también en la negligencia en la custodia del talonario de cheques. Se trataría de dejar el talonario de cheques a disposición de personas distintas de los titulares del mismo.

Se enmarcaría en particular en la culpa *in eligendo* del librador. Un problema surgido en torno a la diligencia del librador es la apreciación de actitud culpable en el mismo cuando la falsificación es realizada por uno de sus empleados, utilizando el argumento de la culpa *in eligendo* (vid. sentencia de la

cheques de distintos talonarios y una agenda de teléfonos, sin embargo, el mismo no se percató de que le habían sustraído tales cheques, atendiendo a que no verificó si le faltaba algún cheque del talonario; los tenedores ilegítimos de los cheques falsificaron la firma del librador con extrema similitud a la firma auténtica —lo que impidió a la entidad librada detectar la falsificación, a pesar de que comparó la firma inserta en el cheque con la que figuraba en la cartulina—, hecho que apuntaba, como se indicó en el fallo, a que fue sustraído algún documento en el que figuraba la firma, determinando aún más la negligencia del librador; el titular del talonario comunicó a la entidad librada la sustracción tras haber comprobado que la cuenta no tenía fondos, y, por tanto, cuando ya se habían pagado los cheques falsos, y deducir que habían sido robados algunos cheques. Así, se estimó que el titular del talonario fue negligente al dejar el talonario en la guantera del vehículo, ya que creaba riesgo de robo, dada la frecuencia de tales incidentes; también se apreció negligencia al no comprobar si estaban todos los impresos de cheques del talonario.

(54) Sentencia recogida por GÓMEZ MENDOZA, María, «Tarjetas bancarias», en GARCÍA VILLAVARDE, R. (Dirección), *Contratos bancarios*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 401-402.

AP de Barcelona de 30 de enero de 1999⁽⁵⁵⁾). Tal argumento es incorrecto y excesivo; el librador solo será negligente si desatiende las obligaciones impuestas en el marco del contrato de cheque. Por lo tanto, si el titular de la cuenta entregase un cheque completo a un empleado suyo y posteriormente el mismo falsificase las menciones, no podría estimarse que ha sido negligente, puesto que el librador confía en que sus empleados no llevarán a cabo tal tipo de actividades, por eso los contrata. En esta línea, sentencia de la AP de Valencia de 10 de noviembre de 1995⁽⁵⁶⁾, en la que se apunta cómo los empleados podrían sustraer los cheques y designar como beneficiario del título a un tercero con el que estarían unidos por un «*acuerdo torticero*»; matizando que ni siguiera en tales supuestos se podría llegar a la aplicación de la *culpa in eligendo* para determinar la negligencia del librador. Igualmente, sentencia de la AP de Barcelona de 17 de noviembre de 1995⁽⁵⁷⁾, que señala que «*en base al principio de confianza que ha de presidir las relaciones laborales un empresario no sospecha que sus empleados falsean su firma y sustraen dinero*».

Tampoco sería negligente el librador cuando no escondiese o guardase bajo llave el talonario para que en ningún caso pueda ser sustraído y utilizado indebidamente por sus empleados. No obstante, debemos matizar que el librador debería evitar entregar cheques firmados en blanco para que el empleado los rellene e igualmente firmar cheques sin leer los datos (sobre todo la cuantía y el nombre del tomador, si es a favor de persona determinada), ya que en tal caso sí incurriría en culpa; no desconocemos que en la actividad diaria se deposita confianza en los empleados y se relajan las comprobaciones por parte de los titulares de la cuenta de cheques, llevando a cabo las indicadas actuaciones.

Los argumentos contemplados en estas líneas son compartidos por la sentencia comentada, al señalar que permitir el acceso de los empleados al talonario de cheques es normal en el marco de una empresa donde se encomienda a uno o varios la confección de tales efectos.

Incurriría en negligencia el librador si no supervisara la actividad de sus empleados y permitiera que los mismos dispusieran de los fondos de la cuenta de cheques para sus fines particulares. Así fue señalado en la STS de 9 de marzo de 1995 (R. Ar. 1847); en el caso planteado, el delegado de la empresa, había venido cobrando cheques para sí durante más de diez años (desde 1976 hasta 1987), por un importe de setenta millones de pesetas, sin que la compañía titular de la cuenta de cheques se percatara, por no comprobar la situación de la cuen-

(55) *RGD*, septiembre, 1999, pp. 11963-11965.

(56) *RGD*, núm. 618, mayo, 1996, pp. 2711-2712.

(57) *RGD*, núm. 619, abril, 1996, p. 4226.

ta. En tales supuestos, como puede deducirse, la negligencia del librador derivaría de la falta de comprobación del estado de su cuenta y no de la *culpa in eligendo*.

La AP de Ciudad Real en la sentencia comentada estimó que las actuaciones del librador no manifestaban existencia de culpa del librador. Todo ello ha llevado a la AP, adecuadamente, a estimar que el daño debe imputarse al banco librado, al no destruir la presunción de culpa que sobre él pesa (no concurre culpa del librador), confirmando la sentencia de instancia.

NOTICIAS

1. JURISPRUDENCIA RECIENTE SOBRE EL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

1. La Jurisprudencia de nuestros Tribunales sobre el mercado de valores es, en general, escasa y se circunscribe, principalmente, a las Sentencias dictadas por la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional resolviendo recursos interpuestos contra resoluciones sancionadoras del Ministro de Economía y Hacienda (hoy Ministro de Economía) y de la CNMV en ejercicio de las competencias atribuidas por el art. 97 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) (véase, en este sentido, la recopilación publicada por la propia CNMV bajo el título *Diez años de Jurisprudencia del Mercado de Valores (1988/1998)*, Madrid, enero 1999). La escasez jurisprudencial en materia civil se explica no sólo por la relativa juventud del régimen jurídico del mercado de valores español, que data de la LMV de 1988, sino también por una serie de factores específicos que concurren en el mismo como son la consciencia de los inversores sobre la aleatoriedad de las cotizaciones, que les lleva a conformarse en ocasiones ante pérdidas difícilmente justificables en la gestión de fondos de inversión; la capacidad de absorción de conflictos que tienen las redes bancarias de comercialización de productos financieros; o la falta de organización de los inversores, que les impide a menudo ejercitar sus derechos con la debida información.

2. Esta escasez jurisprudencial afecta a los contratos que instrumentan los servicios de inversión y las actividades complementarias tipificadas en el art. 63 de la LMV (sobre ellos puede verse nuestra obra sobre *Derecho del Mercado de Valores*, Barcelona, 2000, pp. 78 y ss. y 237 y ss.) y, en particular, al contrato que instrumenta el servicio de inversión previsto en el art. 63.1.d) y consistente en la «gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores» (en general, puede verse nuestra obra sobre *El Contrato de Gestión de Carteras de Inversión*, Madrid, 1995). Sin embargo, la señalada escasez no es sinónimo de ausencia completa de decisiones en la materia, entre las que destaca la Sentencia de la Sala 1.^ª de nuestro Tribunal Supremo de 11 de julio de 1998 (Ar. 6601) que define el contrato citado y distingue sus modalidades de gestión discrecional y gestión asesorada. No cabe olvidar tampoco las Sentencias de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 20 de febrero de 1997 y de la Sección 11.^ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 30 de octubre de 1997 (véanse las referencias a estas decisiones en nuestro trabajo sobre «El Contrato de Gestión de Carteras de Inversión», publicado en ALONSO URE-

BA, A. y MARTÍNEZ SIMANCAS, J. *Instituciones de Mercado Financiero*, Madrid, 1999, pp. 5113 y ss.) además de algunas otras de los Juzgados de 1.^ª Instancia de Madrid (de las que dimos referencia en esta RDBB 58/1995, pp. 568 y ss.).

3. Es por lo anterior por lo que tiene especial interés la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 22 de noviembre de 1999 (Actualidad Civil, Audiencias, n.º 17, 24 al 30 de abril de 2000, ref. 349). El supuesto de hecho consistió en que un inversor, el Sr. M., confió la gestión de su cartera de valores a una entidad habilitada, estableciendo el contacto personal con un directivo de la misma, el Sr. Z. En ejecución de aquel contrato, la entidad gestora adquirió pagarés emitidos por INTRA por cuenta del inversor, Sr. M. La suspensión de pagos de INTRA impidió la restitución del principal de los pagarés emitidos y causó la consiguiente pérdida en la cartera de valores del Sr. M., por lo que éste demanda ante un Juzgado de 1.^ª Instancia a la entidad gestora en reclamación de su responsabilidad civil por negligencia en la gestión, aportando, entre otros documentos, una carta del Sr. Z. en la que le manifestaba que «le compensaremos a resulta de la liquidación», «nos sentimos responsables como asesores», etc. Asimismo, el demandante alegaba que no tuvo trato alguno con INTRA, sino con la entidad gestora y la persona física demandados, por lo que son éstos quienes deben restituir el principal y los intereses correspondientes a los pagarés citados.

4. La doctrina que sienta el Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 22 de noviembre de 1999, que le lleva a confirmar la decisión del Juzgado de 1.^ª Instancia desestimatoria de la demanda del Sr. M. puede resumirse en los siguientes pronunciamientos:

a) La carta aportada por el demandante no supone un reconocimiento de deuda ni una promesa de pago jurídicamente vinculantes, sino que su apreciación conjunta muestra que las palabras utilizadas eran «expresiones de buena voluntad» y «afirmaciones incidentales en la correspondencia de un gestor financiero, preocupado por el mal resultado de una operación de inversión, que no llegan a perfilar una promesa. Y tampoco ha lugar a afirmar que formalizan un deber moral anterior del gestor de resarcir los daños».

b) No se aprecia negligencia en la actuación de la entidad gestora porque «no hay dato alguno en el procedimiento que permita concluir que en la fecha de suscripción del pagaré INTRA o de sus sucesivas renovaciones, fueran conocidas las dificultades financieras de la empresa aludida; y antes al contrario se acredita que la insolvencia afectó a importantes sociedades financieras y bursátiles y se incorporan a autos sendos informes de 1988 y 1989 de auditoría

independiente, registrados en la CNMV que no detectan irregularidad alguna y que se refrendan el 22 de mayo de 1990».

c) No se estima la obligación de restitución de los demandados reclamada por el demandante y basada en su pretendida falta de relación con la empresa emisora del pagaré puesto que ello supondría ignorar el carácter representativo del mandato y la comisión mercantil y «confundir el incumplimiento del contrato principal con el incumplimiento del contrato de intermediación».

5. En conclusión, el Tribunal Superior de Justicia de Navarra desestima la demanda del inversor partiendo de la base de su anterior Sentencia de 20 de febrero de 1997 conforme a la cual, al ser la inversión en el mercado de valores un contrato de riesgo —riesgo que también existe en los valores de renta fija por referencia a la insolvencia del emisor— «no cabe sin más responsabilizar al gestor por el resultado; la responsabilidad de éste puede derivar de una actuación si la diligencia propia de un profesional cualificado, de una actuación al margen de las instrucciones o límites establecidos por su cliente, del incumplimiento de sus obligaciones de conducta o de haber dado a los fondos un destino arriesgado sin estar expresamente conferido por el cliente, ninguna de cuyas circunstancias se acreditan en el presente caso».

Alberto J. Tapia Hermida

2. LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN EUROPA

La Comisión Europea en su segundo informe sobre los avances en los servicios financieros, de fecha 30 de mayo del 2000, COM (2000) 336 final, destaca los logros conseguidos en la consecución de un mercado de capitales y servicios financieros integrados en la Unión Europea.

Recuerda que el Consejo Europeo de Lisboa fue específico sobre determinadas prioridades, a corto plazo, para los servicios financieros, reflejadas en las prioridades en las Orientaciones de Política Económica, entre ellas, como más sobresalientes:

- a) Facilitar el acceso más amplio que sea posible al capital de inversión a escala comunitaria, incluyendo a las PYME, mediante «pasaporte único» para los emisores.
- b) Facilitar la satisfactoria participación de todos los inversores en un mercado integrado eliminando las barreras a la inversión de los fondos de pensiones.

- c) Promover una mayor integración y un mejor funcionamiento de los mercados de deuda a través de una consulta más amplia y una mayor transparencia en los calendarios de emisiones de deuda, técnicas e instrumentos, y una mejora del funcionamiento de los mercados transfronterizos de compraventa («acuerdos de recompra»).
- d) Aumentar la comparabilidad de los estados financieros de las empresas.
- e) Intensificar la cooperación mediante reguladores de los mercados financieros comunitarios.
- f) Realizar avances rápidos por lo que respecta a las ya antiguas propuestas sobre las ofertas de adquisición y sobre la reestructuración y liquidación de entidades de crédito y compañías de seguros con el fin de mejorar el funcionamiento y estabilidad del mercado financiero europeo.

Destaca la Comisión que la existencia de mercados de capitales integrados a nivel europeo es esencial para que dure el crecimiento y el empleo.

Indica la Comisión que los servicios financieros representan alrededor del 6% del PIB de la UE y el 2,5% del empleo, siendo un sector en el que se apoya toda la actividad económica y que además tiene el mayor potencial de expansión en la UE.

Un mercado europeo de valores integrado y un sector financiero dinámico, indica, son ahora alcanzables. De ello se beneficiarán las empresas: por el aumento del capital disponible en toda la UE, por la existencia de acuerdos de financiación más baratos y flexibles para las empresas, porque las empresas innovadoras de reciente creación encontrarán una financiación más adecuada a sus necesidades, tanto de capital inicial como de riesgo.

Destaca que el ahorro del sector privado en Europa, que ascienden al 20%, aproximadamente, del PIB, constituye un valioso activo, si se utiliza eficientemente, para estimular el crecimiento y la creación de empleos, que, en un contexto de bajos tipos de interés, debe encontrar nuevas vías de mejorar rendimientos tanto para inversores como para ahorradores.

Como modificaciones más importantes operadas en los mercados financieros, destaca la Comisión los siguientes:

- 1) Los rápidos cambios operados en los mercados de capitales.
- 2) El crecimiento de la capitalización en el mercado de valores.

- 3) La creciente importancia de las instituciones de previsión (en una Europa que envejece).
- 4) Los cambios que se están produciendo en el sector financiero.
- 5) El comercio electrónico y los sistemas comerciales alternativos.
- 6) La ampliación y consolidación del marco institucional.

Señala la Comisión que los mercados de capitales han dado una buena acogida al euro, habiendo captado aproximadamente el 40% del mercado internacional de obligaciones. El mercado de obligaciones, según indica el informe, sigue aumentando en todos los Estados miembros, a una media del 1,5% anual. La capitalización en los mercados de valores de los Estados miembros todavía, se indica, se encuentra en torno a la mitad del nivel de EE.UU., bien que con indicios de crecimiento.

Los mercados financieros, observa la Comisión, se están convirtiendo en la forma más popular de financiación para las empresas europeas, extremo confirmado por la tendencia a la baja del coeficiente deuda/acciones, a mayor abundamiento se destacan los importantes aumentos de capitalización bursátil, observables desde 1997, lo que apunta a un cambio de rumbo en la estrategia financiera de las empresas (no obstante lo cual los bancos de operaciones generales aún suponen la parte más importante de la financiación de las empresas en la UE).

Los fondos de pensiones, se asegura, al disponer de una fuente disponible de capital a largo plazo, pueden mejorar el flujo de capitales para las inversiones en el sector privado, estimulándose la creación de empleo al bajar el coste laboral no salarial aliviando al propio tiempo la creciente carga de la financiación de las pensiones de jubilación originada en el cambio demográfico.

Los activos de los fondos de pensiones podrían crecer, a juicio de la Comisión, de 2 billones de euros hasta los 3 billones a finales del 2005, incluso podrían alcanzarse 3-5 trillones de euros más disponibles en los mercados de capitales europeos.

El comercio electrónico y los sistemas comerciales alternativos están cambiando, y cambiarán más, el panorama de los servicios financieros, dice la Comisión, bien que la estimulación de la innovación, la inversión y la eficacia económica estarán muy influidas por el marco regulador establecido (Directiva sobre comercio electrónico, fundamentalmente). Las nuevas tecnologías electrónicas ponen los productos al alcance de cualquier usuario de internet (las entidades financieras británicas tienen 18 sitios bancarios, las alemanas 16, las

españolas 12, las austríacas 9, las suecas 7, las portuguesas, francesas y italianas 5, las finlandesas, irlandesas y de los Países Bajos 3 y las dinamarquesas 2).

Los intermediarios financieros en línea en la Comunidad solo muy recientemente han comenzado sus actividades de comercio electrónico, destaca la Comisión, por contra de lo que sucede en EE.UU., esperándose que el número de cuentas de explotación europeas de compraventa en línea se multiplique por diez o más en los próximos cuatro años.

El «Plan de acción para los servicios financieros», elaborado en el seno de la Comisión, y que debe haberse aplicado antes del 2005, ha avanzado espectacularmente en el primer año, tanto en propuestas de regulaciones sectoriales concretas (fondos de pensiones, contabilizaciones por el valor justo en sociedades, libre prestación de servicios en seguros, etc.), como en los mercados al por mayor, alcanzándose un acuerdo político sobre la Directiva sobre ofertas de adquisición, Directiva de definición de «inversores sofisticados», Comunicaciones sobre servicios de inversión y manipulación de mercados, etc. También se han logrado avances importantes en el logro de mercados al por menor abiertos y seguros.

Se han alcanzado, en el seno de la Comunidad, acuerdos en materia de liquidación y saneamiento de entidades de crédito y compañías de seguros, estando preparadas nuevas normas sobre requisitos de solvencia para los seguros, así como otras relativas a la supervisión cautelar de los «conglomerados financieros».

El capital riesgo, tan importante para la creación de empleo, también ha sido objeto de atención proponiéndose el «Plan de acción del capital riesgo», que ha de aplicarse hasta el 2003, y que pretende eliminar las barreras nacionales enumeradas en seis títulos: fragmentación del mercado, normativa, fiscal, cultural, falta de empresas de alta tecnología y recursos humanos insuficientemente cualificados.

Los logros y objetivos conseguidos no impiden que la Comisión denuncie la falta de avances en la elaboración del estatuto de la sociedad europea, que ha repercutido en otros aspectos del derecho de sociedades; lo mismo ha sucedido en materia de fraude y falsificación de los sistemas de pago. También denuncia la Comisión el retraso en la trasposición por algunos Estados miembros de la Directiva sobre la firmeza en la liquidación.

A juicio de la Comisión las áreas o medidas políticas del Plan de acción que requieren mayor atención son el facilitar el acceso a los mercados de capita-

les y la mejora de la estabilidad financiera. Señala también que son cinco las prioridades de la Comunidad, para obtener unos mercados financieros eficientes y facilitar el acceso a la financiación del capital social:

- A) Un «pasaporte único» para los emisores y para los proveedores de servicios de inversión.

«Pasaporte único» para los emisores.—Indica la Comisión que la legislación comunitaria sobre admisión a cotización y folletos de oferta pública que pretendía facilitar el acceso a los mercados de los países socios sobre la base de una misma información legal, no ha funcionado. Constituyendo obstáculos para el reconocimiento mutuo: el que las autoridades nacionales tienden a limitar su alcance en las clases de valores muy definidas; que es frecuente la petición de requisitos adicionales por las autoridades nacionales; la preocupación por que los requisitos mínimos de divulgación sean suficientes; la constatación de que los sistemas tradicionales de admisión a cotización y el folleto sobre oferta pública no están bien adaptados a los emisores que desean realizar sucesivas emisiones de capital social, y que no están cubiertas las necesidades de los inversores de actualizar regularmente la información sobre el mercado.

«Pasaporte único» para los proveedores de servicios de inversión.— Aparece como una necesidad, habida cuenta de los cambios que se avecinan en los mercados de valores, a juicio de la Comisión. La Directiva sobre servicios de inversión pretendió introducir el «pasaporte único», sobre la base de la autorización en el país de origen, no obstante el marco contemplado resultó de importancia limitada en los mercados caracterizados por la multiplicación de las plataformas comerciales y la confusión de las funciones entre bolsas y empresas, de ahí que las implicaciones del desgaste del papel fundamental de las bolsas en el futuro y de las respuestas de las bolsas a esta evolución a través de la desmutualización y los cambios de las funciones normativas, requiera una reflexión detallada, anuncia la Comisión. También es necesario aclarar la distinción entre inversores «sofisticados» e inversores «al por menor» en la Directiva indicada, señala la Comisión, a cuyo criterio asimismo debe prestarse una mayor atención a las nuevas fuentes de riesgo sistémico eventualmente inherentes a los sistemas de equiparación de órdenes electrónicas o a los sistemas de liquidación y de compensación.

- B) Mejora de la comparabilidad de los Estados financieros de las empresas.

Indica la Comisión la necesidad, sobre la que existe al parecer consenso, de establecer un marco único de información financiera (para las cuentas anuales consolidadas) para todas las empresas con cotización pública o en bolsa. Considera la Comisión que la estandarización de las normas de presentación para las empresas que tienen cotización pública es la mejor forma de garantizar la transparencia y divulgación necesarias para apoyar el comercio transfronterizo de los valores. Indica que las normas internacionales de contabilidad (NIC) deberían constituir la base de una información comparable en Europa.

- C) La eliminación de barreras a la inversión de los fondos de pensiones y los OICVM.

Es precisa la aprobación de la Directiva sobre fondos de pensiones profesionales. Dado el elevado volumen de inversiones que se espera que estén a la disposición de estos fondos, liberar sus opciones de inversión podría garantizar un importante aumento de la inversión para diversas categorías de valores. Dos propuestas de OICVM relacionadas, que están negociándose en el Consejo y en el Parlamento, aumentarían la gama de inversiones que pueden realizar los Fondos de inversiones que deseen vender participaciones de un fondo sobre una base transfronteriza.

- D) Mejora del funcionamiento de los mercados transfronterizos de venta y compra.

Facilitar las técnicas de garantía transfronterizas, eliminando así una fuente importante de incertidumbre legal que genera un aumento innecesario del riesgo de contrapartida y liquidación.

Por último muestra la Comisión, en su meritado informe, su preocupación por la necesidad de regular los asuntos más urgentes de supervisión cautelar relacionados con los conglomerados financieros. Igualmente destaca que la reorganización de las entidades financieras sobre una base transfronteriza hace que la fijación de su nacionalidad y la identificación de la autoridad supervisora responsable sea cada vez más difícil, por lo que, considera, debería designarse un supervisor coordinador de los grandes grupos financieros, así como elaborarse un estatuto de cooperación de los supervisores.

Julián Areitio Castillo

3. SOBRE LA IV FASE DEL SLIM (SIMPLER LEGISLATION FOR INTERNATIONAL MARKET) EN DERECHO DE SOCIEDADES

La Comisión, en su Informe publicado en COM (2000) 56 final, de 4 de febrero del 2000, destaca cómo la cuarta fase del SLIM puso de relieve la necesidad de examinar las disposiciones de la Primera y Segunda Directivas sobre derecho de sociedades (Directiva 68/151/CEE del Consejo de 9 de marzo de 1968 y Directiva 77/91/CEE del Consejo de 13 de diciembre de 1976).

Destaca la Comisión, respecto de la Primera Directiva, que trata esencialmente de la publicidad obligatoria de información esencial sobre las sociedades y de su disponibilidad general para los interesados cuya publicidad se efectúa en boletines, estando disponible en papel en los registros nacionales, que existe un amplio consenso sobre el hecho de que los avances informáticos abren posibilidades simplificadoras y modernizadoras de recogida y difusión de aquella información.

En cuanto a la Segunda Directiva, que trata sobre la constitución de sociedades anónimas, del mantenimiento y alteraciones de su capital y de asegurar una protección equivalente a accionistas y acreedores, afirma la Comisión que en su aplicación se ha venido observando la necesidad de modificar las disposiciones relacionadas con el capital social al objeto de permitir una mayor flexibilidad tanto a las sociedades como a sus accionistas; también indica cómo otras disposiciones relacionadas con la constitución de aquellas sociedades representan una carga administrativa excesiva que debería ser sustituida por normas menos gravosas.

Las recomendaciones sugeridas por el equipo SLIM, y trasladadas en el informe de la Comisión, son las siguientes:

A) En cuanto a la Primera Directiva (artículos 2 a 6):

a) «Registro electrónico de la documentación de la sociedad, lo que a su vez permitiría recuperar y difundir esta información con más fiabilidad. Se admite que cualquier paso que se dé para conseguir que las sociedades se registren de forma totalmente electrónica requerirá una cuidadosa planificación y preparación y que los Estados miembros deberán disponer de un período transitorio (provisional) de hasta cinco años para cubrir esta fase. Durante dicho período, los Estados miembros podrán optar por continuar con su actual sistema de archivo (no electrónico) siempre que los documentos se conviertan en formato electrónico. Una vez finalizado el período transitorio, la información per-

tinente de la sociedad deberá ser archivada y difundida electrónicamente y los contenidos (archivados) deberán estar en el mismo formato».

b) «Archivo de la documentación de la sociedad en uno o varios idiomas comunitarios (incluso en el caso de que una sociedad no esté establecida en el extranjero) de acuerdo con las normas aplicables en el Estado de origen de la sociedad.»

c) «Archivo y difusión voluntarios de la documentación en otros idiomas a condición de que un idioma quede señalado como versión auténtica y se le conceda dicho status.»

Se indica en el informe de la Comisión que el equipo SLIM también se ocupó de los requisitos de publicidad conexos fijados en la Undécima Directiva, relacionados con el establecimiento transfronterizo de sociedades dentro de la Comunidad y que, con el fin de eliminar los requisitos que actualmente se exigen, el equipo referido recomendó que el Estado de acogida no siguiese imponiendo requisitos adicionales sino que se fiase de la información obligatoria archivada y disponible en la base de datos electrónica del registro de sociedades del Estado de origen. El equipo SLIM, también se destaca en el informe, procedió al examen de los procedimientos actuales sobre los niveles de publicidad de los poderes de representación de los representantes societarios (artículo 9) llegando a la conclusión de que debía ampliarse con el fin de dar cabida a representantes de la sociedad con apoderamientos generales y que en el caso de que dichos poderes fueren limitados no se exigiese publicidad alguna.

La Comisión respalda las recomendaciones del equipo SLIM sobre publicidad electrónica y uso de idiomas, mostrándose más reticente en relación con las recomendaciones sobre establecimiento transfronterizo y poderes de representación.

B) En relación con la segunda Directiva:

a) «Aportaciones en especie (artículos 10, 11 y 27). Según las normas actuales, en la Directiva se exige que peritos evalúen las posibles aportaciones en especie de capital de la sociedad en el momento de su constitución o después. En opinión del equipo, hay lugar de limitar la obligatoriedad de estas evaluaciones hechas por peritos, ya que no siempre son absolutamente necesarias en todos los casos, por lo que el equipo recomienda que no se pidan dichas evaluaciones en los siguientes casos:

- Activos (ofrecidos como aportación) que ya hayan sido recientemente objeto de una valoración independiente y fidedigna, siempre que dichos activos no hayan experimentado cambios de gran importancia.

- Valores transferibles, siempre que estén valorados al precio al que se negociarían en un mercado “regulado”.

El equipo también llamó la atención sobre algunos problemas relacionados con la definición de aportación en especie y, especialmente, con la evaluación de las deudas de la sociedad que ésta haya aceptado».

b) «Valor nominal de las acciones (artículo 8). El equipo examinó la aplicación del artículo 8, que trata de la emisión de acciones con o sin valor nominal, y observó que reina cierta incertidumbre sobre si este artículo se aplica a la constitución de la sociedad y/o a una nueva emisión de acciones. El equipo consideró si hay que mantener los actuales conceptos de valor nominal y valor contable tal como figuran en el artículo o si se podrían simplificar las actuales normas adoptando un sistema en el que las acciones representasen únicamente una parte del valor total de la sociedad.»

c) «Retirada de acciones (artículo 36). En las actuales normas sólo se prevé la retirada de acciones si dicha retirada está autorizada en el estatuto de la sociedad o en las escrituras de constitución de la sociedad en el momento de suscribir las acciones (que se vayan a retirar). El equipo consideró que esta situación no es suficientemente flexible y recomendó que se modificase la norma actual.»

d) «Adquisición de acciones (artículo 19). Al examinar los procesos que rigen actualmente la adquisición por parte de una sociedad de sus propias acciones, el equipo observó que es posible eludir el límite del 10% de las acciones en circulación y recomendó que se adopten nuevos procedimientos.»

e) «Ayuda financiera (artículo 23). El equipo consideró que las actuales prohibiciones que sean sobre la ayuda financiera deberían reducirse a un mínimo práctico para de ese modo permitir una mayor flexibilidad y redondeó un nivel equivalente a:

- el importe del activo neto distribuible, o
- la suscripción de las nuevas acciones emitidas.»

f) «Derechos preferentes de sociedades cotizadas (artículo 29). El equipo recomendó dos cambios respecto a los derechos preferentes. En primer lugar, habría que capacitar al Consejo de Administración, durante un período no superior a cinco años, para que emitiese más acciones a cambio de una aportación al contado sin derechos preferentes siempre que dichas acciones se emitie-

sen a precios de mercado o ligeramente inferiores; en segundo lugar, no es necesario que un perito haga un informe (sobre el valor de las acciones).»

La Comisión acepta las recomendaciones efectuadas por el equipo SLIM tanto sobre las aportaciones en especie como sobre el valor nominal de las acciones y sobre retirada y adquisición de acciones, ayuda financiera y derechos preferentes. Las conclusiones a las que se llega en el precitado informe son las siguientes:

«El equipo SLIM ha propuesto una serie de propuestas muy ambiciosas, que cubren dos áreas de gran importancia en derecho de sociedades. En estas recomendaciones se trata de la necesidad de introducir un sistema de registro de derecho de sociedades modernizado y simplificado a nivel europeo; este sistema proporcionaría un acceso más fácil, menos costoso y de mayor alcance a la documentación de la sociedad y, de esta manera, se garantizaría una mejor protección jurídica y se facilitaría el establecimiento transfronterizo. Tomadas en su conjunto, estas recomendaciones representan una oportunidad de llevar a cabo una simplificación y modernización significativas y de reducir costes y procedimientos al tiempo que se protegen los intereses de los accionistas y de los acreedores.»

«Por su parte la Comisión ha señalado que está de acuerdo en la mayoría de las recomendaciones formuladas, aunque, en algunos casos, se reserve el derecho de emprender nuevas investigaciones, consultas y análisis antes de comprometerse a presentar propuestas para modificar las dos Directivas. Se ha enviado a los Estados miembros copia del informe del equipo SLIM y se ha pedido que notifiquen sus observaciones sobre las recomendaciones. La Comisión examinará dichas observaciones y publicará el año que viene una Comunicación en la que describa a grandes rasgos cuál será su proceder.»

Antonio Tapia Hermida

4. RESOLUCIÓN COMUNITARIA SOBRE EL PRINCIPIO DEL RECONOCIMIENTO MUTUO

El Consejo de la Unión Europea viene adoptando con una cierta periodicidad distintas resoluciones sobre el principio del denominado «*reconocimiento mutuo*». Sucediendo a su anterior pronunciamiento de 30 de marzo de 1998, la Resolución del Consejo de 28 de octubre de 1999 (v. DOCE C, número 141, de 19 de mayo de 2000, pp. 5 y ss.) recoge la formulación de distintas considera-

ciones sobre la vigencia que dicho principio tiene en la actual construcción del ordenamiento comunitario.

La lectura de la Resolución es expresiva acerca de las principales dificultades con las que tropieza el reconocimiento mutuo. Partiendo de que se trata de un principio que ha tenido una eficacia positiva indudable en favor de la vigencia de libertades básicas para la construcción europea como son la libre circulación de mercancías y servicios y que por esa misma razón se plantea su aplicación en el marco de la Organización Mundial del Comercio, la Resolución que nos ocupa advierte de la necesidad de mejorar los distintos instrumentos destinados a la aplicación del reconocimiento mutuo. Esos instrumentos serían el establecimiento de cláusulas legislativas adecuadas de reconocimiento mutuo en las distintas legislaciones nacionales, la previsión de la información que ha de ser objeto de intercambio entre las distintas Administraciones implicadas, la tramitación rápida y por la vía administrativa —es decir, sin imponer la intervención jurisdiccional— de las solicitudes de reconocimiento mutuo y, en fin, la difusión entre los consumidores y los empresarios que pueden verse favorecidos por su vigencia de la protección que supone el reconocimiento mutuo de las autorizaciones administrativas correspondientes.

Aun cuando la Resolución de 28 de octubre de 1999 aborda desde un planteamiento general el principio del reconocimiento mutuo, en la misma se recoge una explícita referencia a los servicios financieros. Tal mención no es precisamente elogiosa, sino que es uno de los ejemplos que el Consejo utiliza para denunciar los problemas que el reconocimiento mutuo encuentra en el sector servicios (v. apartado 9 de la Resolución).

Ha de señalarse, sin embargo, que el principio que nos ocupa ha merecido una particular atención dentro de la importante Directiva 2000/12 CE, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (v. DOCE L, de 26 de mayo de 2000, pp. 1 y ss.). Así, en sus Considerandos, se habla de la necesidad de *«llegar a un reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial, que permita la concesión de una autorización única, válida en toda la Comunidad»* [v. Considerando (7)], o de que *«el método adoptado consiste, gracias al reconocimiento mutuo, en permitir a las entidades de crédito autorizadas en un Estado miembro de origen en toda la Comunidad todas o parte de las actividades señaladas en la lista del Anexo I»* [v. Considerando (14)]. Procede señalar que tal Anexo recoge la *«Lista de actividades que se benefician del reconocimiento mutuo»*. Se impone a los Estados miembros el deber de velar *«por que no exista ningún obstáculo para que las actividades que se beneficien del reconocimiento mutuo puedan ser ejercidas del mismo modo que en el Estado miembro de origen»* [v. Considerando (17)].

Al margen de esos pronunciamientos genéricos y programáticos, es en el Título III de esta Directiva donde bajo el título «*Disposiciones relativas a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios*» se precisa el alcance que el principio del reconocimiento mutuo tiene para la actividad de las entidades de crédito.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

5. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS OBLIGAN A LA MODIFICACIÓN DE LAS DIRECTIVAS CONTABLES

La Comisión de las Comunidades Europeas ha elaborado una propuesta de «Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales consolidadas de determinadas formas de sociedad».

Como se expone en el documento COM (2000) 80 final de 24 de febrero del 2000 (2000/0043, COD) la Cuarta Directiva del Consejo, de 28 de julio de 1978, armoniza el contenido de las cuentas anuales de sociedades anónimas y limitadas y la Séptima Directiva del Consejo, de 13 de julio de 1983, se pronuncia sobre el contenido de las cuentas consolidadas. Las entidades de crédito, así como las de seguros, tienen sus propias Directivas coordinadoras, Directivas 86/635/CEE y 91/674/CEE, no siendo pues afectadas por aquellas Directivas Contables.

Como se manifiesta en el documento precitado, «a fin de aumentar las posibilidades de comparación entre informaciones financieras, la Cuarta Directiva establece un marco legislativo para la presentación del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, así como requisitos en materia de información en la memoria (la Séptima Directiva establece requisitos similares sobre las cuentas consolidadas). Además de los citados requisitos sobre presentación, la Directiva establece métodos para la determinación del valor de los elementos consignados en el balance».

Como manifiesta la Comisión, el contenido de las Directivas Contables refleja «las opiniones consensuadas de los usuarios, de los responsables de la elaboración de las cuentas y de los organismos de normalización contable en la época en que se elaboraron y adaptaron las Directivas».

La evolución en las prácticas empresariales, producida desde aquellas fechas, con especial generalización del empleo de instrumentos financieros, no

primarios sino secundarios o derivados (futuros y a plazos, opciones y permutas financieras, considerados por la Comisión como «relativamente complejos») indica el documento «se emplean, sobre todo por parte de las mayores empresas industriales de todos los sectores de la economía europea, como herramientas para gestionar los riesgos financieros a los que están expuestas sus actividades debido a alteraciones de variables tales como los tipos de interés, los tipos de cambio y los precios de los títulos y de las materias primas».

Y, continúa afirmado la Comisión, «sin embargo, el uso de estos instrumentos para la gestión de riesgos puede suponer riesgos asociados significativos para las empresas que los utilizan, es decir algunas empresas recurren hoy en día a instrumentos financieros que pueden transformar repentinamente su situación financiera y su perfil de riesgo. El desarrollo de pautas que aclaren cómo deben contabilizarse estos instrumentos financieros se ha visto superado por el uso creciente de los mismos (...). La forma y el contenido de la información financiera que se presenta sobre estos instrumentos no siempre reflejan su impacto y sus riesgos asociados».

Se manifiesta en el documento que «las soluciones propuestas tienen como denominador común **el abandono del modelo básico de valoración por el “coste histórico”** que constituye el método fundamental de las Directivas Contables. Por contra se **propone el método**, no autorizado en las precitadas Directivas, del **“valor razonable o contabilidad del método del valor razonable” (valor corriente de mercado, o “el importe por el que se intercambiaría un activo o se liquidaría un pasivo en una operación realizada en condiciones de mercado entre partes informadas y que actúen de forma voluntaria”)**. Las normas de contabilidad reconocidas internacionalmente (NIC), con arreglo a las cuales las grandes sociedades prefieren elaborar sus estados financieros, habida cuenta de la exigencia del ajuste a las mismas por los mercados internacionales, obliga a coordinar las Directivas Contables con aquellas».

Por ello la modificación se **propone «en línea con la evolución tanto de los mercados como de la elaboración de normas contables internacionales, de modo que se ajusten a los requisitos de información financiera que los mercados de capitales imponen a las sociedades europeas que operan a escala internacional»**.

Precisa el documento que «cualquier definición de los instrumentos financieros que se incluyese quedaría obsoleta muy rápidamente, dadas las constantes transformaciones que experimentan los instrumentos derivados complejos. El término “derivado” se emplea en sentido genérico, para designar una gama muy amplia de instrumentos financieros cuyo valor “se deriva” de un precio

(...) subyacente. Los instrumentos derivados se construyen con arreglo a tres estructuras básicas: contratos de futuros y a plazo, permutas financieras y opciones, junto con las combinaciones de dichas estructuras. Estas pueden aplicarse a una serie prácticamente ilimitada de activos subyacentes. Las operaciones con instrumentos derivados se realizan tanto en mercados financieros organizados como directamente entre partes, a través de transacciones individualizadas bilaterales u “operaciones de mostrador” (OTC). Los instrumentos OTC tienden a ser contratos individualizados y “a medida” cuyo objetivo es atender a las necesidades específicas de gestión de riesgo de las partes, por lo que con frecuencia son irrepetibles. La inmensa mayoría de las operaciones con derivados son OTC (...aproximadamente el 85% de los contratos de derivados son OTC, y no negociados en mercados financieros)».

Los instrumentos financieros a los que, indica la Comisión, más afecta la propuesta de modificación, son los activos y pasivos financieros mantenidos con fines de negociación, y, tomando en consideración que frecuentemente se compran y venden a corto plazo, «las pérdidas y beneficios “se realizan”, y se acepta de modo generalizado que las variaciones del valor razonable se contabilicen en la cuenta de pérdidas y ganancias del mismo modo que otras operaciones de negociación». Por ello en la propuesta se limita el método del valor razonable a los mantenidos con fines de negociación, bien que pueda autorizarse también para otros activos y pasivos financieros no mantenidos con fines de negociación.

Las variaciones de los valores razonables se pueden consignar bien en la cuenta de pérdidas y ganancias, bien directamente en el neto patrimonial. La «contabilidad de operaciones de cobertura» (definiéndose aquellas operaciones, en el documento, como «un sistema de gestión del riesgo consistente en “cubrir”, mediante instrumentos “de cobertura”, las posibles variaciones de valor de otros instrumentos subyacentes “cubiertos”») se toma en consideración, autorizándose a reconocer en el neto patrimonial (puede reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias o incluirse en una reserva por el valor razonable), las variaciones de valor de los instrumentos de cobertura.

Las modificaciones propuestas de la Cuarta Directiva son las siguientes: Se abre una nueva sección, que se titula «Valoración por el método del valor razonable», compuesto por los nuevos artículos 42 bis, 42 ter y 42 quáter, también y por necesidad evidente se actualiza la información que ha contenerse en la memoria y en el informe de gestión, en los nuevos artículos 43 bis, 43 ter, 43 quáter y 46 bis.

Julián Areitio Castillo

6. APROXIMACIÓN AL REAL DECRETO 1370/2000, DE 19 DE JULIO, POR EL QUE SE MODIFICA EL REAL DECRETO 377/1991, DE 15 DE MARZO, SOBRE COMUNICACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN SOCIEDADES COTIZADAS Y DE ADQUISICIÓN POR ÉSTAS DE ACCIONES PROPIAS

Aunque siempre es difícil aventurar la relación de causa a efecto entre dos fenómenos, tal circunstancia presenta bastantes menos dificultades en el ámbito legislativo, pues, por lo común, es la realidad social la que hace de palanca que obliga a actuar al legislador. Al hacer breve referencia a esta nueva norma reglamentaria, se está ante un ejemplo de lo que acabamos de decir. Es más, pensamos que puede decirse que asistimos a la «legislación Villalonga 2.^a parte», pues si primero la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, estuvo influida por la sacudida en la opinión social que produjo la divulgación de la retribución por *stock options plan* del Consejo de Administración y altos directivos de la compañía presidida por el Sr. Villalonga, ahora, tras un curioso y largo interregno de seis meses, su importante desarrollo reglamentario también ha venido precedido por un nuevo debate, esta vez más mediático que social, por otras actuaciones pretéritas del mismo mencionado Sr. Villalonga. Está en curso la 3.^a parte, pues una vez reconstituida la Comisión Olivencia para actualizar el Código de Buen Gobierno, que se considera ya obsoleto (Diario *ABC*, 26 de noviembre de 1999, p. 61), se está redactando un nuevo Informe, que se prevé siga siendo de recomendaciones, pero más restrictivo que el primero, todo ello una vez que la Comisión Olivencia dejó claro que «no es instancia válida para dictaminar sobre cuestiones específicas ni para solucionar los conflictos que se puedan plantear, sino que debe ser únicamente un foro de reflexión sobre la forma en que se gobiernan las sociedades y de formulación de recomendaciones orientadas a su mejora», respondiendo así a los intentos de que dictaminase concretamente sobre las *stock options* de *Telefónica* (Diario *El Mundo*, 16 de diciembre de 1999, p. 54). En este nuevo informe, fruto de los últimos acontecimientos también se prestará especial atención, según parece, al estatuto de los consejeros independientes (*vid.* Diario *ABC*, 18 de julio de 2000, p. 49). Y falta por llegar la 4.^a parte, cuando las recomendaciones del «Código Olivencia» se conviertan en normas imperativas [consecuencia de que la adopción voluntaria de las recomendaciones está siendo escasa; a 31 de julio de 2000, de las 159 sociedades cotizadas en Bolsa, sólo 49 las cumplían, habiendo informado sobre dicho cumplimiento a la Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo 61 sociedades cotizadas, de las que 24 pertenecían al Ibex 35, 34 al Mercado Continuo y 3 a los corros (*vid.* el informe de la CNMV, publicado en Diario *ABC*, 6 de agosto de 2000, p. 43 y el cuadro de empresas que se contiene en el mismo)]. De hecho, ya el 21 de diciembre de 1999 el Congreso de los Diputados aprobó una moción, instando

al Gobierno la adopción de medidas en tal sentido (advierte, por su parte, determinados problemas que pueden derivarse de esa conversión en normas imperativas, ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Imperialismo económico y dogmática jurídica», *RDM*, n.º 233, julio-septiembre 1999, pp. 954-957, lo que le lleva a preferir el estado actual de la cuestión, criterio del que discrepamos pues la realidad está mostrando que las recomendaciones se revelan insuficientes; por contra, para la crítica de este régimen puramente recomendativo, cfr. la síntesis de ESTEBAN VELASCO, G., «Una nueva manera de entender e impulsar la evolución del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas», *RdS*, n.º 11, 1999, p. 18).

La importancia de esta normativa reglamentaria de la que damos noticia se comprende fácilmente si se atiende al inciso final de la disposición adicional decimoquinta LMV: «El Gobierno desarrollará la presente disposición, con especial referencia al plazo, forma y alcance del cumplimiento de la obligación de comunicación». Ello supuso, *de facto* y *de iure*, congelar la entrada en vigor del nuevo régimen de transparencia de las retribuciones de administradores y directivos por *stock options plan* y asimilados. De hecho, así lo ha revelado la práctica, pues a las puertas de la publicación del Reglamento referido, a 20 de julio de 2000, la CNMV, en su página *web* abierta para los «Hechos relevantes sobre sistemas retributivos», sólo constaba una sociedad, «IBERDROLA, SA», que había comunicado a la CNMV la adopción del acuerdo de la Junta General estableciendo la retribución de sus administradores por *stock options plan*, el punto del orden del día relativo a tal asunto, el modelo de contrato de concesión de opciones y las comunicaciones individuales de los beneficiarios (*vid.* <http://www.cnmv.es/cgi-win/Dpnrntm.dll> y Diario *Cinco Días*, 20 de julio de 2000, p. 2).

Se está ante un paso más en la integración de un estatuto diferenciado para las SA cotizadas (como ya se advirtió por TAPIA HERMIDA, A.J., «La transparencia de los sistemas de retribución de los administradores y directivos de las Sociedades cotizadas vinculados a las acciones: las reformas de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley 55/1999», *RDBB*, n.º 77, enero-marzo 2000, pp. 246-247, al dar noticia de la Ley de Acompañamiento de 1999). El camino seguido para dotar de contenido a ese estatuto ha sido y es, en el Real Decreto del que damos referencia, el de potenciar la transparencia en dos ámbitos: evitar la información privilegiada y dar publicidad a las retribuciones por *stock options plan* de administradores y directivos. Se trata, por tanto, de una acentuación de los deberes positivos de información de los administradores y asimilados a estos efectos, a través de la imposición de nuevos deberes legales, cuya efectividad se garantiza a través de un régimen sancionador [*vid.* VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La información en el Consejo de Administración: derechos y deberes del Consejo y de los conseje-

ros», *El gobierno de las sociedades cotizadas*, ESTEBAN VELASCO, G. (coordinador), Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 1999, pp. 351 y 362], que vienen a integrar la *laguna legis* existente sobre esta materia en la LMV (sobre la situación anterior, *vid. esp.* TUSQUETS TRIAS DE BES, F., *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Civitas, Madrid, 1998, pp. 291-296). De hecho, esta primera nota caracterizadora de la norma de la que damos noticia es puesta de manifiesto por la especie de Exposición de Motivos que la antecede, en la que se hace hincapié en que su objeto es la implantación de un riguroso nuevo régimen de plena transparencia de todos los sistemas retributivos de administradores y directivos referenciados al precio de sus acciones.

Como el RD 1370/2000 reforma el RD 377/1991, el efecto que se produce, a nuestro juicio, es que el enunciado del segundo queda equívoco. Así, refiere dicho enunciado la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias, pero actualmente una parte sustancial de ese RD 377/1991, su nuevo Capítulo III, añade el tratamiento de las comunicaciones en materia de sistemas retributivos, por lo que entendemos que hubiera sido oportuno que la reforma hubiese supuesto la elaboración de un nuevo texto, a la manera de una especie de texto refundido en el que se modificase también el propio enunciado del Reglamento.

Llama la atención la consolidación de la aproximación que en este campo de la transparencia de las retribuciones se viene reconociendo por el legislador entre administradores y directivos (nótese que en la doctrina reciente, por ejemplo, VÁZQUEZ LEPINETTE, T., «Los planes de opciones sobre acciones (*stock options*): perfiles jurídico-privados», *DN*, n.º 120, septiembre 2000, nota 56, llega a utilizar el concepto «directivos» para referirse unitariamente, a estos efectos, a administradores y personal de alta dirección), definidos por las disposiciones adicionales decimoquinta y decimosexta LMV y por el nuevo artículo 21.1.2 RD 377/1991, como «...Directores generales y asimilados que desarrollen sus funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de las sociedades cotizadas». Al margen queda la posibilidad de acumulación en una misma persona de los cargos de Administrador y Directivo, en cuyo caso, a estos efectos, la primera absorbe a la segunda [sobre los problemas de concurrencia de ambas representaciones, legal y voluntaria, en una misma mano, *vid.* la RDGRN de 24 de noviembre de 1998 (*RJA* 1998/9448) y el análisis de la doctrina registral al respecto que hace en su comentario GARCÍA LÓPEZ, R., *RGD*, n.º 663, diciembre 1999, pp. 14687-14691]. Lo primero que debe extraerse es que tal asimilación de régimen aplicable sólo debe entenderse en los márgenes de esta normativa especial y dentro de ella a los exclusivos efectos de la transparencia del régimen retributivo específico que comprende (hacemos

notar que, en relación con la obligación de comunicar la titularidad de acciones y opciones sobre acciones que ahora contempla el nuevo artículo 5 RD 377/1991, la misma sólo comprende a los administradores de las sociedades cotizadas), que ha venido a sancionar un criterio defendido en su día por la Jurisprudencia, pero criticado en la doctrina por causa de las diferencias existentes entre administradores y altos directivos [cfr. la Sentencia de la Sala 1.^ª del Tribunal Supremo de 4 de noviembre de 1961 (*RJA* 1961/3638) y la opinión crítica de TUSQUETS TRIAS DE BES, F., *La remuneración...*, ob. cit., pp. 157 y 190-194], erigiéndose en previsiones normativas que plantean dudas acerca de si en otros ámbitos (piénsese en la responsabilidad por ejemplo, donde ya hemos defendido anteriormente que no podía insertarse a los apoderados voluntarios en el régimen de los administradores; *vid.* D. RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA y M.^ª Isabel HUERTA VIESCA, *La responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*, 4.^ª edición, Aranzadi, Pamplona, 1998, pp. 81-84) no podrán incidir a través de la inserción de los altos directivos en el régimen propio de los administradores. Es más, puede plantearse la posible inserción de los altos directivos en el conjunto de los órganos sociales. Entendemos, por tanto, que esta nueva normativa ratifica la crisis de la distinción entre representación orgánica y voluntaria en las SA (sobre tal diferenciación, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, 22.^ª edición, McGraw-Hill, Madrid, 1999, p. 382 y R. URÍA-A. MENÉNDEZ-J. GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 1999, Tomo I, pp. 917-918), uno de cuyos hitos fue, en el ámbito normativo, el constituido por los imprecisos artículos 87.2 y 89.3 LSA, en redacción dada por la LSRL de 1995 (ya criticados en la doctrina también por su excesiva amplitud por RUEDA MARTÍNEZ, J.A., *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Tecnos, Madrid, 1997, pp. 1283 y 1286). Un riesgo que además, se ha visto plasmado en la práctica, donde la Sentencia de la Sala 1.^ª del Tribunal Supremo de 20 de octubre de 1998 (ponente: Excmo. Sr. D. Francisco Morales Morales; *RJA* 1998/8229) —comentada, en principio, acriticamente por PÉREZ MORIONES, A., *RGD*, n.º 663, diciembre 1999, pp. 14640-14641, aunque, contra la Sentencia, concluya diciendo que los Directores-Gerentes no son administradores en sentido estricto— dio un paso más allá que la Sentencia de la misma Sala de 30 de abril de 1971 (ponente: Excmo. Sr. D. Manuel González Alegre y Bernardo; *RJA* 1971/2405), para someter el cese de un Gerente estatutario al mismo régimen que el de los administradores sociales.

La transparencia de la retribución por *stock options plan* puede ayudar a que se consiga la actuación prudente de los administradores al realizar propuestas en torno a esta cuestión [es la tesis de FLORES DOÑA, M.^ª de la S., «La adquisición derivativa de acciones propias para su ofrecimiento a los administradores de las Sociedades Anónimas (reforma introducida por la Ley española

55/1999, de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social)», *RDBB*, n.º 77, enero-marzo 2000, p. 261]. Tal transparencia se materializa en el aumento de la información (transparencia externa, a través de la CNMV, en palabras de TAPIA HERMIDA, A.J., «La transparencia...», ob. cit., p. 248), de lo que son buena muestra el nuevo artículo 53.2 y 3 y las disposiciones adicionales decimoquinta y decimosexta LMV. El desarrollo reglamentario, del que ahora damos noticia, de las citadas disposiciones legales va en la línea de acabar con la simple mención global en la memoria de las cuentas anuales de la retribución de todos los administradores, en bloque, tal como ya se anticipó en el nuevo Código Combinado de Buen Gobierno británico, que ya forma parte de las *Listing Rules* de su Bolsa (*London Stock Exchange*), obligando a publicar en los informes anuales detalles de estos planes de retribución para cada administrador, con notas de explicación (*vid. Listing Rule 12.43A*), si bien las sociedades que no son miembros de dicho mercado bursátil se conforman con obligaciones menos estrictas de publicidad, pues sólo se les exige la publicación del nivel agregado para todos los administradores de los *stock options plans* [*vid. The Company Accounts (Disclosure of Directors' Emoluments) Regulations*, 1997, SI 1997/570. Estas regulaciones reforman *Part I* de *Schedule 6 de Companies Act 1985*, que es el primer punto de la parte de Derecho societario]; como seguidamente veremos, se está ante una normativa reglamentaria que, pese a su detalle, coadyuva a que la citada información sea clara y sencilla, pues de nada valdrá una información tan compleja que conduzca, ya a que los accionistas, agotados, ni siquiera la lean, o a que aquéllos más intrépidos y persistentes la lean pero no la entiendan, por lo que debe lograrse que la claridad de la información anime a los accionistas a utilizar su voto en las sociedades para controlar este sistema retributivo (*vid. VILLIERS, Ch., «Self-Regulatory Corporate Governance - Final Hope or Last Rites?»*, *Scottish Law and Practice Quarterly*, 1998, 3, 208-225, esp. pp. 218 a 219).

Resumidamente, los caracteres del régimen reglamentario de publicidad son:

1. Hay un destinatario inmediato, que es la CNMV (artículo 21.1 RD 377/1991) —que para el caso de la información sobre la titularidad de acciones, opciones y asimilados, *warrants*, obligaciones convertibles o canjeables y cualesquiera otros valores que atribuyan a sus titulares el derecho a suscribir o adquirir acciones, son también las Sociedades Rectoras de las Bolsas en que las acciones estén admitidas a negociación— y un destinatario mediato, verdadero protagonista y protegido por la nueva normativa, que es el mercado en general, pues la CNMV debe hacer pública la información que recibe (inciso final del artículo 21.1 RD 377/1991). Entendemos que esa publicidad deberá realizarse conforme previene el artículo 10.1 RD 377/1991, dada la remisión del artículo

21.3 RD 377/1991 al artículo 19.2 del mismo y la de este último al citado artículo 10.1 que acabamos de mencionar.

2. En cuanto al ámbito subjetivo: no sólo se comprende a los administradores, pues, como ya había establecido la nueva legislación, se subsume expresamente en este régimen de publicidad a los directores generales y asimilados que realicen funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración de la sociedad, incluyendo entre tales órganos a las comisiones ejecutivas y a los consejeros-delegados. Ahora bien, como ya antes hemos reseñado sólo en lo que se refiere a la transparencia de los sistemas retributivos que comprende esta nueva normativa.

3. En cuanto al ámbito objetivo: se abarca a la retribución a través de entrega de acciones o derechos de opción sobre las mismas, de la sociedad en que se ejerce el cargo correspondiente, y también las retribuciones vinculadas a la evolución del precio de las acciones de dicha sociedad («acciones fantasma» o *phantom stock*) —también se comprenden, por la analogía prevista expresamente en el artículo 21.2 RD 377/1991, los supuestos de retribuciones consistentes en entregas de acciones de otras sociedades del grupo, matriz o filiales, de opciones sobre las mismas o vinculadas a la cotización de las meritadas acciones—, comprendiéndose el establecimiento del sistema y sus ulteriores modificaciones (artículo 21.1 RD 377/1991); entendemos que dentro de la noción de modificaciones ha de incluirse la máxima modificación que es su extinción o supresión. De otro lado, se comprende en el deber de comunicación la mera titularidad, adquisición o enajenación de cualquier número de acciones, opciones sobre acciones y asimilados de la sociedad de los que sea titular el administrador de la misma, o, en su caso, las sociedades que el administrador controle o personas interpuestas por el mismo (artículo 5 RD 377/1991).

4. En cuanto al ámbito material de la información, el mismo se regula en el artículo 19 RD 377/1991, que es aplicable con carácter principal a la tenencia y transmisión de acciones, opciones sobre acciones y asimilados y sólo respecto de los datos conocidos a la fecha del otorgamiento en cuanto a la retribución por *stock options plan*, mientras que respecto de los sistemas retributivos asimilados a este último no opera, en cuyo caso el artículo 21.3 RD 1370/2000 limita el contenido de la comunicación a los términos y condiciones establecidos para ser acreedor o partícipe final del sistema y el porcentaje de participación del comunicante en el mismo. Pues bien, el contenido de la información, en los términos antes dichos, comprende:

- clase del derecho de opción que se adquiere o transmite y el plazo para su ejercicio;

- título en virtud del cual se adquirieran los derechos de opción y, en caso de enajenación, título en virtud del cual se posean los transmitidos;
- descripción del subyacente de la opción, precisando a estos efectos el valor de las acciones tanto en el momento inicial como el precio de ejercicio;
- régimen de transmisión, si procede (contra la transmisibilidad del *stock options plan*, ya a favor de su previsión contractual ya por considerar implícita la intransmisibilidad, *vid.* VÁZQUEZ LEPINETTE, T., «Los planes...», ob. cit., p. 11; por nuestra parte la admisión normativa expresa de la transmisibilidad choca con la tesis doctrinal referida y diferencia nuestro sistema del mencionado por el citado autor: artículo 208.7.2.º LSC);
- la prima, en su caso, que haya de desembolsarse para adquirirlo o cualquier otra contraprestación con el mismo objeto;
- la financiación para la adquisición de las opciones a cargo de la entidad emisora;
- las garantías o coberturas a favor del tenedor de las opciones;
- el número de las opciones que se adquieren y los derechos de opción de que sea titular el adquirente o enajenante después de la adquisición o enajenación;
- estimación, con base en los datos existentes en la fecha de comunicación, del número de acciones que resultarían del ejercicio de los derechos de opción por el titular de la comunicación.

Se está, por tanto, ante una ampliación de los hechos relevantes integrantes de la cláusula general del artículo 82 LMV, sujetos, por tanto, a su inscripción en el registro público que contempla el artículo 92.j) LMV y a la sanción por su incumplimiento prevista en el artículo 100.t) LMV, siempre con el objetivo de conseguir la igualdad de oportunidades de todos los operadores del mercado (*vid.* VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La información...», ob. cit., p. 355) y poner coto al *insider trading* (*vid.* la síntesis doctrinal sobre *insider trading* de KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *La reforma de la Ley del Mercado de Valores*, Tirant lo blanch, Valencia, 1999, p. 323).

5. En cuanto al ámbito temporal: tanto para los sistemas retributivos que hemos referido como para las titularidades de acciones, opciones sobre acciones y asimilados ya vigentes al tiempo de entrada en vigor de la Ley 55/1999 (1 de enero de 2000), la disposición transitoria única del RD 1370/2000 ha contemplado un plazo de dos meses, desde la entrada en vigor del Reglamento,

a los 20 días de su publicación en el BOE —régimen general del artículo 2.1 CC, que el legislador se obstina últimamente en repetir innecesariamente en muchas de las nuevas normas y que de hecho así lo hace en la disposición final única de este RD 1370/2000— para cumplir con este deber de publicidad; para los sistemas retributivos de opciones sobre acciones y asimilados establecidos tras dicha entrada en vigor del RD 1370/2000, conforme al artículo 21.3.2 RD 377/1991, el plazo de publicidad es de siete días hábiles desde la fecha del otorgamiento o modificación de tal sistema retributivo; no concreta la normativa a qué calendario habrá que estar, si al del domicilio de la sociedad, del administrador o del de la CNMV, entendiendo por nuestra parte que será el de este última el aplicable, dado que es la directamente vinculada con el mercado. Respecto de la transparencia de la tenencia de acciones, opciones y asimilados de la propia sociedad administrada y la adquisición o transmisión de tales acciones y opciones sobre acciones, conforme al artículo 20 RD 377/1991 el plazo para la comunicación también es de 7 días hábiles, siendo el *dies a quo*: el de la celebración del contrato, acuerdo o decisión por la que se reconozcan, adquieran o transmitan los derechos de opción y, en su caso, el de la fecha en que se publique el acuerdo de admisión a cotización por el correspondiente boletín de cotización, este último cuando se admitan a negociación las acciones de una sociedad. En desarrollo de la normativa reglamentaria de la que se da noticia, la Presidencia de la CNMV dictó la Circular 4/2000, de 2 de agosto, que establece los modelos de las Comunicaciones de Derechos de opción y sistemas retributivos de administradores y directivos en sociedades cotizadas, a efectuar por los propios administradores o directivos, por sus representantes, o por la sociedad cotizada que ha otorgado el sistema retributivo en cuestión; por lo que aquí respecta debe tenerse en cuenta especialmente su Anexo 2.º, que contiene el modelo, opcional en cuanto a su formato, que no en cuanto a su contenido, de comunicación de los sistemas retributivos de referencia, habiéndose encargado la disposición transitoria de la mencionada Circular de reiterar que el plazo tope para efectuar la comunicación en las sociedades cuyo capital estuviera admitido a Bolsa el 1 de enero de 2000 y que en esa fecha sus administradores y directivos tuvieran otorgado a su favor este sistema retributivo (consideramos que la dicción de la disposición transitoria ahora referida es incorrecta, porque dice «algún sistema retributivo», debiendo reinterpretarse en el sentido de «alguno de los sistemas retributivos del artículo 21 del RD 377/1991») es el del 15 de octubre de 2000, fecha que también es tope para la comunicación de los sistemas retributivos referidos y sus modificaciones otorgados por la sociedad cotizada entre el 1 de enero y el 14 de agosto de 2000. Echamos en falta en esta última Circular que se hubiese hecho una referencia más detallada y directa a la admisión y regulación de la presentación de estas comunicaciones por vía electrónica.

Al lado de este mecanismo de control que ha desarrollado y materializado finalmente el RD 1370/2000, hemos de recordar el otro mecanismo que se introdujo a finales de 1999 para controlar las *stock options*, cual fue la potenciación de la intervención de las Juntas de Accionistas (transparencia interna, en el ámbito societario; *vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., «La transparencia...», *ob. cit.*, pp. 248-249 y las tres razones justificativas de la intervención de la Junta General que encuentra VÁZQUEZ LEPINETTE, T., «Los planes...», *ob. cit.*, p. 5), vía, por ejemplo, la exigencia de acuerdo expreso de las mismas para adquirir acciones propias al objeto de que sean entregadas a sus trabajadores y administradores, ya directamente, ya como consecuencia del ejercicio por aquéllos de sus derechos de opción (artículo 75.1.3 LSA, en redacción dada por la disposición adicional decimonovena.uno de la Ley 55/1999, que presenta serios problemas de coonestación, por su contemplación de los administradores, con el artículo 19.3 de la Segunda Directiva de Sociedades, 77/1991, pues como destaca y razona FLORES DOÑA, M.^a de la S., «La adquisición...», *ob. cit.*, pp. 255-259, el precepto comunitario sólo hace referencia al personal de la SA como posible destinatario de las acciones adquiridas derivativamente por la propia SA, concepto que sólo comprende a «...las personas vinculadas por una relación de trabajo a la sociedad y, en ningún caso, a las vinculadas por una relación de administración, como sucede a los administradores», al punto de que llega a defender la reinterpretación del nuevo artículo 75.1 LSA para, a la luz del Derecho de las Comunidades Europeas, de los antecedentes históricos y comparados de la norma y de su finalidad y espíritu, *ex artículo 3 CC*, excluir de su ámbito a los administradores), pues no hay que olvidar que la autocartera es una de las posibilidades que se le abren a las SA para dar cumplimiento a este sistema retributivo de sus administradores.

*M.^a Isabel Huerta Viesca
Daniel Rodríguez Ruíz de Villa*

7. MODELO NORMALIZADO DE CONTRATO-TIPO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN: LA CIRCULAR 2/2000, DE LA CNMV

1. El régimen jurídico del contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión está contenido, básicamente, en las siguientes normas (véase nuestra obra *Derecho del Mercado de Valores*, Barcelona, 2000, p. 245 y ss.): a) el art. 63.1.d) de la LMV que incluye, entre los servicios de inversión, «la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores». b) El Real Decreto

629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en el mercado de valores. c) La Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del Real Decreto citado (ver nuestro trabajo sobre «Las normas de actuación en el Mercado de Valores» en ALONSO UREBA, A. y MARTÍNEZ SIMANCAS, J. *Instituciones del Mercado Financiero*, Madrid, 1999, pp. 2753 y ss.). d) La Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (véase nuestra noticia en esta RDBB 77/2000, pp. 216 y ss.).

2. La Orden de 7 de octubre de 1999 establecía, en su apartado 4.º, el deber de formalizar mediante un contrato-tipo de gestión de cartera las relaciones entre el cliente y el gestor, habilitando, en su Disposición Final, a la CNMV para aprobar los modelos normalizados de contrato-tipo y establecer los plazos de adaptación pertinentes. En uso de dicha habilitación, la CNMV ha dictado su Circular 2/2000, de 30 de mayo, «sobre modelos normalizados de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión» (BOE n.º 141, del martes 13 de junio de 2000).

3. La Circular 2/2000 abre su contenido con dos normas de carácter general relativas a su ámbito de aplicación, que se extiende a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito españolas y extranjeras que lleven a cabo en territorio nacional actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por inversores residentes en España, estableciendo así una doble referencia territorial (norma 1.ª); y al plazo del que disponen las entidades para adaptar los contratos de gestión al contenido de la Orden de 7 de octubre de 1999, plazo que finaliza a los cinco meses desde la fecha de entrada en vigor de la Circular que se produjo el miércoles 14 de junio de 2000 (norma 2.ª y norma final).

4. Según indica su propia denominación, el contenido de la Circular 2/2000 es doble, refiriéndose, en primer lugar, al establecimiento de un modelo normalizado de contrato-tipo de gestión de carteras que figura como anexo de la misma y cuya adopción por las entidades gestoras les exime de remitir a la CNMV un modelo propio de contrato-tipo, siendo suficiente la remisión de una certificación en la que conste que la entidad ha adoptado el modelo normalizado. Por otro lado, las asociaciones profesionales podrán elaborar modelos de contrato-tipo cuya aceptación por los miembros les eximirá del deber de elaboración de modelos individuales (norma 3.ª).

5. Entre los otros desarrollos de la Orden de 7 de octubre de 1999 que contiene la Circular 2/2000 destaca, en primer lugar, la exigencia de que los

contratos tipo de gestión de carteras contengan los aspectos exigidos por las disposiciones reglamentarias vigentes en cada momento y mencionen expresamente si se ajustan o no al modelo normalizado aprobado por la CNMV (norma 4.^a). En segundo lugar, la Circular obliga a que las cuentas de valores e instrumentos financieros y de efectivo afectas a la gestión se identifiquen en el contrato-tipo o en sus anexos; debiendo estar las cuentas de efectivo abiertas en una entidad de crédito o, con carácter instrumental y transitorio, en una sociedad o agencia de valores (norma 5.^a). En particular, se establecen los requisitos que deberán cumplirse para la posible utilización por las entidades gestoras de cuentas globales de valores o instrumentos financieros —las denominadas cuentas ómnibus— para registrar la adquisición o enajenación de aquéllos siempre que se opere en mercados financieros cuya práctica habitual consista en la utilización de estos tipos de cuentas (norma 6.^a) (sobre la conexión de estos depósitos con el contrato de gestión de carteras ver nuestro trabajo «El Contrato de Gestión de Carteras de Inversión» en ALONSO UREBA, A. y MARTÍNEZ SIMANCAS, J., ob. cit., pp. 5130 y ss.). En tercer lugar, la posibilidad de que los clientes de gestión de carteras den órdenes específicas a la entidad gestora lleva a imponer expresamente el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Circular 3/1993 de la CNMV en tales casos (norma 7.^a).

6. Por último, la previsión de cuentas individualizadas y la admisión de cuentas ómnibus por la norma 6.^a de la Circular 2/2000 obliga a adaptar el texto de la letra a) del párrafo 1 de la norma 12.^a de la Circular 1/98, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos a tal posibilidad; adaptación que se realiza en la norma adicional de la Circular 2/2000.

Alberto Javier Tapia Hermida

8. TENDENCIA EXPANSIVA DE LA NOCIÓN DE PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN EN EL ÁMBITO DE LA ECONOMÍA FINANCIERA. (EL MAGNAGERIALISMO FINANCIERO)

Se añade en la Disposición adicional decimoséptima dos de la Ley 55/1999 de 29 de diciembre una disposición adicional decimoquinta a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, del siguiente tenor: «Los Directivos de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en una Bolsa de Valores deberán comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las entregas de acciones y de los derechos de opción sobre acciones que

reciban en ejecución de un sistema de retribución de dicha sociedad. Igualmente deberán comunicar los sistemas de retribución, y sus modificaciones, referenciados al valor de las acciones que respecto de los mismos se establezcan. Dicha comunicación se someterá al régimen de publicidad de los hechos relevantes, establecido en el artículo 82 de la presente Ley».

Para la presente noticia lo relevante es el contenido del apartado segundo de la disposición citada en el párrafo anterior. Efectivamente en dicho apartado se establece:

«A los efectos de esta disposición se entenderá por directivos los Directores generales y asimilados que desarrollen sus funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de sociedades cotizadas.»

Lo primero es precisar que el supuesto al que se refiere la norma no es el del Director general cuyo cargo está previsto en los estatutos sociales y que no está bajo la dependencia de ningún otro órgano administrativo, pues en este caso se tratará de un órgano de administración, bien que con aquella denominación específica. Cuestión diferente es que aun estando previsto estatutariamente se establezca la relación de «dependencia» respecto de cualquier órgano administrativo, pues en tal caso habrá de afirmarse la existencia de una relación laboral, bien que sea especial de alta dirección.

Ciertamente la denominación usual del personal de alta dirección es la de Director general o Gerente, pero ni la denominación determina la condición de personal de alta dirección ni otra denominación supone tal condición en quien desempeña tal puesto de trabajo si su relación jurídica con la sociedad reúne las notas típicas que cualifican la relación laboral como de alta dirección.

Sabido que la jurisprudencia social ha ido matizando las exigencias iniciales derivadas de una interpretación literal, excesivamente rigurosa y limitada, del artículo 1.2 del Real Decreto 1382/1985 de 1 de agosto, a cuyo tenor, es de recordar: «Se considera personal de alta dirección a aquellos trabajadores que ejercitan poderes inherentes a la titularidad jurídica de la Empresa, y relativos a los objetivos generales de la misma, con autonomía y plena responsabilidad sólo limitada por los criterios o instrucciones directas emanadas de la persona o de los órganos superiores de gobierno y administración de la Entidad que respectivamente ocupe aquella titularidad».

Ejercicio de poderes inherentes a la titularidad de la empresa. Ejercicio efectivo no meramente posible al tenor de los apoderamientos existentes, según

reiterada jurisprudencia laboral, que también advierte sobre la no necesidad de contar con apoderamientos expresos documentados en instrumento público.

Relativos a los objetivos generales de la misma, bien que la jurisprudencia haya matizado que basta con que se refiera a aspectos nucleares de la actividad empresarial (así en determinadas circunstancias un Director financiero), lo que es más que frecuente en las divisiones operativas de las sociedades, mal llamadas, multinacionales, en las que los directores generales de divisiones fundamentales «reportan» directamente al Consejero delegado encargado. Matización que podría considerarse también existente cuando la jurisprudencia alude a la condición de *alter ego* del empresario del personal de alta dirección o lo asimila al «factor» (denominación que, como recuerda la doctrina, proviene de «factoría»).

Con autonomía y plena responsabilidad. Autonomía y dependencia (que se predica en la relación laboral siempre respecto del empresario, no de sus representantes en la empresa, la escala que ejercita el poder de mando, se ha llegado a decir, es de recordarlo, que no es posible la relación laboral sin que unos manden y otros obedezcan) que supone una relativa contradicción, y que no puede solucionarse por la vía fácil de suponer que la autonomía es técnica más que jurídica (pues hoy en día, en la era informática, concurre en la mayoría de los empleos con mínima cualificación). Por eso debe hablarse de paradenpendencia. Plena responsabilidad que anima a aquella matización laboral de la dependencia y que en todo caso es corolario de la autonomía, donde hay autonomía hay responsabilidad, otro planteamiento chocaría frontalmente con las bases mismas de los sistemas jurídicos occidentales. Es de precisarse que aquella nota es congruente con la responsabilidad prevista para el gerente en el artículo 1903 del Código Civil.

Hasta aquí parecería que no se produce en aquella disposición ampliación alguna, pero lo cierto es que por la vía de los «asimilados» (que no parece que requieran de tal «asimilación» expresa en sus contratos de trabajo, sino que puede efectuarse a la vista de las circunstancias concurrentes), sí se produce. Efectivamente es más que frecuente que los cargos de Consejero delegado y de Director General recaigan en una misma persona, incluso por una acumulación de regímenes de responsabilidad, en quien, *de facto*, desarrolla el máximo poder en la empresa (por más que se produzca la absorción jurisprudencial a la que aludimos a continuación). En tal caso, según una reiterada, y no irreprochable, jurisprudencia laboral el cargo de Administrador prevalece sobre el de Director general y, dado que el primero tiene asignadas, respecto de la empresa que constituye el objeto social, las mismas funciones y competencias que el primero, no es posible la coexistencia de la doble condición en la misma persona por un principio lógico (identidad).

En consecuencia todo aquel personal directivo que dependa del Consejero delegado-Director general (sólo Consejero delegado, pues tal condición absorbe al Director general, según la jurisprudencia laboral, como se ha dicho) y que tenga funciones más o menos generales en la actividad empresarial, según las matizaciones antes expuestas, se incluirá en la categoría del personal de alta dirección o directivo.

De semejante circunstancia puede inferirse, en el ámbito del derecho financiero o en el sector de la economía financiera, una tendencia expansiva de la noción estricta de personal de alta dirección hacia otra, más amplia, de personal Directivo que, abarcando al mismo, lo extrabasa, en una doble dirección, en una perspectiva geométrica, hacia arriba acogiendo al Consejero delegado-Director general y hacia abajo a parte del personal tradicionalmente conocido como directivo, conformándose la noción de «magnament» en nuestro ordenamiento.

Antonio Tapia Hermida

9. CONCRECIÓN REGLAMENTARIA DE LA INTEGRACIÓN EN UN SOLO CUERPO DE NOTARIOS Y CORREDORES DE COMERCIO COLEGIADOS

La integración en un único Cuerpo de Notarios y Corredores de Comercio Colegiados fue aprobada en el marco de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. La fecha esencial a la hora de poner en marcha la efectiva integración de ambos Cuerpos quedó fijada en el pasado 1 de octubre de 2000, lo que obligaba a adoptar con carácter previo a esa fecha toda suerte de previsiones normativas referidas a la actividad de ambos tipos de fedatarios públicos.

De un lado, se ha aprobado el Real Decreto 1643/2000, de 22 de septiembre, sobre medidas urgentes para la efectividad de la integración en un solo Cuerpo de Notarios y Corredores de Comercio Colegiados (BOE de 23 de septiembre). De otro, el Real Decreto se ha visto completado días después con la adopción de la Instrucción de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 29 de septiembre, sobre la práctica uniforme para la efectividad de la integración en un solo Cuerpo de Notarios y Corredores (BOE de 30 de septiembre).

Son mayoría las disposiciones que abordan aspectos relativos a los colegiados en el Cuerpo único de Notarios que se contemplan (movilidad profesio-

nal, colegiación, antigüedad, o régimen mutualista). Junto a ellas, el artículo 1 del Real Decreto 1643/2000 se ocupa de la documentación de las actuaciones notariales, lo que conlleva principalmente el que junto a aquellos libros que vienen previstos en la legislación notarial, los Notarios podrán adoptar, desde el día 1 de octubre de 2000, aquellas actuaciones y formas de documentación contempladas hasta ahora en la legislación aplicable a la fe pública mercantil, así como la llevanza, junto a los libros previstos en la legislación notarial, del libro registro de operaciones mercantiles.

Por lo que se refiere a la Instrucción de 29 de septiembre de 2000, se trata de una disposición con un carácter preferentemente práctico, como destaca su introducción, que busca que el tránsito hacia la nueva situación se produzca en todos los órdenes de acuerdo con «un criterio uniforme en todo el territorio nacional».

Christi Amesti Mendizábal

10. NORMAS CONTABLES PARA LAS ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO

Por medio de la Circular 5/2000, de 19 de septiembre (BOE de 3 de octubre), la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha regulado las normas contables y los modelos de los estados contables y estadísticos de las entidades de capital-riesgo. Estas entidades cuentan con una regulación específica dentro de nuestro ordenamiento a partir de la Ley 1/1999, de 5 de enero (v. BOE de 6 de enero), reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras (v. sobre dicha norma la previa nota de CERVERA-MERCADILLO, en RDBB 73 [1999], p. 247 y ss.).

Dentro de la Ley 1/1999, al abordarse las «condiciones de ejercicio» de la actividad de tales entidades, se establecía en el art. 21.2 la obligación de éstas de facilitar a la CNMV cuanta información se les requiriera en virtud de las normas reglamentarias que a tal fin pudiera dictar el Ministerio de Economía y, con su habilitación expresa, la CNMV. Tal habilitación se produjo por medio de la Orden de 17 de junio de 1999 (v. BOE 30 de junio y, sobre su contenido, TAPIA HERMIDA, A.J., RDBB 75 [1999], pp. 281-282), y al amparo de la misma la mencionada Circular ha fijado con detalle las obligaciones que en materia de contabilidad han de observar las entidades de capital-riesgo. La Circular 5/2000 presenta una estructura inspirada en las Circulares que con idéntica finalidad ha venido dictando el Banco de España para las entidades de crédito (de forma singular la Circular 4/1999). Quizás las normas más relevan-

tes desde el punto de vista general son las contenidas en la Sección Primera de la Circular, sobre todo dentro de las normas 5.^a y 8.^a que abordan los principios contables y los criterios generales de valoración, respectivamente.

Por otro lado, también para estas entidades se establece el deber de presentar modelos de estados reservados y públicos cuya estructura y epígrafes han de ajustarse a los que dentro de sus Anexos incorpora la repetida Circular.

María Candelas Sánchez Miguel

11. EL REGLAMENTO COMUNITARIO SOBRE NOTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS CIVILES Y MERCANTILES

El Reglamento 1348/2000 de 29 de mayo, relativo a la notificación y al traslado en los Estados miembros de documentos judiciales o extrajudiciales en materia civil o mercantil (DOCE L n.º 160 de 30 de junio de 2000, p. 37 y ss.) constituye un paso más en el intento de establecer, dentro de la jurisdicción civil, un mecanismo que permita mejorar y acelerar la transmisión entre los distintos Estados miembros de documentos civiles o mercantiles, judiciales y extrajudiciales, a efectos de su notificación y traslado. Para ello se diseña un sistema consistente en que cada uno de los Estados miembros designe un único organismo encargado de las funciones de transmisión y recepción de tales documentos. El Reglamento diferencia las normas referidas a la transmisión de documentos judiciales (artículos 4 a 15) y a la de documentos extrajudiciales (artículo 16).

La transmisión de los documentos se aborda desde los principios de rapidez y de seguridad. Para atender la rápida transmisión lo único que se contempla es que las condiciones de la misma respeten la legibilidad y fidelidad del documento en cuestión, así como, para atender a la seguridad de la transmisión, se exige que el documento vaya acompañado de un formulario cumplimentado en la lengua del lugar de destino. El formulario formalizado a estos últimos efectos se acompaña en anexo del propio Reglamento (v. artículo 4.3).

El artículo 4.1 señala que los documentos judiciales deberán de transmitirse directamente y lo antes posible entre los organismos designados por cada uno de los Estados miembros, admitiéndose cualquier medio como adecuado a tal fin «siempre que el contenido del documento recibido sea fiel y conforme al del documento expedido y que todas las indicaciones que contenga sean legibles sin dificultad» (artículo 4.2). Todos los documentos transmitidos quedan exentos de legalidad o trámite equivalente (artículo 4.4).

En cuanto al traslado o notificación del documento recibido, se dice que deberá llevarse a cabo en el más breve plazo posible. La determinación de este concepto la lleva a cabo el artículo 7.2 cuando advierte que, de no haber podido efectuarse la notificación o traslado en el plazo de un mes desde la recepción del documento, ello se pondrá en conocimiento del organismo transmisor por medio del certificado que a tal efecto se acompaña en el anexo antes mencionado. Este certificado es un documento relevante en la medida en que sirve tanto para explicar las circunstancias del cumplimiento como las del eventual incumplimiento en la transmisión del documento.

Se advierte que la propia eficacia del Reglamento está vinculada con la posibilidad de rechazar la notificación o el traslado interesados, de manera que ésta solo proceda en «situaciones excepcionales» (v. Considerando 7). El artículo 8 establece que la negativa a aceptar el documento está limitada al hecho de que éste esté redactado en una lengua distinta de la oficial del Estado miembro requerido o en la del Estado miembro de transmisión que el destinatario entienda. Será el organismo receptor el encargado de informar al destinatario de esta facultad denegatoria.

Los artículos 12 a 15 se ocupan de los restantes medios que se admiten para trasladar documentos judiciales. Así, se reconoce la posibilidad de utilizar, en circunstancias excepcionales, la vía consular o diplomática para enviar documentos judiciales o para notificaciones o traslados a personas residentes en otro Estado miembro. También se reconoce la posible notificación por correo o por medio de los agentes judiciales, funcionarios u otras personas competentes del Estado miembro.

Con particular detalle se regula a lo largo del artículo 19 el supuesto de incomparecencia del demandado, de suerte que antes de seguir adelante con el procedimiento deberá tenerse la seguridad de que la notificación o traslado de la demanda se efectuó de forma adecuada para hacer efectivo el derecho de defensa del demandado.

El presente Reglamento entrará en vigor el 31 de mayo del 2001.

Jaime Baillo Morales

12. INFORME DEL *TAKEOVER PANEL* SOBRE EL EJERCICIO 1999-2000

El *Takeover Panel* (en adelante, «el *Panel*») ha publicado el informe referente al ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2000, en el cual resume su actividad durante el curso terminado, aportando interesantes informaciones acerca de la misma.

Como es sabido, el *Takeover Panel* se compone de tres órganos distintos, esto es, el Comité Directivo (*Panel*), el Comité Ejecutivo (*Panel Executive*) y el Comité de Apelación (*Appeal Committee*). La misión del *Panel* es la administración del *City Code on Takeovers and Mergers* (en adelante, «el *Code*»), que pretende garantizar, frente a los accionistas de las sociedades involucradas, las buenas prácticas y la transparencia de los procesos de OPAs, fusiones y adquisiciones, sin entrar a calificar o enjuiciar las cualidades financieras, societarias o atinentes al derecho de la competencia, cuya responsabilidad corresponde a otros organismos nacionales o europeos. La actuación del *Panel* es extraordinariamente respetada; como muestra, podemos resaltar que no se ha formulado ni una apelación ante el *Appeal Committee* durante el ejercicio, tal y como sucedió el año anterior.

Dentro de la tendencia creciente de los últimos años, la actividad del *Panel* en cuanto al número de ofertas en el curso del ejercicio ha sido la más alta desde 1973, según subraya en su informe el Presidente del *Panel*, Sir David Calcutt. Frente a 235 propuestas del año pasado, en el ejercicio comentado se han formulado 305, y los ingresos han alcanzado también su récord, con una cifra superior a 7 millones de libras esterlinas. Vuelve a referirse el Presidente a la Propuesta de Decimotercera Directiva Europea (que el *Panel* ha observado siempre con juicio muy crítico), a la vista del acuerdo finalmente alcanzado entre los Gobiernos de España y del Reino Unido (que mantenían bloqueada la tramitación en razón de un desacuerdo motivado por Gibraltar), y mostrándose esperanzado de que el margen de transposición permita al Reino Unido un desarrollo de la Directiva que mantenga el sistema de autorregulación del *Code*, en evitación de la litigiosidad dilatoria a la que puso fin la doctrina sentada en el año 1986 en el caso *Datafin*. Hace alusión asimismo a la aprobación de la *Financial Services and Markets Act*, promulgada en junio de 2000, sobre la que han introducido ciertas modificaciones para evitar conflictos de competencia derivados del solapamiento de facultades entre el *Panel* y la *Financial Services Authority*. Por último, celebra las negociaciones existentes entre las Bolsas de Londres y de Frankfurt con vistas a una fusión de ambas.

Por su parte, el Director General, Patrick Drayton, comenta las novedades introducidas en el *Code*. Sustancialmente, hay que referirse a la obligación de

los asesores financieros de informar a sus clientes acerca de los deberes que el *Code* les impone. Asimismo, se ha adoptado la presunción de que las sociedades actúan en concierto con sus fondos de pensiones, incluso cuando la gestión de los mismos sea independiente. La interpretación de la Regla 20.1 insiste en la obligación de informar simétricamente a los accionistas de las sociedades implicadas en una OPA, y, en caso de mantenerse reuniones informativas con determinados grupos, es preceptiva la presencia de un asesor financiero o de un *broker*, que deberá dar cuenta al *Executive* del contenido de tales reuniones. Se ha evaluado también en este ejercicio la conformidad de la información facilitada en sitios web respecto de las obligaciones de información y diligencia que el *Code* impone, detallándose los términos en los que son aplicables las Reglas 19.1, 19.2, 19.3, 19.7 y 20.1, para garantizar la corrección de la información y en la igualdad en el acceso a la misma. Se han adoptado las notas 1 y 4 a la Regla 16, que recogen el régimen aplicable para supuestos específicos de información a los asesores financieros y *brokers*, y a los directivos que son accionistas en el marco de un *Management Buy-Out* (MBO). Por último, debe destacarse la Regla 20.2, que impone la obligación de informar en igualdad de condiciones a diferentes oferentes, aun cuando sean competidores.

Como hechos más destacados del ejercicio, reflejados en los comunicados emitidos por el *Panel*, podemos mencionar la investigación sobre la negociación de acciones de 3i Group, la apelación (desestimada) ante el *Panel* en la oferta de Cala, Dotterel y Miller 1999, los procedimientos de Trefick, Newport Holdings PLC, del National Westminster Bank y el Bank of Scotland, de London Vista Hotel y Regal Hotel Group, de Lafarge Minerals y Blue Circle Industries, y de Burlington Biscuits y United Biscuits, y la moderación del rigor de las reglas 9 y 37 relativas a la restricción en la compra de acciones por administradores y accionistas de control.

(En relación con informes del *Panel* de años anteriores, cfr. por SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, las Noticias en *RDBB* 36, 1989, pp. 870-871; *RDBB* 38, 1990, p. 444-446; *RDBB* 43, 1991, pp. 844-846, y por DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, *RDBB* 57, 1995, pp. 205-207; *RDBB* 59, 1995, pp. 783-785; *RDBB* 63, pp. 842-845; *RDBB* 68, pp. 1403-1406, y *RDBB* 71, pp. 916-917, *RDBB* 75, pp. 283-284.)

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

KÜMPEL, S., *Bank-und Kapitalmarktrecht*, 2.^a ed., Colonia (2000), 2516 pp.

NOBBE, G., *Bankrecht —Aktuelle höchst— und obergerichtliche Rechtsprechung*, Colonia (1999), 472 pp.

THÉVENOZ/ZULAUF, *Bank-un Finanzmarktrecht 2000. Regulierung und Selbstregulierung der Banken Börsen, Effekthändler, Anlagefonds und Finanzmärkte in der Schweiz*, 4.^a ed., Zurich (1999), 1286 pp.

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BANCARIA EN OTROS PAÍSES

FLICK, G.M., “Gli obiettivi della Commissione per la riforma del diritto societario”, en *Rivista delle Società*, Fasc. 1.^o (2000), p. 1.

— “Schema di disegno di legge delega per la riforma del diritto societario (Commissione Minore)”, en *Rivista delle Società*, Fasc. 1.^o (2000), p. 14.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

DI MARCO, G., “Introduzione dell’Euro e problemi di conversione del capitale sociale”, en *Società* (1998), p. 853.

MARCHETTI, ST., “L’Euro e l’Unione monetaria europea: quadro giuridico di riferimento”, en *Società* (1998), p. 221.

RIES, P., “Der Euro und die GmbH — Probleme aus der Sicht der handelsregisterrechtlichen Praxis”, en *GmbHR* n.^o 6 (2000), p. 264.

ROLLE, G., “Euro: profili applicativi e riflessi sulle strutture societarie (Commento a D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213)”, en *Società* (1998), p. 968.

ULMER, M., *Harmonisierungsschränken des Aktienrechts*, Heidelberg (1998), 223 pp.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

ARATO, M., “Convenzioni bancarie e procedure concorsuali”, en *Crisi e rinnovamento delle procedure concorsuali*, Seminario di studi, Génova, marzo 1998, p. 928.

ROTONDO/VATTERMOLI, “Gli aiuti di Stato alle imprese bancarie in difficoltà”, en Banca Borsa Titoli di Credito, n.º 2, parte 1.^a (2000), p. 239.

BANCOS

COLAVOLPE, A., “Partecipanti al capitale delle banche: nuove disposizioni Mintesoro e Bankitalia (Commento a D.M. 18 de marzo de 1998, n. 144; D.M. 18 de marzo de 1998, n. 161)”, en Società (1998), p. 1077.

FERRARI/MAGNANI, “Il futuro ruolo delle Fondazioni bancarie: nuovi investitori istituzionali puri grant-maker, community foundation o che altro?”, en Risparmio (1998), p. 1129.

ROJO, A., “Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el Derecho español”, en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones (1998), p. 21.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

D’AMARO, T., “Banche popolari e banche di credito cooperativo; elementi di disciplina comune”, en Società (1998), p. 1395.

SALAFIA, V., “I limiti delle partecipazioni dei soci nel capitale delle banche popolari”, en Società (1998), p. 907.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

DIMUNDO, F.M., “Responsabilità degli organi di vigilanza: il caso Sgarlata e il caso Zoppi” en *Crisi e rinnovamento delle procedure concorsuali*, Seminario di studi, Génova, marzo 1998, p. 931.

GRATIAS, M., “Bankenaufsicht, Einlegerschutz und Staatshaftung”, en NJW, n.º 11 (2000), p. 786.

SCHIEBER, J., “Die Aufsicht über Finanzkonglomerate”, Berlín (1998), 349 pp.

WEILAND, CH., *Die Wirkung bankaufsichtlicher Eigenkapitalanforderungen. Eine Untersuchung induzierter Verhaltensänderungen*, Wiesbaden (1999), 201 pp.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

HAIRE, M.B., “The Fiduciary Responsibilities of Investment Bankers in Change-of-control Transactions: In re Daisy Systems Corp.”, en *The Business Lawyer*, vol. 55, n.º 2 (2000), p. 883.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

KIRSTEN, S., *Investor-Relations-Management. Unter besonderer Berücksichtigung deutscher Grossbanken*, Frankfurt (1999), 327 pp.

MOSER, F., *Die Bedeutung der Wettbewerbsveränderungen im Finanzdienstleistungssektor für die Entwicklungsperspektiven internationaler Finanzzentren und die Zukunft der deutschen Grossbanken*, Regensburg (1999), 388 pp.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

ALPA, G., “Les nouvelles frontières du droit des contrats”, en *Revue Internationale de Droit Comparé* (1998), p. 1015.

BALLESTEROS GARRIDO, J.A., “La Ley de condiciones generales de la contratación, derecho del consumo, derecho del mercado y ámbito subjetivo del control de las cláusulas abusivas”, en *Actualidad Civil*, n.º 20 (15 al 21 de mayo de 2000), p. 743.

BASEDOW, J., “Un droit commun des contrats pour le Marché commun”, en *Revue Internationale de Droit Comparé* (1998), p. 7.

BAÑEGIL ESPINOSA, F., “Cláusulas abusivas en los contratos bancarios. Análisis de las mismas en el nuevo art. 10 bis de la Ley de Defensa de los Consumidores”, en *Actualidad Civil* n.º 19 (8 al 14 de mayo de 2000), p. 713.

ERDOZÁIN LÓPEZ, J.C., “Firma electrónica, consentimiento y forma en algunos contratos online” en *Aranzadi Civil-Mercantil*, Boletín n.º 15 (abril 2000), p. 1.

GAGGERO, P., “D.Lgs. 58/1998. Profili della tutela del risparmiatore”, en *Società* (1998), p. 520.

GINEVRA, E., “Il c.c. «mandato irrevocabile all’incasso» della prassi bancaria”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2000), p. 173.

OLIVIERI, G., “La rilevanza del tempo nei sistemi di pagamento”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.^a (2000), p. 161.

RANIERI, F., *Europäisches Obligationenrecht. Lehr- und Textbuch (Springer's Kurzlehrbücher der Rechtswissenschaft)*, Viena (1999), pp. XXVI-298.

SONNENHOL, J., "Änderungen der AGB-Banken zum 1.1.2000", en WM n.º 17 (2000), p. 853.

VORTMANN, J., *Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken*, 6.ª ed., Köln (1999), 214 pp.

WEBER, R.H., *Elektronisches Geld. Erscheinungsformen und rechtlicher Problemaufriss*, Zurich (1999), 147 pp.

— CUENTA CORRIENTE

GÖSSMANN, W., "Die neuen Anderkonto-Bedingungen 2000", en WM n.º 17 (2000), p. 857.

— PRÉSTAMO

MINNECI, U., "Soppravvenienza del mutuo in ECU e devori di buona fede", en Banca Borsa Titoli di Credito, n.º 2, parte 2.ª (2000), p. 194.

— GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA

FABRIZIO, A., "Impignorabilità della quota di partecipazione a banche popolari (Comentario a Pret. Fresinone 27 gennaio 1998)", en Società (1998), p. 1073.

GALANTI, E., "Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership", en Banca D'Italia, Quaderni di ricerca giuridica, n.º 51 (2000).

HEIDBÜCHEL, V., *Das UNCITRAL-Übereinkommen über unabhängige Garantien und Standby Letters of Credit*, Frankfurt (1999), 340 pp.

HORN, J., *Patronatserklärungen im common law und im deutschen Recht*, Frankfurt (1999), 215 pp.

MARANO, P., "Operazioni di credito su pegno, soggetti abilitati ed esenzione dalla revocatoria fallimentare", en Banca Borsa Titoli di Credito, n.º 2, parte 2.ª (2000), p. 102.

PETERSEN/ROTHENFUSSER, "Der Schutz des Schuldners bei Trennung von Hypothek und Gesicherter Forderung", en WM, n.º 13 (2000), p. 657.

— **CRÉDITO DOCUMENTARIO**

SCHÜTZE, R., *Das Dokumentenakkreditiv im Internationalen Handelsverkehr*, 5.^a ed., Heidelberg (1999), 389 pp.

— **CONTRATO DE LEASING**

ENNA, G., “Iscrizione in bilancio dei beni in leasing”, en *Società* (1998), p. 267.

DERECHO BURSÁTIL

— **EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL
EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE**

BRADFORD, C.ST., “The SEC’s New Regulation CE Exemption: Federal-State Coordination Run Rampant”, en *University of Miami Law Review*, vol. 52 (1997/1998), p. 429.

COLAVOLPE, A., “Intermediazione mobiliare: il regolamento Bankitalia 30 settembre 1997”, en *Società* (1998), p. 137.

JOUSSEN, P., “Der auskunftsanspruch des Aktionärs”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 6 (2000), p. 241.

LENZ/RITZ, “Die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel zum Wertpapier — Verkaufsprospektgesetz und zur Verordnung über Wertpapier— Verkaufsprospekte”, en *WM*, n.º 18 (2000), p. 904.

LÜER, H.-J., “Corporate Governance im VVaG und im VVaG-Konzern”, en *VersR*, n.º 10 (2000), p. 407.

MARGELISCH/WINZELER, *Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht. Festgabe für Jean-Paul Chapuis*, Zurich (1998), 254 pp.

RALF/SCHMUTZLER/KÜHN, *Kapitalmarktrecht. Gesetzliche Regelungen und Haftungsrisiken für Finanzdienstleister*, Wiesbaden (1999), 273 pp.

RINELLA, Z., “Servizi finanziari e tutela degli investitori nella Comunità europea”, en *Società* (1998), p. 357.

RIZZINI, I., “La rappresentanza azionaria nel regolamento Consob n. 11520/98 sugli emittenti”, en *Società* (1998), p. 1260.

SALAFIA, V., “Gli organi direttivi nella società quotate in mercati regolamentati”, en *Società* (1998), p. 253.

SCHÄFER, F.A., *Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV*, Stuttgart (1999), 1038 pp.

STÜFE, K., *Das Informationsverhalten deutscher Privatanleger*, Wiesbaden (1999), 199 pp.

VOGT/WATTER, *Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht*, Basel (1999), 1104 pp.

WEBER, ST., *Kapitalmarktrecht*, Viena-Nueva York (1999), 485 pp.

WITT, C.-H., “Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Grossbritannien und Frankreich”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 6 (2000), p. 257.

ZITIELLO, L., “Il regolamento Consob 10943/97: le regole di comportamento per la prestazione dei servizi di investimento”, en *Società* (1998), p. 11.

ZITIELLO, L., “Offerta fuori sede, promotori finanziari e collocamento a distanza nel reg. Consob n. 11522”, en *Società* (1998), p. 1144.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

DI CHIO, G., “D.Lgs. 58/1998. Gli intermediari: il sistema di vigilanza e l’esercizio dei servizi di investimento”, en *Società* (1998), p. 502.

PELLARINI, A., “Rassegna di legislazione e di giurisprudenza italiana e comunitaria”, en *Risparmio* (1998), pp. 605, 949 y 1263.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

MUES, J., *Die Börse als Unternehmen. Modell einer privatrechtlichen Börsenorganisation*, Baden-Baden (1999), 254 pp.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN

LAND/HASSELBACH, “«Going Private» und «Squeeze-out» nach deutschen Aktien-Börsen- und Übernahmerecht”, en *DB* n.º 11 (2000), p. 557.

McCARRICK, P.J., “Risk Management Issues for IPOs”, en *Review of Securities & Commodities Regulation*, vol. 31 (1998), p. 153.

ZACHARIAS, E., *Going Public einer Fussball-Kapitalgesellschaft. Rechtliche, betriebswirtschaftliche und strategische Konzepte bei der Vorbereitung der Börseneinführung eines Fussball-Bundesligaver eins*, Bielefeld (2000), 617 pp.

— **CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL**

ANNUNZIATA, F., “Il regolamento Consob 10943/97: le attività di negoziazione, di ricezione e trasmissione di ordini, di mediazione”, en *Società* (1998), p. 5.

AUSTIN/CREIGH/WHITTLE, “Rethinking the Definition of a Private Placement”, en *Review of Securities & Commodities Regulation*, vol. 31 (1998), p. 16.

BÖCKING/NOWAK, “Börsenkurs bei Unternehmensbewertungen”, en *FB*, n.º 1 (2000), p. 17.

MANFRED/BRUNS, *Wertpapiermanagement*, 7.ª ed., Stuttgart (2000), 621 pp.

ROBBINS, R.B., “Securities Offerings to Employees, Consultants, and Advisers Under Rule 702”, en *Review of Securities & Commodities Regulation*, vol. 31 (1998), p. 51.

— **OPAs**

ANELLO, P., “Art. 2343-bis de acquisto di beni rilevanti da società del gruppo”, en *Società* (1998), p. 542.

BREMIGAT, P.-J., “Il n’ existe pas d’ arme sûre contre les opa”, en *Banque*, n.º 589 (1998), p. 29.

BRUGGER/DUBS, “Zum internationalen Anwendungsbereich der börsenrechtlichen Übernahmeordnung bei freiwilligen Übernahmeangeboten”, en *SZW/RSDA*, n.º 2 (2000), p. 69.

BURGARD, U., “Kapitalmarktrechtliche Lehren aus der Übernahme Vodafone-Mannesmann”, en *WM*, n.º 12 (2000), p. 611.

KRAUSE, H., “Zur «Pool- und Frontenbildung» im Übernahmekampf und zur Organzuständigkeit für Abwehrmassnahmen gegen «feindliche» Übernahmeangebote”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 5 (2000), p. 217.

LENER, R., “Le finalità di salvataggio di un’ impresa in crisi di fronte alla riforma dell’OPA obbligatoria (Commento a Trib. Milano 23 giugno 1997)”, en *Società* (1998), p. 303.

MEO, G., “Offerta pubblica di acquisto e clausola di prelazione” en Rivista di Diritto Privato (1998), p. 343.

MUCCIARELLI, F.M., “Combinazioni aziendali e passivity rule”, en Banca Borsa Titoli di Credito, n.º 2, parte 1.ª (2000), p. 223.

PETITPIERRE, A., “Nouveau droit des OPA en Suisse: l’expropriation de l’actionnaire (très) minoritaire” en Liber Amicorum Commission Droit et Vie des Affaires, Bruselas (1998), p. 583.

PRESTI-MATTEO RESCIGNO, G., “La decorrenza della passivity rule tra delegificazione e sindacato giurisdizionale”, en Banca Borsa Titoli di Credito, n.º 2, parte 2.ª (2000), p. 133.

ROMAGNOLI, G., “Le norme su OPA e OPS nel regolamento Consob sugli emittenti”, en Società (1998), p. 1253.

SANTANGELO, B., “Money Laundering and Suspicious Activity Reporting”, en Review of Securities & Commodities Regulation, vol. 31 (1998), p. 169.

SCHANZ, K.-M., “Feindliche Übernahmen und Strategien der Verteidigung”, en NZG, n.º 7 (2000), p. 337.

VASSOGNE/LOYRETTE, “Défense anti-opa”, en Banque, n.º 589 (1998), p. 39.

WEILAND, J., “Zinsbesteuerung und Bankgeheimnis”, en JZ, n.º 6 (2000), p. 272.

WITT, C.-H., *Übernahmen von Aktiengesellschaften und Transparenz der Beteiligungsverhältnisse*, Colonia (1998), 334 pp.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

KLEIN/GUARCINI, “Officer and Director Responsibilities for Disclosure Documents: a Fall From Grace?”, en Review of Securities & Commodities Regulation, vol. 31 (1998), p. 11.

LÜCKER, V., *Der Straftatbestand des Missbrauchs von Insiderinformationen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)*, Colonia (1998), 211 pp.

PAPAGIANIS/KALOGERAS, “Le droit hellénique des opérations d’initiés”, en Revue Internationale de Droit Comparé (1998), p. 93.

PAZZAGLIA, S., “La disciplina statunitense del prospetto informativo”, en Società (1998), pp. 920 y 1013.

RAMÍREZ/GILBERT, “The Misappropriation Theory of Insider Trading Under United States v. O’Hagan: Why Its Bark Is Worse Than Its Bite”, en *Securities Regulation Law Journal*, vol. 26 (1998/1999), p. 162.

SIEKMANN, TH., *Asymmetrische Information, Interessenkonflikte und Finanzierung. Investitions-, Kapitalstruktur- und Ausschüttungspolitik in Publikumsgesellschaften bei Shareholder-value-Orientierung*, Berlín (2000), 621 pp.

SINAI, ST., “Rumors, Possession v. Use, Fiduciary Duty and Other Current Insider Trading Considerations”, en *The Business Lawyer*, vol. 55, n.º 2 (2000), p. 743.

WEBER, M., “Scalping - Erfindung und Folgen eines Insiderdelikts”, en *NJW*, n.º 8 (2000), p. 562.

— SOCIETADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

ANNUNZIATA, F., “La disciplina dei fondi pensione: le regole di comportamento delle società di gestione”, en *Rivista di Diritto Privato* (1998), p. 117.

BATTIGAGLIA, R., “Società di gestione del risparmio: il provvedimento emanato dalla Banca d’Italia”, en *Società* (1998), p. 1124.

CHARLES/BERLIOZ, “L’organisation des sociétés de gestion”, en *Banque*, n.º 592 (1998), p. 42.

FREDMAN/SHAPIRO, “Organizing and Operating an Offshore Fund”, en *Review of Securities & Commodities Regulation*, vol. 31 (1998), p. 101.

GALANTE, A., “La gestione collettiva alla luce dei regolamenti Consob e Banca d’Italia”, en *Società* (1998), p. 1131.

LENER, R., “Le società di gestione del risparmio nel regolamento Consob di attuazione del T.U.F.”, en *Società* (1998), p. 1121.

PANTANO, R., “Società di gestione del risparmio: il provvedimento emanato dalla Banca d’Italia”, en *Società* (1998), p. 1124.

WILSON, P.J., “The Simplified Form For Mutual Fund Prospectures”, en *Review of Securities & Commodities Regulation*, vol. 31 (1998), p. 123.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

BARRON, R.A., “Control and Restricted Securities”, en *Securities Regulation Law Journal*, vol. 26 (1998/1999), pp. 123 y 360.

CARBONETTI, F., “Sulla autorizzazione assembleare al trading di azioni proprie”, en *Rivista di Diritto Privato* (1998), p. 117.

KELLERHALS/RAUSCH, “Die Liberalisierung von Aktienrückkäufen: Bundesdeutsche Erfahrungen”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 5 (2000), p. 222.

VETTER, J., “Verpflichtung zur Schaffung von 1 Euro-Aktien?”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 5 (2000), p. 193.

— TÍTULOS CAMBIARIOS

LETRA DE CAMBIO

LA SALA, G.P., “I diritti dell’avallante che ha adempiuto l’obbligazione cambiaria”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 2, parte 2.ª (2000), p. 121.

CHEQUE

SCHNAUDER, F., “Das Belastungsrecht der Bezogenen bei Einlösung abhanden gekommener Inhaberschecks”, en *WM*, n.º 11 (2000), p. 549.

PÉREZ CARRILLO, E.F., *La Administración de la Sociedad Anónima*, Marcial Pons, Madrid, 1999, 315 pp.

1. En las líneas que encabezan el apartado introductorio de su monografía, Elena F. PÉREZ CARRILLO fija el objeto de su investigación en la relación jurídica de la administración social y en las consecuencias civiles de su incumplimiento: objeto que oportunamente refleja en el subtítulo de la obra: «Obligaciones, responsabilidad y aseguramiento».

Como apunta en el Prólogo el Prof. Quijano González, la autora inicia su discurso con una «puesta en situación» del estado actual de la administración de la sociedad anónima; y tras analizar el significado de la trilogía «órgano/titular/función», se decanta por caracterizar la posición jurídica del titular del órgano de administración como una «relación jurídica mixta de ejecución de la administración social o simplemente relación orgánico-obligatoria de la administración societaria» (p. 54). Definido de este modo el contexto de las relaciones obligatorias en la administración de las sociedades anónimas, la autora se adentra en el estudio pormenorizado de las relaciones de administrar y de resarcir; estudio al que, como cuestión común, anteceden interesantes apuntes y reflexiones sobre el concepto de «interés social» y su relevancia respecto a la delimitación de tales relaciones obligatorias.

La relación obligatoria de administrar implica «el despliegue de una actividad compleja, que consiste en guiar y dirigir la vida social, adaptando la vida social a las circunstancias» (p. 70); relación que en razón a su origen se manifiesta como una «relación mixta de carácter orgánico con elementos contractuales» (p. 71). Del conjunto de aspectos atinentes a esta relación, Elena PÉREZ CARRILLO presta particular atención al de las posibles fuentes que integran su contenido. Se trata, en efecto, de un tema del que depende en gran medida determinar en cada caso si el titular del órgano administrativo ha cumplido o no en su integridad la obligación de administrar. Entre tales fuentes (Ley, estatutos, acuerdos sociales, etc.) la autora se detiene con singular cuidado en la siempre delicada y vidriosa tarea de acotar el concepto de «diligencia» del ordenado empresario y del representante leal (pp. 83 y ss.).

El examen de la relación obligatoria de resarcir se enmarca en la imposición de responsabilidad por sustitución; y dado que en esta materia se impone el sistema previsto por la Ley, con muy limitadas posibilidades de disposición por

los particulares, la autora se sirve en este examen de las categorías generales del Derecho de obligaciones; primeramente pasa revista a los presupuestos de la obligación de resarcir los daños causados por el incumplimiento de la obligación de administrar (antijuridicidad y culpabilidad, daño, causalidad, etc.); analiza seguidamente los supuestos especiales de las DDTT 3.^a y 6.^a y del artículo 262.5 del TRLSA y concordantes; y finalmente se detiene en el estudio de los modos de extinción de la obligación (pp. 167 y ss.).

A modo de complemento del objeto nuclear de estudio, Elena PÉREZ CARRILLO ofrece en el apartado III de su monografía unas interesantes consideraciones sobre el seguro de responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas. Sin pretender un tratamiento del tema más allá de lo preciso, la autora se hace eco de las tendencias existentes en la actualidad en materia de aseguramiento de la responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas; y dentro de las mismas resalta el papel que desempeña la modalidad de seguro conocida como D & O (pp. 230 y ss.).

2. Expuesto sucintamente el meollo de la investigación que Elena PÉREZ CARRILLO expresa en la presente monografía, hay que convenir con la autora que no es fácil aportar originalidad e innovación en una materia, la administración de la sociedad anónima, que tradicionalmente viene ejerciendo un singular atractivo para los estudiosos del Derecho de sociedades. Ahora bien, en un trabajo de iniciación a la investigación como el que en su momento se propuso la autora, más que originalidad e innovación, se ha de aspirar a un manejo serio y riguroso de los análisis y valoraciones realizados por quienes tienen acreditado haber alcanzado un cierto nivel de especialización en la materia; y a mi modo de ver, Elena PÉREZ CARRILLO da claras y suficientes muestras de un manejo así en su obra.

Por lo demás, la vertiente negocial de la relación obligatoria de administrar, por lo que la autora no disimula una especial querencia, constituye un tema lo suficientemente original y novedoso como para que suscite adhesiones, reservas y oposiciones. En cualquier caso, con su puesta en escena la autora lanza un reto a los estudiosos para que centren sus reflexiones sobre cuestiones que hasta ahora han gozado de aceptación prácticamente indiscutida.

Sin entrar en otras apreciaciones, hay que felicitar a la autora por su andar sólido, claro y sin precipitación sobre un tema altamente complejo; en su monografía hace gala de un correcto dominio de las categorías específicas del Derecho de sociedades y de las más generales del Derecho de obligaciones. Es, pues, de esperar que Elena F. PÉREZ CARRILLO prosiga en la buena senda emprendida y que en un futuro próximo nos enriquezca con nuevos trabajos científicos.

M. Botana Agra
Catedrático de Derecho Mercantil

THÉVENOZ, L. (Dir.), *Aspects juridiques de la gestion de fortune / Legal aspects of investment management*, Bruylant, Bruselas, 1999, 286 pp.

En los últimos años la gestión de carteras de inversión ha centrado los esfuerzos de nuestros legisladores para desarrollar las normas de conducta aplicables en dicho ámbito. Así, por ejemplo, hemos tenido ocasión de dar cuenta en esta Revista de la promulgación de la Orden de 7 de octubre de 1999 del Ministerio de Economía y Hacienda de Desarrollo del Código General de Conducta y Normas de Actuación en la Gestión de Carteras de Inversión (ver el n.º 77, 2000, pp. 216 y ss.). La atención hacia ese sector se ha reiterado con la Circular 2/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, sobre modelos normalizados de contratos tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la Orden de 7 de octubre de 1999 antes citada.

Visto el interés que despierta la gestión de patrimonios mobiliarios en nuestro Derecho más reciente, nos parece oportuno llamar la atención sobre la obra que comentamos que recoge las Actas de la Conferencia Internacional celebrada el 17 de octubre de 1997 en Ginebra.

El contenido de la obra se distribuye en cuatro grandes apartados: en el primero de ellos, dedicado a los aspectos preliminares, se incluye una introducción del director de la obra, Luc THÉVENOZ, en la que llama la atención sobre las convergencias, las divergencias y las cuestiones abiertas en una actividad esencialmente dinámica, como la gestión de patrimonios, orientada por un resultado consistente en el incremento máximo del rendimiento y del volumen de la cartera de inversión administrada o, lo que es lo mismo, en la consecución de una combinación óptima entre los beneficios y los riesgos. Los aspectos preliminares se completan con un estudio de P. BERTHERAT sobre las grandes tendencias internacionales en la gestión de patrimonios en el que, tras ofrecer algunas cifras generales, refiere aquellas tendencias a tres grandes temas que son la evolución de la clientela en los mercados desarrollados y emergentes, con una creciente sofisticación, la competencia entre la gestión por entidades nacionales e internacionales y la evolución de los servicios.

El segundo bloque de la obra está dedicado al mandato del gestor de patrimonios, a sus obligaciones y a su responsabilidad en distintos ordenamientos, a los que se refieren los estudios de T. BONNEAU, sobre el Derecho francés; de T.J. HERRINGTON, sobre el Derecho inglés; de B. FERÓN, sobre el Derecho belga y de A. Von PLANTA, sobre el Derecho suizo. Cada uno de dichos estudios viene acompañado de anexos extremadamente interesantes porque contienen las normas que las autoridades públicas de cada país (por ejemplo, la Comisión de Operaciones de Bolsa Francesa) o las Asociaciones Profesionales (por ejemplo, la Asociación Suiza de Banqueros) establecen para regular la gestión discrecional de carteras de inversión.

El tercer bloque de la obra que comentamos se dedica a la obligación de fidelidad del gestor y a los conflictos de intereses, reuniendo una serie de aportaciones de expertos sobre la situación en los distintos países. En concreto, figuran los estudios de A. BOSSARD sobre el Derecho suizo, de T. FRANKEL sobre el Derecho estadounidense, de K.J. HOPT sobre el Derecho alemán y de J.B. ZUFFEREY sobre el aspecto de Derecho comparado. También estos autores adjuntan como anexos las normas jurídicas o las orientaciones de deontología profesional vigentes en los respectivos países.

El cuarto y último bloque de la obra comentada se dedica a la vigilancia de los gestores de patrimonio con sendos trabajos de P. RIVIERE, sobre la autorización y la supervisión de los gestores de patrimonios en Francia, y de G. HERTRIG, sobre la perspectiva suiza de la cuestión tratada.

Por último, señalar que la obra recoge también los debates que se produjeron en la conferencia internacional celebrada en Ginebra el 17 de octubre de 1997.

Alberto Javier Tapia Hermida

ÍNDICE GENERAL DEL AÑO 2000

	N.º de Revista	Página
ARTÍCULOS		
6. Cuestiones societarias (continuación)		
— De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades. <i>Fernando Sánchez Calero (*)</i> . . .	77	7
— La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de las sociedades y agencias de valores. <i>Antonio Tapia Hermida (*)</i>	77	65
7. Fondos de Inversión y de Titulización		
— Los fondos de titulización de activos y sus sociedades gestoras. Comentario urgente del Real Decreto 926/1998. <i>Alberto Javier Tapia Hermida (*)</i>	77	119
— El capital social y el fondo mutual en las Entidades aseguradoras. <i>Francisco Javier Tirado Suárez (*)</i>	77	161
— Los derivados de crédito: el contrato de “credit default swap”. <i>José Manuel Cuenca Miranda</i>	78	7
— Alcance del artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores según la redacción dada al mismo por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre. <i>Leopoldo González-Echenique Castellanos de Ubao</i> .	78	63
— Las nuevas actividades «bancarias» de las entidades de crédito. <i>Javier Valenzuela Garach</i> .	78	89

(*) Estos trabajos completan la serie publicada en los cuatro números de la RDBB del año 1999 sobre “los diez años de vigencia de la Ley del Mercado de Valores y su reforma”.

	N.º de Revista	Página
— El consentimiento electrónico en los contratos bancarios. <i>Rafael Mateu de Ros</i>	79	7
— La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros (NASD) y el Mercado NASDAQ. <i>Santiago Hierro Aníbarro</i>	79	93
— La protección del crédito en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil: el proceso monitorio. <i>Rafael Hinojosa Segovia</i>	80	7
— La tutela del ordenante frente a reclamaciones abusivas de las garantías bancarias internacionales. <i>Luis F. Carrillo Pozo</i>	80	49
— Modificación de Estatutos, aumento y reducción del capital social en la Sociedad de Garantía Recíproca. <i>José María de la Cuesta Rute y José Carlos González Vázquez</i>	80	93

CRÓNICA

— Las obligaciones de los bancos e intermediarios de inversión de informar y asesorar a sus clientes y las responsabilidades emergentes de su inobservancia. Un análisis desde la óptica de la doctrina y la jurisprudencia alemana. <i>Martín E. Abdala</i>	78	145
— Las sucursales de bancos extranjeros en el Derecho tributario español. <i>Carlos Lete Achirica</i>	78	167
— ¿Quién responde por las pérdidas sufridas por los ahorristas cuando se desvalorizan las cuotapartes de un fondo de inversiones? <i>Martín E. Abdala</i>	79	151
— La independencia del auditor y las cuasi-rentas. <i>Francisco Marcos</i>	79	175
— Contratos financieros sobre la electricidad. <i>Juan Vives Rodríguez de Hinojosa</i>	80	151
— Cuestiones de calificación de los swaps de crédito. <i>Claudi Rosell i Piedrafita</i>	80	203

JURISPRUDENCIA

— Condiciones generales bancarias y defensa de la competencia. <i>Emilio Díaz Ruiz</i>	77	189
— Responsabilidad de entidad bancaria por la pérdida de una letra de cambio. <i>Nemesio Vara de Paz</i>	78	193
— Limitación del deber de secreto impuesto a los miembros del Consejo de Administración de Cajas de Ahorros: Nulidad de parte de sus Estatutos. <i>María Candelas Sánchez Miguel</i>	79	197
— Responsabilidad civil subsidiaria de entidad bancaria por pago de cheques falsos o falsificados. <i>Iñigo Ortiz de Urbina Gimeno</i>	79	215
— La publicidad engañosa por omisión en el sector financiero. <i>M.ª Alba Lema Dapena</i>	80	225
— Responsabilidad bancaria por el pago de cheques falsos. <i>Isabel Ramos Herranz</i>	80	245

NOTICIAS

— Novedades normativas sobre el Banco Central Europeo. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	77	213
— Normas de actuación en la gestión de carteras de inversión: La Orden de 7 de octubre de 1999. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	77	216
— Catalogación de operaciones susceptibles de constituir supuestos de blanqueo de capitales. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	77	218
— El Reglamento del Registro de Condiciones Generales de la Contratación. <i>Víctor Cervera-Mercadillo</i>	77	220
— Nueva Ley Orgánica de Protección de Datos. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	77	223

	N.º de Revista	Página
— La Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores. <i>Ignacio Gómez Sancha</i>	77	225
— La creación del “nuevo mercado” en las bolsas de valores por la Orden de 22 de diciembre de 1999. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	77	240
— Modificaciones con respecto a la determinación y aplicación del MIBOR. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	77	242
— Modificaciones legislativas sobre las actividades bancarias en Estados Unidos: La “Gramm-Leach-Bliley Act”. <i>Emilio Díaz Ruiz</i>	77	243
— La transparencia de los sistemas de retribución de los administradores y directivos de sociedades cotizadas vinculados a las acciones: las reformas de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley 55/1999. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	77	246
— Real Decreto sobre los beneficios del Banco de España. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	77	250
— Aprobada la creación del Registro de Bienes Muebles. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	77	251
— La adquisición derivativa de acciones propias para su ofrecimiento a los administradores de las sociedades anónimas. (Reforma introducida por la Ley española 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social). <i>María de la Sierra Flores Doña</i>	77	252
— Novedades en materia de firma electrónica. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	78	203
— Iniciativas comunitarias en relación con las Entidades de Dinero Electrónico. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	78	205
— Régimen contable de la exteriorización de los compromisos empresariales por pensiones. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	78	207
— Reconocimiento de la condición de asociación a la Organización Internacional de Comisiones de Valores. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	78	209

	N.º de Revista	Página
— La nueva Ley de Enjuiciamiento Civil española: incidencia en el ámbito financiero. <i>Claudi Ros-sell</i>	78	210
— Regulación reglamentaria de las condiciones generales en supuestos de contratación telefónica o electrónica. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i> .	78	220
— Proyecto de Directiva relativa a la transparencia de las relaciones entre Estados miembros y empresas públicas. <i>Miguel Sánchez-Calero Guilarte</i>	78	222
— Nulidad de las recientes normas de admisión y permanencia de las sociedades en Bolsa de Valores. <i>Reyes Palá Laguna</i>	78	223
— El Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas alemanas. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i> .	79	247
— Resolución-Circular de la DGRN sobre aplicación del régimen legal de la firma electrónica. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	79	250
— ¿Las condiciones bancarias uniformes relativas a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general afectan al juego de la competencia, ex artículos 85 y 86 del Tratado CE? <i>Antonio Tapia Hermida</i>	79	252
— El Mercado de Valores Latinoamericanos (LATIBEX). <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	79	257
— Novedades sobre el Banco Central Europeo. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	79	264
— Nuevo Reglamento Interno del Banco de España. <i>Luis Pomed Sánchez</i>	79	266
— Modificación de las Directivas de las cuentas anuales y consolidadas de las sociedades. <i>María Candelas Sánchez Miguel</i>	79	272
— Pagos de poco valor en el mercado interior europeo. <i>Antonio Tapia Hermida</i>	79	274
— Instrucciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 30 de diciembre y 31 de diciembre de 1999 sobre presentación de cuentas anuales y legalización de libros, respectivamente, en los Registro Mercantiles a través de procedimientos telemáticos. <i>Alfonso Guilarte Gutiérrez</i>	79	278

	N.º de Revista	Página
— Sobre la expiración del plazo de vigencia de aplicación de la cláusula de prohibición de exportación de garantía y la necesidad de su prórroga. <i>Antonio Tapia Hermida</i>	79	280
— Circular del Banco de España de adaptación a la Ley sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	79	284
— Acuerdo de Colaboración entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. <i>Carmen Alonso Ledesma</i>	79	285
— Jurisprudencia reciente sobre el contrato de gestión de carteras de inversión. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	80	273
— Los servicios financieros en Europa. <i>Julián Areitio Castillo</i>	80	275
— Sobre la IV fase del SLIM (Simpler Legislation for International Market) en Derecho de sociedades. <i>Antonio Tapia Hermida</i>	80	281
— Resolución comunitaria sobre el principio del reconocimiento mutuo. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	80	284
— Los instrumentos financieros complejos obligan a la modificación de las directivas contables. <i>Julián Areitio Castillo</i>	80	286
— Aproximación al Real Decreto 1370/2000, de 19 de julio, por el que se modifica el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias. <i>M.ª Isabel Huerta Viesca y Daniel Rodríguez Ruíz de Villa</i>	80	289
— Modelo normalizado de contrato-tipo de gestión de carteras de inversión: La Circular 2/2000, de la CNMV. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	80	297
— Tendencia expansiva de la noción de personal de alta dirección en el ámbito de la economía financiera. (El magnagerialismo financiero). <i>Antonio Tapia Hermida</i>	80	299

	N.º de Revista	Página
— Concreción reglamentaria de la integración en un solo Cuerpo de Notarios y Corredores de Comercio Colegiados. <i>Christi Amesti Mendizábal</i>	80	302
— Normas contables para las entidades de capital-riesgo. <i>María Candelas Sánchez Miguel</i>	80	303
— El Reglamento comunitario sobre notificación de documentos civiles y mercantiles. <i>Jaime Baillo Morales</i>	80	304
— Informe del Takeover Panel sobre el ejercicio 1999-2000. <i>Adolfo Domínguez Ruíz de Huidobro</i>	80	306