

INDICE

Página

ARTÍCULOS

- El consentimiento electrónico en los contratos bancarios. *Rafael Mateu de Ros* 7
- La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros (NASD) y el Mercado NASDAQ. *Santiago Hierro Anibarro* .. 93

CRÓNICA

- ¿Quién responde por las pérdidas sufridas por los ahorristas cuando se desvalorizan las cuotapartes de un fondo de inversiones? *Martín E. Abdala* 151
- La independencia del auditor y las cuasi-rentas. *Francisco Marcos* 175

JURISPRUDENCIA

- Limitación del deber de secreto impuesto a los miembros del Consejo de Administración de Cajas de Ahorros: Nulidad de parte de sus Estatutos. *María Candelas Sánchez Miguel* 197
- Responsabilidad civil subsidiaria de entidad bancaria por pago de cheques falsos o falsificados. *Iñigo Ortiz de Urbina Gimeno* . 215

NOTICIAS

1. El Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas alemanas *Alberto J. Tapia Hermida* 247
2. Resolución-Circular de la DGRN sobre aplicación del régimen legal de la firma electrónica. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*. 250
3. ¿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? *Antonio Tapia Hermida* 252
4. El Mercado de Valores Latinoamericanos (LATIBEX). *Alberto Javier Tapia Hermida* 257
5. Novedades sobre el Banco Central Europeo. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 264
6. Nuevo Reglamento Interno del Banco de España. *Luis Pomed Sánchez* 266
7. Modificación de las Directivas de las cuentas anuales y consolidadas de las sociedades. *María Candelas Sánchez Miguel* 272
8. Pagos de poco valor en el mercado interior europeo. *Antonio Tapia Hermida* 274
9. 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. *Alfonso Guilarte Gutiérrez* 278
10. Sobre la expiración del plazo de vigencia de aplicación de la cláusula de prohibición de exportación de garantía y la necesidad de su prórroga. *Antonio Tapia Hermida* 280
11. Circular del Banco de España de adaptación a la Ley sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 284
12. Acuerdo de Colaboración entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. *Carmen Alonso Ledesma* 285

BIBLIOGRAFÍA

- Bibliografía 293

ARTÍCULOS

EL CONSENTIMIENTO ELECTRÓNICO EN LOS CONTRATOS BANCARIOS

RAFAEL MATEU DE ROS

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

SUMARIO

I. DERECHO DE INTERNET: CARACTERÍSTICAS GENERALES.

1. El comercio electrónico como fenómeno jurídico. Disposiciones principales del Derecho Español y Comunitario.

2. Derecho de Internet.

2.1. La estructura funcional de los contratos electrónicos celebrados a través de Internet.

2.2. Las barreras legales al desarrollo de la contratación electrónica:

2.2.1. El mito del papel.

2.2.2. El mito de la inseguridad de Internet.

II. EL CONSENTIMIENTO ELECTRÓNICO.

1. La capacidad para contratar.

2. La declaración de voluntad.

2.1. La formulación del consentimiento electrónico.

2.2. Los contratos bancarios y del mercado de valores.

3. **El deber de información al cliente.**
4. **Las cláusulas de limitación de la responsabilidad.**
5. **Contenido de las páginas “web”.**

- 5.1. Páginas de entrada.
- 5.2. Páginas transaccionales.
- 5.3. Guías de navegación.
- 5.4. Valor jurídico de la estructura de la “web”.

III. EL PROCESO DE CONTRATACIÓN TELEMÁTICA.

1. **La oferta de contrato.**
2. **La perfección del contrato.**
3. **Tiempo y lugar de celebración del contrato electrónico.**

- 3.1. El momento de la perfección del contrato.
- 3.2. Lugar de celebración del contrato: Ley y jurisdicción aplicables. La internacionalidad de los contratos telemáticos.

IV. EJECUCIÓN DEL CONTRATO ELECTRÓNICO.

V. PRUEBA DEL CONTRATO ELECTRÓNICO.

1. **Negocio jurídico y documento en la contratación electrónica.**
 2. **El documento público electrónico.**
 3. **La forma y la protección de los consumidores. La universalidad del consentimiento electrónico.**
-

I. DERECHO DE INTERNET: CARACTERÍSTICAS GENERALES

1. **El comercio electrónico como fenómeno jurídico. Disposiciones principales del Derecho Español y Comunitario**

El comercio electrónico, concebido como la oferta y la contratación electrónica de productos y servicios a través de dos o más ordenadores o terminales informáticos conectados a través de una línea de comunicación dentro del entorno de red abierta que constituye Internet, representa un fenómeno en plena expansión, con cuotas de crecimiento extraordinarias en número de conexiones,

de clientes y de operaciones ⁽¹⁾. Internet ya no es sólo un colosal sistema de información con acceso abierto e ilimitado a nivel mundial, sino también un mecanismo de interrelación social que mucho más que un nuevo canal de distribución comercial está alumbrando un modelo revolucionario de funcionamiento de los mercados y de gestión de los negocios.

No cabe duda alguna acerca de la admisión de la validez de los contratos bancarios electrónicos ⁽²⁾, como tampoco la hay respecto de los contratos bancarios telefónicos, puesto que en nuestro ordenamiento jurídico los contratos existen desde que una o varias personas consienten en obligarse, siendo obligatorios cualquiera que sea la forma en que se celebren (artículos 1254, 1255 y 1278 del Código Civil, y artículo 51 del Código de Comercio) ⁽³⁾. Por tanto, con la excep-

(1) Al igual que otros suministros virtuales (programas de “software”, reservas de viaje, música digitalizada...) los servicios financieros (Banca, Bolsa y Seguros) resultan idóneos para ser comercializados por vía electrónica: viajan por la red, son ejecutables en tiempo real, su contenido es intangible y digitalizable y pueden ser abonados a través de medios de pago electrónicos. Ver: Andersen Consulting & BSCH: “Esp@ña On.line. Ideas para afrontar la e-economía”, marzo 2000. Merrill-Lynch: “E-banking in Spain”, marzo 2000. The Boston Consulting Group: “The race for online riches. E-Retailing in Europe”, febrero 2000, “El comercio electrónico: los nuevos detallistas en España y Portugal”, febrero 2000, “Winning the Online Consumer”, marzo 2000.

(2) La contratación en Internet se delimita en función de un factor objetivo: la utilización por las partes como medio de comunicación entre ordenadores y de contratación en línea o tiempo real de un protocolo técnico (TCP/IP: “Transmission Control Protocol / Internet Protocol”) y de un lenguaje (HTML: “Hypertext Markup Language”) características de la tecnología de Internet (red “World Wide Web”), con independencia de los sistemas de “software” y telecomunicaciones que hagan posible la interconexión (terminales de PC, telefonía fija o celular, cable de fibra óptica, ondas radioeléctricas, televisión...).

Desde el punto de vista subjetivo, la contratación por Internet puede surgir cualquiera que sea la posición de las partes en la relación jurídica (fabricante, proveedor, distribuidor, intermediario, consumidor...), su naturaleza jurídica y el carácter civil o mercantil del negocio.

Una descripción técnica sobre las características generales de Internet, en M. A. Adame Martínez: *Derecho en Internet*, Mergablum, Sevilla, 1998. Sobre el concepto de “convergencia” de las tecnologías, ver: P. Llana González, *Internet y Comunicaciones Digitales. Régimen legal de las tecnologías de la información y la comunicación*, Bosch, Barcelona, 2000.

(3) En última instancia, el fundamento del consentimiento electrónico descansa en los principios generales de libertad de expresión y de autonomía privada. La nueva Directiva de la Unión Europea sobre Comercio Electrónico —mayo 2000— invoca, en su Considerando 9, el art. 10.1 del Convenio para la protección de los derechos humanos y de las libertades fundamentales, como fundamento de la libertad de prestación de servicios de la Sociedad de la Información, que, en nuestro ordenamiento, puede reconducirse al art. 20 de la Constitución. De hecho, Internet es el único “mass media” que consolida al mismo tiempo los derechos de recibir y de difundir libremente la información.

Sobre los fundamentos constitucionales de la institución contractual, la vinculación entre contrato y persona y la motivación ética (buena fe, confianza) de la obligatoriedad de los contratos, ver: L. Díez-Picazo, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, I, Civitas, Madrid, 1993, pp. 124 y ss. (y bibliografía citada).

ción de los contratos en los que la forma documental pública adquiere naturaleza constitutiva, lo que es excepcional en Derecho español, los contratos celebrados a través de Internet han de entenderse válidamente concertados por la mera concurrencia del consentimiento exteriorizado por vía electrónica, sin que sea necesario que quede constancia documental escrita ni que se cumplan ninguna otra formalidad, siempre que concurren los elementos esenciales del contrato (consentimiento, objeto y causa). Se trata de algo tan simple como recuperar la eficacia jurídica de la declaración pura de consentimiento, contraria, por esencia, a encorsetarse en cualquier modalidad de formalismo: la firma—tanto la manual como la electrónica—, la voz —en los contratos verbales—, o el gesto humano en los numerosos actos jurídicos en los que la voluntad se formula de tal modo, no son más que simples signos o expresiones de la voluntad, de un consentimiento humano que existe aparte, antes y por encima de las fórmulas—muy diversas a lo largo de la Historia del Derecho— que se han utilizado para la exteriorización de la voluntad y para la prueba del contrato ⁽⁴⁾.

Esta es la tesis nuclear de nuestro estudio: el consentimiento electrónico constituye, en sí mismo, una modalidad especial de declaración de la voluntad negocial, cuya validez no está supeditada a un contrato escrito previo o posterior, ni a la traslación de aquel consentimiento a un soporte informático ni a la utilización de una firma electrónica, ni a la justificación escrita posterior a la celebración del contrato ni a ningún otro requisito formal. En consecuencia, cualquier contrato para el que el ordenamiento jurídico no exija forma escrita, así como también aquellos contratos para los que la ley pide forma documental privada, son susceptibles de ser celebrados electrónicamente.

(4) En nuestro Derecho, la “forma” no es un elemento constitutivo de la estructura del negocio jurídico, salvo los supuestos excepcionales de los contratos solemnes. La forma no es “expresión necesaria del negocio mismo”, sino un elemento instrumental o accidental que se añade al consentimiento. La contratación electrónica forma parte de un proceso, muy acusado en los últimos años, de retorno a la fuerza obligatoria del consentimiento que para generarse, manifestarse y objetivarse no necesita de un revestimiento material externo, y del concepto del contrato como acuerdo libre de voluntades individuales. Sólo en los documentos *ad substantiam* puede predicarse el adagio *forma dat esse rei*. Fuera de ellos, los documentos tienen un valor *ad probationem*, como nuestra doctrina civilista del siglo XIX ya advirtió con sagacidad. No hay lugar, a nuestro juicio, para tesis intermedias: documentos “constitutivos” no solemnes, documentos que actúan como presupuesto de la eficacia del contrato o de la oponibilidad a terceros, o como medio de fijación, reconocimiento o reproducción del contrato (ver, en cambio, L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 247 y ss., y sobre la “renovación” de la forma contractual, J. Castán Tobeñas, *Derecho Civil español, común y foral*, tomo III, 1967, pp. 437-438). Los supuestos que la doctrina aloja bajo estas diversas categorías pertenecen a la esfera de la prueba del contrato o a la institución de la novación, pero no afectan a la perfección del contrato.

El Tribunal Supremo en varias sentencias, de las que la más conocida es la de 3 de noviembre de 1997, ha dejado de identificar el concepto de contrato y el de documento con el de “escrito físico en formato papel”⁽⁵⁾.

En el Derecho positivo español, la principal disposición de rango legal en la materia es el Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica⁽⁶⁾, que ha dado carta de naturaleza en nuestro ordenamiento jurídico a la institución de la signatura digital, al atribuir en su art. 3.1 a la firma electrónica avanzada el “mismo valor jurídico” que la firma manuscrita en relación con los documentos consignados en papel⁽⁷⁾.

(5) La Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de noviembre de 1997 indica gráficamente cómo “estamos asistiendo en cierto modo en algunas facetas de la vida, incluso jurídica, al ocaso de la civilización del papel, de la firma manuscrita y del monopolio de la escritura sobre la realidad documental. El documento, como objeto corporal que refleja una realidad fáctica con trascendencia jurídica, no puede identificarse ya en exclusiva con el papel, como soporte, ni con la escritura como unidad de significación (...) la firma autógrafa no es la única manera de signar, pues hay otros mecanismos que sin ser firma autógrafa constituyen trazados gráficos que, asimismo, conceden autoría y obligan. En consecuencia, aunque al igual que en el caso de los documentos comunes pueda haber documentos electrónicos sin firma, el documento electrónico (...) es firmable...”.

(6) Ver A. Martínez Nadal: “Comentarios de urgencia al RD Ley 14/1999, de 17 de septiembre sobre firma electrónica”, en La Ley n.º 4939 y n.º 4940, de 1 y 2 de diciembre de 1999, y La Ley de Firma Electrónica, Civitas, 2000. F. J. García Mas: “La firma electrónica: Directiva y Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre”, en Actualidad Civil, n.º 18, mayo 2000.

(7) El RD Ley predica la eficacia jurídica plena (art. 3.1) de la firma electrónica avanzada [art. 2.b)] basada en un certificado reconocido (arts. 8 y ss.), expedido por un prestador de servicios de certificación (PSC) acreditado (arts. 11 y ss.) y producida por un dispositivo seguro y certificado de creación de firma (art. 21). Para que la firma electrónica revista el carácter de “avanzada” es necesario que, además de permitir identificar el anterior o significativo, haya sido creada “por medios que éste mantiene bajo su exclusivo control” [art. 2.b)].

Parece, por tanto, que no podrán emitirse las firmas avanzadas hasta que haya PSCs “acreditados” y productos de firma electrónica “seguros” (aunque se trate de sistemas de acreditación voluntarios: art. 6.1), lo que, a su vez, depende de la aprobación de las normas técnicas que —a nivel de la Unión Europea— van a servir de base para la acreditación. Una firma electrónica que no reúna todas las condiciones del art. 3.1 (p.ej. el prestador está acreditado pero el dispositivo de creación de firma no se halla certificado) no será una firma “avanzada”, con la complejidad jurídica de que en el futuro existan modalidades diferentes de firma electrónica, con niveles de seguridad distintos. Por otra parte, el carácter voluntario de la firma electrónica —al que nos referimos más adelante— puede dar lugar a que cada persona sea titular de una pluralidad de firmas digitales expedidas por PSCs diferentes.

En desarrollo del Real Decreto-ley 14/1999, de 17 de septiembre, se ha publicado la Orden Ministerial de 21 de febrero de 2000, por la que se aprueba el Reglamento de acreditación de prestadores de servicios de certificación y de certificación de determinados productos de firma electrónica.

Debe subrayarse que el art. 14 de la O.M. de 21 de febrero de 2000 amplía el concepto de “prestador de servicios de certificación” de firma electrónica, al establecer que reúnen tal con-

Es también muy relevante la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación (LCGC), que señala en su artículo 5.3 que *“en los casos de contratación telefónica o electrónica será necesario que consten en los términos que reglamentariamente se establezcan la aceptación de todas y cada una de las cláusulas del contrato, sin necesidad de firma convencional. En este supuesto, se enviará inmediatamente al consumidor justificación escrita de la contratación efectuada, donde constarán todos los términos de la misma”*.

Y el Real Decreto 1906/1999, de 17 de diciembre, que desarrolla el citado artículo 5.3 de la LCGC, cuyo art. 1.1 reconoce plena validez al consentimiento electrónico (*“contratos a distancia o sin presencia jurídica simultánea de los contratantes, realizadas por vía telefónica, electrónica o telemática que contengan condiciones generales de la contratación”*) y cuyo contenido incorpora avances normativos de gran trascendencia para el desarrollo del “e-commerce” en nuestro país ⁽⁸⁾.

Se excluyen del Real Decreto (art. 1.2) *“los contratos administrativos, los contratos de trabajo, los de constitución de sociedades, los que regulan relaciones familiares y los contratos sucesorios”*, entre otros, lo que es conforme con lo establecido en la Directiva 97/7/CEE sobre protección de los consumidores en materia de contratos a distancia ⁽⁹⁾.

El Real Decreto excluye igualmente de su aplicación (art. 1.3) los *“contratos referidos a servicios financieros consistentes en servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva, seguro y reaseguro, bancarios o prestados por entidad sujeta a supervisión prudencial, relativos a fondos de pensiones y a*

cepto además de “las personas físicas o jurídicas que expidan certificados al público”, las que, junto a dicha actividad, “presten otros servicios relacionados con la firma electrónica, como los de consignación de fecha y hora, los de directorio o los de archivo de documentos electrónicos”.

Recientemente se ha publicado la Orden Ministerial de 21 de marzo de 2000, por la que se regula el sistema de asignación de nombres de dominio de Internet, bajo el código de país correspondiente a España (.es).

Por último, citemos las dos OO.MM. de 24 de abril de 2000 por las que se establecen las condiciones generales y el procedimiento para la presentación telemática de declaraciones del Impuesto sobre la Renta de las Reales Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio.

⁽⁸⁾ Conviene aclarar que cuando las normas legales aluden a contratación “telemática”, como término distinto o complementario de contratación “electrónica”, están pensando en las aplicaciones tecnológicas que vinculan el ordenador a las telecomunicaciones y, fundamentalmente, en Internet, aunque este término no suele ser utilizado de modo expreso (Ver M.^a R. Corripio Gil-Delgado: *Los contratos informáticos. El deber de información precontractual*, U. P. Comillas, 1999, pp. 58 y ss.).

⁽⁹⁾ En nuestra opinión, los contratos señalados no van a constituir en el futuro un coto inmune al tráfico electrónico ni, en general, a la contratación a distancia: ver capítulo V.3.

operaciones a plazo y de opción, los celebrados mediante máquinas o locales automáticos, en subasta y los relativos a la construcción y venta de bienes inmuebles y demás relativos a derechos reales sobre los mismos, así como los de arrendamiento de bienes inmuebles regulados por leyes especiales...".

En estos supuestos, añade la norma que *"deberá quedar constancia documental de la contratación efectuada, ya sea en forma escrita o en registros magnéticos o informáticos, de acuerdo con la normativa específica aplicable en cada caso. A falta de ésta, se enviará inmediatamente al consumidor justificación escrita de la contratación efectuada, donde constarán todos los términos de la misma"* (art. 1.3).

La nueva regulación de la contratación telefónica o electrónica no es aplicable, salvo en el punto señalado, a la Banca en Internet ni a los servicios de Banca Telefónica y Banca Electrónica. Esta exclusión es conforme con la normativa comunitaria y con lo dispuesto en la Ley 7/1996 de Ordenación del Comercio Minorista (LOCM) (arts. 38 y ss. sobre venta a distancia). El nuevo RD introduce, así pues, un régimen especial para las ventas a distancia realizadas a través de medios telefónicos y electrónicos, siempre que incorporen condiciones generales de la contratación. Sin embargo, el legislador comunitario está elaborando una nueva Directiva sobre venta a distancia de productos y servicios financieros destinados a los consumidores que sí será de aplicación a la Banca en Internet y a la Banca Telefónica.

Por otra parte, la definición de condiciones generales de la contratación se encuentra en la LCGC, de la que es desarrollo parcial el RD que comentamos⁽¹⁰⁾. Por regla general, los contratos estándar que se utilizan en el comercio electrónico incorporan o remiten a condiciones generales de la contratación

⁽¹⁰⁾ Una visión general del RD 1906/1999 y de los problemas derivados de que esta disposición sea más una transposición de la Directiva 97/7/CE que un desarrollo reglamentario del art. 5.3 Ley 7/1998, y el efecto consecuente de que los destinatarios de la norma sean los consumidores, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, Aranzadi, 1999, pp. 139 y ss.

La contratación electrónica a distancia (que incorpore condiciones generales y salvo los supuestos excluidos por el RD 1906/1999) se regirá, en primer lugar, por este grupo normativo especial y sólo con carácter supletorio por el régimen general de la venta a distancia contenido en la LOCM. No obstante, se trata de una "división artificiosa de bloques normativos" (A. Carrasco Perea, en AA.VV., *Comentarios a las leyes de Ordenación del Comercio Minorista*, coord. R. Bercovitz y J. Leguina, Madrid, 1997, p. 1107), ya que las ventas a distancia sin condiciones generales se regirán, en cambio, por la LOCM, por más que lo lógico sería que toda la contratación electrónica vía Internet fuera objeto de un mismo régimen jurídico. No tiene sentido que los contratos en Internet sean objeto de tres grupos normativos paralelos (amén de la ley civil o mercantil de fondo) guiados por principios no siempre coincidentes: la legislación general sobre comercio, sobre consumidores y sobre contratos electrónicos con condiciones generales, a la que, en nuestra esfera, hay que añadir las normas de transparencia del Derecho bancario.

(es decir, cláusulas establecidas de modo uniforme o estandarizado para una pluralidad indefinida de contratos y que no acen de una negociación individual con el cliente), por lo que le va a ser aplicable el régimen de la LCGC y del RD 1906/1999. Pero también existen contratos electrónicos en Internet en los que no se utilizan condiciones generales, a los que no les será aplicable el RD ⁽¹¹⁾. En concreto, la contratación por Internet puede producirse en virtud de una relación individual entre las partes contratantes (sean empresas o consumidores) en la que por el carácter singularo inmediato de la operación, el proveedor no utilice condiciones generales de la contratación sino, como mucho, un clausulado contractual mínimo reflejado en los mensajes electrónicos que se cruzan las partes ⁽¹²⁾.

Este es, cabalmente, el mismo supuesto contemplado en la nueva Directiva comunitaria sobre Comercio Electrónico de 8 de junio de 2000, cuando se refiere a los “*contratos celebrados exclusivamente mediante intercambio de correo electrónico u otra comunicación individual equivalente*”, a efecto de suprimir para los mismos —aunque pertenezcan al ámbito de la Directiva— determinados requisitos de información previa y posterior a la celebración electrónica del contrato (arts. 10.4 y 11.3 Directiva y, en el mismo sentido, arts. 19.3 y 20.3 del Anteproyecto de Ley española de Comercio Electrónico). Es decir, contratos en los que las partes —incluso si se trata de la empresa proveedora en línea y del cliente consumidor— conciertan un negocio jurídico individual fuera del marco de la oferta genérica y permanente contenida en el “website” y de las condiciones generales incorporadas a aquélla a las que se adhiere el cliente usuario de Internet ⁽¹³⁾.

El concepto de condiciones generales está tipificado en el art. 1 Ley 7/1998: “*cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato se aimpuesta*

(11) Ver Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) de 29 de marzo de 2000, que citamos más adelante.

(12) En la adquisición “on-line” de servicios y productos en formato digital, sin necesidad de transporte físico, como “software”, música en formato MP3 o, también, operaciones bancarias concretas (ofertas personalizadas, servicios de Banca privada o gestión patrimonial “a la medida”...), pueden no concurrir condiciones generales, ni ser, por tanto, aplicable el RD 1906/1999.

(13) Cabe la posibilidad, aunque excepcional, de que un contrato celebrado en base a intercomunicaciones individuales de las partes incorpore condiciones generales de la contratación, en cuya hipótesis se produciría la paradoja de ser aplicable al contrato las garantías del RD 1906/1999 pero no algunas de las propias del régimen jurídico general del comercio electrónico, o, al contrario, que una contratación no individualizada se rija por condiciones contractuales singularmente pactadas, en cuyo caso se invertirían los grupos normativos aplicables.

por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, en su apariencia externa, de su extensión y de cualesquiera otras circunstancias, habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos”.

De momento, el impacto sobre los contratos bancarios y de valores celebrados en Internet será escaso, ya que se limita a la norma sobre “constancia documental” que hemos mencionado. Pero cuando entre en vigor la futura Directiva sobre venta a distancia de servicios financieros, se desencadenará, previsiblemente, la reforma del RD 1906/1999, o la promulgación de una norma reglamentaria *ad hoc*, para incluir en el ámbito regulado los contratos financieros de modo suponemos que no muy diferente al del RD 1906/1999.

El RD 1906/1999 establece a favor de los clientes (no sólo personas físicas consumidores, sino cualquier cliente) cuatro tipos de garantías:

a) Derecho de información previa.

Con una antelación mínima de tres días a la celebración (telefónica o telemática) del contrato, el proveedor (predisponente) debe facilitar al cliente (adherente), información veraz y completa sobre todas las cláusulas del contrato y remitirle “*por cualquier medio adecuado a la técnica de comunicación a distancia utilizada*” (art. 2) el texto completo de las condiciones generales. El “*medio adecuado*” en la contratación por Internet es la puesta a disposición en línea de la información a través de un sistema que facilite el acceso directo y seguro a la misma por parte del cliente.

b) Derecho de confirmación documental.

Después de celebrado electrónicamente el contrato, el proveedor debe enviar al cliente inmediatamente (“*a más tardar, en el momento de la entrega de la cosa o comienzo de la ejecución del contrato*”, art. 3.1) justificación por escrito o, a propuesta del mismo, “*en cualquier otro soporte duradero adecuado al medio de comunicación empleado*” (art. 3.1 y 3.3), relativa a la contratación efectuada donde deberán constar todos los términos de la misma ⁽¹⁴⁾.

(14) A los derechos de información previa y de confirmación nos referimos más adelante: capítulo II.2.

c) Derecho de resolución.

El cliente tiene derecho a resolver el contrato (sin penalización ni gasto alguno) dentro del plazo de 7 días hábiles a partir de la recepción del bien (o, en el caso de prestaciones de servicios, a partir del día de celebración del contrato). En tal supuesto, el ofertante debe devolver las cantidades recibidas sin retención alguna en un plazo de 30 días. Sólo se excluye el derecho de resolución en los casos en que por la naturaleza del contenido de las prestaciones sea imposible llevarlo a cabo, sin perjuicio de la reclamación de daños y perjuicios.⁽¹⁵⁾

d) Carga de la prueba

Se impone al proveedor la carga de la prueba sobre la existencia y contenido de la información previa, de la entrega de las condiciones generales, de la justificación documental de la contratación efectuada, de la renuncia expresa al derecho de resolución, etc., pero se admiten como medio de prueba las cintas de grabación sonora, los disquetes y, en general, los documentos electrónicos y telemáticos, siempre que quede garantizada su autenticidad, la identificación fiable de los manifestantes, su integridad, la no alteración del contenido de lo manifestado, así como el momento de su emisión y recepción (art. 5). A tal efecto, el RD reitera el valor probatorio cualificado de la firma electrónica avanzada (art. 3.1, Real Decreto-ley 14/1999).

Una duda que plantea la interpretación del RD 1906/1999 es si rige, con carácter general, para todos los consumidores sólo para aquellos que reúnan la cualidad de “adherentes” a condiciones generales de la contratación, conceptos entre los que no concurre una coincidencia exacta. De acuerdo con la Ley 7/1998, el adherente puede ser cualquier persona física o jurídica (incluso un profesional) (art. 2) y el art. 8 de la misma Ley distingue con precisión los contratos con condiciones generales celebrados con consumidores, aunque

(15) Es más que dudosa la legalidad de esta facultad de resolución *ad nutum*, ajena al ámbito (art. 5.3 LCGC) del desarrollo reglamentario propio del RD 1906/1999, en materia objeto de reserva de ley y regulada ya por la LOCM (art. 44). No se puede introducir un derecho de tal naturaleza a través de una norma reglamentaria, siendo así que respecto a la contratación electrónica de servicios —y la de productos ajenos a la esfera de aplicación de la LOCM— no existe en el Derecho español ninguna norma legal que lo prevea [el Capítulo II del Título III LOCM se refiere claramente a productos: arts. 40.b), 42, 43 y 44.1].

el art. 5.3, al referirse al envío inmediato de la justificación escrita de la contratación efectuada, alude al “consumidor”⁽¹⁶⁾.

En todo caso, lo más importante del RD 1906/1999 es que no se condiciona ni se supedita la validez del consentimiento y del contrato electrónico a un previo “acuerdo de intercambio”, es decir, no hace falta un contrato-marco escrito en el que proveedor y cliente manifiesten su conformidad con el uso del medio Internet (o del teléfono) como forma o soporte de contratación. Lo que confirma que el contrato telemático puede celebrarse como tal desde el primer contacto y la primera negociación que exista entre el ofertante y el cliente, sin necesidad de hacer a éste firmar un contrato en papel antes de poder empezar a contratar a través de Internet.

El Gobierno español ha aprobado recientemente (febrero 2000) un Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico dirigido a adaptar el ordenamiento jurídico español a la Directiva de la Unión Europea sobre Comercio Electrónico⁽¹⁷⁾.

(16) El RD 1906/1999 también emplea el término “consumidor” cuando regula la constancia documental en relación con los contratos excluidos de su ámbito de aplicación (art. 1.3), pero no al referirse, en general, al deber de información previa (art. 2), a la confirmación documental de la contratación efectuada (art. 3) y al derecho de resolución (art. 4); sin embargo, el “consumidor” reaparece en el art. 3.3 al definir el concepto de “soporte duradero”.

Para mayor confusión, aunque a nivel comunitario (así como en el Derecho Convencional Internacional) se entiende por consumidor “cualquier persona física que actúa con un propósito ajeno a su actividad económica, negocio o profesión” [ver, por ejemplo, el art. 2, apartado e), de la nueva Directiva sobre Comercio Electrónico], la legislación española maneja conceptos diferentes (consecuencia de la interferencia de la noción de “destinatario final” sobre los caracteres de mercantilidad y profesionalidad como excluyentes de la cualidad de consumidor): ver J. Pagador López, *Condiciones generales y cláusulas contractuales predispuestas*, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 1555 y ss.; AA.VV., *Crédito al consumo y transparencia bancaria*, Civitas, 1998. R. Mateu de Ros: “El sector financiero y la legislación española sobre consumidores y competencia”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 72, oct.-dic. 1998, pp. 977 y ss.

(17) Resulta necesario que el Derecho español reconozca, a través de una Ley del Comercio Electrónico, el valor jurídico del contrato y del documento electrónico, no sólo desde la perspectiva parcial de la eficacia de la firma digital, sino en la integridad de aquél como negocio jurídico bilateral. Se ha regulado el signo, la firma, ahora hace falta regular el contenido (el negocio jurídico).

En esta línea se sitúa el Anteproyecto de Ley española de Comercio Electrónico de 2000 que reconoce el régimen de la libre competencia y de libre prestación de servicios para todos los servicios de la sociedad de la información en el ámbito de la Unión Europea (art. 2), reconocimiento que es consecuencia obligada del principio del “home country control”.

A su vez, la libertad de prestación de servicios en el ámbito de los servicios de la sociedad de la información resulta, para las entidades de crédito y para las empresas de inversión, consecuencia necesaria de los principios de libertad de establecimiento y de prestación de servicios en el ámbito de la Unión Europea reconocidos a las entidades de crédito (la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria —89/646/CEE—, la muy reciente Directiva 2000/12/CE, de 20 de marzo de 2000 y Ley 3/1994, de 14 de abril) y a las empresas de inversión (Directiva de Servi-

Una laguna importante del Anteproyecto es la que afecta al encuadramiento de la nueva Ley dentro de nuestro ordenamiento jurídico: me refiero a la necesidad de una “cláusula legal general de equivalencia”, en virtud de la cual todas las referencias normativas a entrega o firme de “documentos”, “contratos escritos”, “información escrita”, etc., contenidas a lo largo y ancho de la legislación española ⁽¹⁸⁾ se presuman (con efectos *iuris et de iure*) igualmente referidas a los contratos actos y realizadas por vía electrónica, con las únicas excepciones establecidas en la propia Ley de Comercio Electrónico.

Hasta que esa nueva regulación se apruebe, ha de admitirse, en todo caso, la validez de la constatación escrita o electrónica *ex post facto* del contrato previamente consentido y eficaz desde el momento de la declaración telemática de voluntad ⁽¹⁹⁾.

cios de Inversión —93/22/CEE— y Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores), respectivamente.

El Anteproyecto establece que “los contratos celebrados por vía electrónica tendrán plena validez legal y producirán todos los efectos previstos por el ordenamiento jurídico, conforme a las normas generales relativas a la celebración, la formalización, la validez y la eficacia de los contratos” (art. 18.1) y que “se considerará que la contratación electrónica producirá efecto entre los contratantes cuando éstos hayan utilizado un medio electrónico para emitir su declaración de voluntad, aunque no hayan pactado previa y expresamente esta modalidad de contratación” (art. 20.1.3.ª).

El texto adolece, sin embargo, de varios defectos quizás derivados de su propósito de cubrir, igual que la Directiva, el amplio espectro de la contratación electrónica, sin tener en cuenta, específicamente, las características de los contratos celebrados a través de Internet y, por otro lado, contiene algunas exclusiones difíciles de justificar. Llama la atención la prevista en el subapartado c) del artículo 18.3, a la que posteriormente nos referiremos en el capítulo V.3.

Otro desacierto del Anteproyecto es la remisión a leyes como la de Crédito al Consumo (Ley 7/1995) o la de Venta a Plazo de Bienes Muebles (Ley 28/1998) que imponen la forma documental escrita como requisito esencial del contrato. Esas leyes del comercio, al igual que la Ley de Ordenación del Comercio Minorista (Ley 7/1996) y, por supuesto, la Ley de Condiciones Generales de la Contratación (Ley 7/1998), son aplicables al tráfico mercantil por Internet en todo, excepto en los requisitos formales que resulten incompatibles con los presupuestos del comercio electrónico. Si no fuera así, la ley española estaría excluyendo de su ámbito categorías de contratos ajenas a la relación de exclusiones posibles del art. 9.2 de la Directiva, aunque las excepciones al art. 3 (Anexo de la Directiva) y, sobre todo, la autorización a los Estados prevista en el apartado 4 del mismo artículo (y en el Considerando 55) podrían utilizarse como argumento para mantener la vigencia de determinados casos de “forma privada solemne” en los contratos con consumidores.

⁽¹⁸⁾ Referencias contenidas, entre otras, en la LCGC, Ley de Crédito al Consumo (Ley 7/1995, de 23 de marzo), Ley del Contrato de Seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre) y Ley de Venta a plazos de bienes muebles (Ley 28/1998, de 13 de julio).

⁽¹⁹⁾ En el sector de la contratación bancaria y de servicios de inversión, esa cláusula general de “equiparación” sería de gran utilidad al facilitar la reinterpretación inmediata de diversas referencias al contrato o documento escrito, muchas de ellas desperdigadas por Órdenes Ministeriales y Circulares, evitando la necesidad de un proceso de modificación puntual de las mismas, con los riesgos que para los operadores del mercado puede comportar la opinión aislada o el criterio restrictivo de algún centro administrativo.

En la esfera de la Unión Europea, la disposición más relevante es la flamante Directiva 2000/31/CE sobre Comercio Electrónico de 8 de junio de 2000 ⁽²⁰⁾.

La nueva Directiva de 2000 viene presidida por el principio de “*home country control*” o “*country of origin principle*”: “*todo Estado miembro velará por que los servicios de la sociedad de la información facilitados por un prestador de servicios establecido en su territorio respeten las disposiciones nacionales aplicables en dicho Estado miembro*” (art. 3.1) y “*los Estados miembros no podrán restringir la libertad de prestación de servicios de la sociedad de la información de otro Estado miembro por razones inherentes al ámbito coordinado*” (art. 3.2) ⁽²¹⁾.

La Directiva consagra, así mismo, el principio de “*no autorización previa*”, en virtud del cual “*los Estados miembros dispondrán que el acceso a la actividad de prestador de servicios de la sociedad de la información no pueda someterse a autorización previa ni a ningún otro requisito con efectos equivalentes*” (art. 4.1) ⁽²²⁾.

En el ámbito de los “*contratos por vía electrónica*” (sección 3, art. 9.1) la Directiva establece que: “*Los Estados miembros velarán por que su legislación permita la celebración de contratos por vía electrónica. Los Estados miembros*

(20) La Directiva, cuya denominación completa es la de Directiva “relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior”, publicada en el DOCE el 8 de junio de 2000, concede a los Estados miembros un plazo de 18 meses para adaptar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la misma.

(21) El concepto de “servicios de la sociedad de la información” cubre una amplia variedad de actividades económicas que se desarrollan “en línea”, de acuerdo con el Considerando 18 de la nueva Directiva: la venta de mercancías en línea, servicios no remunerados, las comunicaciones comerciales, la oferta de instrumentos de búsqueda, acceso y recopilación de datos, etc. No forman parte actividades como la entrega de mercancías en sí misma considerada, la prestación de servicios fuera de línea, la radiodifusión telemática y la radiofónica, el uso del correo electrónico por parte de personas físicas que actúan fuera de su profesión o negocio, incluso cuando lo usan para celebrar contratos entre sí, etc.

Hay que anotar que la noción de actividades “en línea” que recoge la Directiva no se ajusta exactamente al sentido que la expresión servicio “on-line” tiene en la práctica de Internet: para la Directiva, “en línea” y comercio electrónico o contratación por vía electrónica son términos equivalentes. En cambio, un servicio “on-line”, propiamente dicho, es el que se presta en “tiempo real”, es decir, de modo instantáneo o inmediato, sin más diferimiento que el “tiempo de máquina” o fracciones de segundo consumidos por la ejecución, tránsito y recepción del mensaje electrónico a través de la red.

(22) Las excepciones, fundamentalmente la relativa a las autorizaciones generales y licencias individuales en el ámbito de los servicios de telecomunicaciones, se encuentran en el art. 42 de la Directiva.

garantizarán en particular que el régimen jurídico aplicable al proceso contractual no entorpezca la utilización real de los contratos por vía electrónica, ni conduzca a privar de efecto y de validez jurídica a este tipo de contratos en razón de su celebración por vía electrónica”.

Llaman la atención, no obstante, las amplias exclusiones de su ámbito de aplicación que contiene la nueva Directiva: Aparte de los servicios de la sociedad de la información a los que no se extiende ⁽²³⁾, el reconocimiento del mercado interior en el ámbito de la sociedad de la información (apartados 1 y 2 del art. 3) se ve restringido por una relación de excepciones ⁽²⁴⁾, a las que se suman las que los Estados miembros puedan adoptar por motivos de orden público (prevención de delitos, protección de menores, discriminación y derechos humanos), protección de la salud pública, seguridad pública y protección de los consumidores, incluidos los inversores (art. 3.4) y las categorías de contratos que los Estados pueden excluir de la celebración por vía electrónica (art. 9.2) ⁽²⁵⁾.

Recientemente, también se ha aprobado la Directiva 1999/93/CE, de 13 de diciembre, por la que se establece un marco comunitario para la firma electrónica, Directiva que va a facilitar la armonización de las legislaciones nacionales y la creación de una estructura de reconocimiento recíproco de la validez de las firmas digitales cualificadas (y por ende de los contratos electrónicos) en el espacio de la Unión Europea ⁽²⁶⁾.

Por su parte, la Propuesta modificada de Directiva relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores (última versión de 31 de enero de 2000), cuyo antecedente es la vigente Directiva 97/77/CE, de 20 de mayo de 1997, sobre protección de los consumidores en materia de contratos a distancia, admite con plena naturalidad la contratación

(23) Ver art. 1.5 y Considerando 18, incluidos los servicios procedentes de prestadores establecidos en un tercer país (Considerando 58).

(24) El Anexo de la Directiva se refiere, entre otros, a los derechos de propiedad intelectual e industrial, la emisión de moneda electrónica, la libertad de las partes de elegir la legislación aplicable al contrato, las obligaciones contractuales relativas a contratos celebrados por los consumidores y la validez personal de los contratos por los que se crean o transfieren derechos en materia de propiedad inmobiliaria.

(25) Ver capítulo V.3 del presente estudio.

(26) Ver A. Díaz Moreno: “Concepto y eficacia de la firma electrónica en la Directiva 1999/93/CE, de 13 de diciembre de 1999, por la que se establece un marco comunitario para la firma electrónica”, en *Revista de Contratación Electrónica (RCE)*, n.º 2, febrero 2000.

Respecto de las leyes sobre firma electrónica vigentes en diversos Estados de EE.UU. así como en Alemania (1997) y en Italia (1997), ver P. Llana González, *Internet y Comunicaciones Digitales. Régimen legal...*, cit., pp. 329 y ss. E.A. Gaete González, *Instrumento público electrónico*, Bosch, Barcelona, 2000, Apéndice, pp. 492-495.

electrónica, permitiendo a efecto que tanto la información previa a comunicar al consumidor como la comunicación posterior del contrato celebrado figuren en papel o en otro soporte duradero (artículos 3.2 y 3 bis.1 de la Propuesta).

Hay que mencionar también la Propuesta de Directiva sobre inicio, ejercicio y supervisión cautelar de las entidades de dinero electrónico, que tiene por objeto establecer el régimen de ejercicio y la liberalización dentro del ámbito de la Unión Europea de las actividades de los emisores de dinero electrónico en el marco del mercado único de servicios financieros. Y, finalmente, la Propuesta de Directiva de modificación de la Directiva 91/308/CE, de 10 de junio de 1991, sobre prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales (última versión de 14 de abril de 2000).

Fuera de España y de Europa, hay otras referencias legislativas destacables: El Código de Comercio USA (“Uniform Commercial Code”) reconoce la eficacia jurídica del contrato electrónico y el Senado norteamericano acaba de aprobar (16 de junio de 2000) la esperada “Electronic signatures in Global and National Commerce Law”⁽²⁷⁾.

La Declaración conjunta de la Unión Europea y de EE.UU., de 5 de diciembre de 1997, sobre Comercio Electrónico, ha representado otro hito importante. Y la Ley Modelo sobre el Comercio Electrónico (51/162, Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional del Comercio: UNCITRAL) (de 16 de diciembre de 1996, reformada en junio de 1998), reconoce ampliamente la forma electrónica de consentir, la validez de los mensajes informáticos y la eficacia de la firma digital y de la información contenida en mensajes electrónicos⁽²⁸⁾.

(27) Y la propuesta de modificación del propio “Uniform Commercial Code” recoge, en sede de formación del contrato, el principio general de que “a contract may be enforceable, whether or not there is a record signed by a party against whom enforcement is sought...” (ver M. D. Scott, “Scott on Computer Law”, 2.º, Aspen Law & Business, 1998).

La nueva Ley norteamericana de firma electrónica adopta un concepto muy amplio de contrato electrónico (“signature”, “contracts” u “other record relating to such transaction”), contiene una cláusula general de equiparación en cuya virtud la formalidad de la contratación escrita se considera cumplida en todo caso a través de la forma electrónica, establece garantías expresas de los derechos del consumidor (como el consentimiento expreso, susceptible de formulación telemática, al uso del “electronic record”) y algunas cláusulas de excepción (actos de derecho de familia y sucesiones y determinadas secciones del “Uniform Commercial Code”).

(28) La Ley Modelo sienta el principio general de que “donde la ley establezca como requisito primordial que la información debe ser escrita será cumplido por el mensaje electrónico si la información que este contiene es accesible para su ulterior consulta” (art. 6.1). Ver J. Rosenoer: *Cyberlaw. The Law of the Internet*, 1996, pp. 237 y ss.

2. Derecho de Internet

2.1. *La estructura funcional de los contratos electrónicos celebrados a través de Internet*

Existen diferencias sustanciales entre el denominado Derecho Informático (o fenómeno jurídico-social de la aplicación jurídica de la ciencia telemática) y el nuevo Derecho de Internet.

En primer lugar, se diferencian por su ámbito respectivo de proyección económica y social. Internet es mucho más que un nuevo canal de distribución comercial. Es un mercado, abierto e internacional por naturaleza, un centro mundial de actividad mercantil electrónica que funciona sobre la base de un protocolo (lenguaje informático) y de unos estándares técnicos homogéneos a nivel internacional.

Pero también representa una realidad cualitativamente distinta: un nuevo modelo de hacer negocios y, también para determinadas actividades, como la venta de “software” o los servicios financieros, un nuevo sistema de contratación que puede acabar sustituyendo al tradicional, porque las características de estos negocios, la naturaleza intangible y digitalizable de su materia prima y de las prestaciones en que consisten, resultan singularmente propicias para ser canalizadas a través del tráfico electrónico.

En Internet se produce un proceso especial de contratación (el proceso de contratación “on-line”) que difiere de la tradicional negociación y formalización de contratos con presencia física de las partes contratantes y también de la venta a distancia o contratación entre ausentes conocida desde antaño. Si para determinados sectores, como el financiero, Internet está siendo ya un fenómeno catalizador y dinamizador de transformaciones radicales, la revolución, desde el punto de vista jurídico, no va a ser menor. Se está alumbrando un marco innovador de seguridad jurídica preventiva, un modelo de negocio jurídico y una estructura de contrato que estamos empezando a imaginar y a concebir. No creemos que la contratación a través de Internet vaya a dar lugar a una nueva teoría de las obligaciones, pero sí que siendo válidos, quizás más que nunca, los principios clásicos del Derecho patrimonial privado, Internet representa un nuevo ámbito o mercado de contratación, en el que esos principios han de ser revisados y actualizados a la luz de una realidad tecnológica que rompe con una tradición de siglos en lo que se refiere al modo y a la forma en que las personas se conocen, se ponen en contacto, se relacionan, negocian y contratan, modifican, revocan, pagan, cumplen o incumplen sus obligaciones y reclaman sus derechos. Un nuevo modo —desconocido hasta ahora— de prestar el consen-

miento a un acto o negocio jurídico, diferente tanto de la forma verbal como de la escrita.

Nos interesa precisar la distinción entre el contrato electrónico celebrado a través de Internet y el fenómeno, conocido desde hace ya años, de la contratación informática y de la “Banca electrónica”, en sentido lato, expresión heterogénea que agrupaba modelos transaccionales muy distintos (cajeros automáticos, “TPVs”, redes privadas o intranets de información, “home banking”, “EDI” o transferencias electrónicas de fondos), incluso las operaciones de compensación electrónica interbancaria derivadas de los sistemas interbancarios de cobro/pago de efectos de comercio, transferencias, adeudos (el Sistema Nacional de Compensación Electrónica, el SWIFT...) ⁽²⁹⁾. En el entorno de Internet se generan tipos diferentes de actos y relaciones jurídicas, pero el modelo no es el de los “computer created contracts”, o “electronic data interchange” ⁽³⁰⁾, es decir contratos mecanizados, basados en instrucciones técnicas programadas, en los cuales la autonomía de la voluntad está contenida en un contrato marco

(29) Ver F. Azofra Vegas, “La contratación electrónica bancaria”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 68, oct-dic. 1997, pp. 1065 y ss. Los estudios sobre contratación electrónica anteriores a Internet (o insensibles a la nueva economía digital) diferencian el contrato electrónico —concebido como contrato entre ausentes— de los contratos telefónicos y videoconferencias “entre presentes” (ver, p.ej., M. A. Davara, *Manual de Derecho Informático*, Aranzadi, 1997, pp. 165 y ss.), mientras que el contrato concertado a través de Internet se asemeja mucho más a estos últimos que a los contratos mecanizados, únicos en los que pensaba aquella doctrina, hoy ya obsoleta.

El EDI (o “computerized inter-business linkages system”) opera en un sistema no asimilable al de Internet: el de los actos materiales o ejecutivos (carentes de autonomía jurídica) de transferencias de fondos, libramientos de órdenes de pago, domiciliación y abono de nóminas y recibos, etc. realizados por medio de redes informáticas.

Sobre las diferencias funcionales entre EDI e Internet, ver: “The net imperative”, “The Economist: A Survey of Business and the Internet”, junio 1999. Sobre el concepto de EDI, ver el art. 2.b) de la Ley Modelo UNCITRAL (1996).

Sobre la proyección jurídica del EDI, ver V. Carrascosa López, M. A. Pozo Arranz y E. P. Rodríguez de Castro: *La contratación informática: el nuevo horizonte contractual. Los contratos electrónicos e informáticos*, Comares, Granada, 1999, pp. 90 y ss.

(30) Como ha escrito E. Morón Lerma (*Internet y Derecho Penal: Hacking y otras conductas ilícitas en la Red*, Aranzadi, 1999, pp. 114 y ss.), Internet supera la distinción existente entre los habituales modelos de comunicación que o son privados (bidireccionales), como el teléfono o el fax, o medios de comunicación de masas (unidireccionales): “La distinción entre emisor y receptor de información sobre la que se basa la dicotomía entre sistemas y medios de comunicación se difumina en Internet, en el que el usuario puede ser, a la vez, emisor y receptor (...) En cualquier momento, un receptor puede convertirse en emisor de contenidos, espontáneamente o mediante la reexpedición de contenidos de un tercero (...) A diferencia de otras redes tradicionales, como la radiodifusión y la televisión, Internet está conducido por los usuarios ya que son éstos, y no editores establecidos, los que crean buena parte de los contenidos”.

previo entre las partes, siendo los intercambios electrónicos simples actos ejecutivos de aquel acuerdo previo y general⁽³¹⁾.

En Internet las cosas no funcionan así. El entorno interactivo y bidireccional de Internet permite la interconexión —espontánea y continuada— de las partes en tiempo real y en unidad de acto. Esta es la característica más relevante del nuevo medio y lo que lo diferencia radicalmente de lo que hasta la aparición de Internet se conocía como “contratación informática”⁽³²⁾.

Esa presencia real de la voluntad de los sujetos tanto en el instante originario del sinalagma genético como en el desenvolvimiento del sinalagma funcional del negocio jurídico bilateral, produce unos efectos jurídicos decisivos que aproximan el contrato en Internet mucho más al negocio jurídico convencional que a la transacción informatizada. La plataforma tecnológica de Internet permite que el cliente y la entidad interactúen y dialoguen en tiempo real y de manera espontánea, se intercambien mensajes previos, simultáneos o posteriores a la perfección del contrato, que el “texto” del contrato figure íntegramente, con la misma o mayor claridad que la del documento escrito en papel, en la pantalla del ordenador personal y que sea de lectura y de aceptación telemática previa para poder aprobar una operación... En suma, los contratos en Internet aunque se generen y se ejecuten a distancia y en remoto (con ausencia o distancia física, pero normalmente sin distancia temporal) se parecen mucho más a la contratación física o presencial habitual en el mundo jurídico que a las operaciones informatizadas o automatizadas y que a los tradicionales contratos entre

(31) Vid. D. Johnston, S. Handa & Ch. Morgan: *Cyberlaw*, Stoddart, Toronto, 1997, pp. 31 y ss.

(32) El procedimiento contractual en Internet puede ser descrito del siguiente modo: el cliente, incluso el nuevo cliente o, en un sentido más amplio, el internauta, entra en la página “web”, “website”, “sitio” o “destino” de la entidad prestadora del servicio, en la que existe un lugar de acogida (“home page”) con información general sobre la misma y las entradas o ventanas de acceso a informaciones y operaciones concretas. Una vez situado en el segundo nivel de navegación, el cliente suele encontrar en pantalla un formulario que tiene que rellenar para poder acceder a la oferta comercial concreta (o para hacerse cliente de la entidad si no lo fuera). Acto seguido, o en una sesión o comunicación posterior, el cliente debe digitar las claves de identidad de las que es titular (contraseña y firma electrónica). A partir de ese momento, comienza la sesión o desarrollo de la transacción propiamente dicha, mediante la ejecución “on-line” por parte del cliente de la solicitud u orden correspondiente, proseguida por los actos de aceptación y confirmación, en su caso, que sean propios de la operación.

Todo el proceso se desarrolla en tiempo real y visualizando el cliente en pantalla las cláusulas del contrato correspondiente: Se producen declaraciones expresas de voluntad y existe un margen abierto a la negociación, a la modificación o personalización del contrato, frente a la estructura rígidamente estandarizada de las transacciones automáticas. El dispositivo técnico es sólo un medio de expresión al servicio de la voluntad humana. Cuando la operación electrónica se realiza sin que una de las partes esté en línea el fenómeno merece una consideración diferente (ver J. Ribas, *Aspectos jurídicos del comercio electrónico en Internet*, Aranzadi, 1999, p. 75).

ausentes y compraventas a distancia, por correo, por catálogo, domiciliarias y ambulantes ⁽³³⁾.

Aunque los contratos electrónicos se seguirán siendo, normalmente, contratos en serie o en masa, como es regla general en el tráfico mercantil, Internet constituye un medio de negociación y celebración de negocios jurídicos fundados en la presencia mediata de las partes contratantes y el proceso de creación, modificación y extinción de relaciones jurídicas en Internet difiere de la contratación electrónica masificada, estandarizada, o mecanizada.

Por otro lado, aunque es cuestionable sostener que existe un “consentimiento electrónico” concebido como modalidad especial de voluntad contractual, pues, al final, la voluntad o es humana o no es, tampoco debe afirmarse, como algunos hacen, que la contratación en Internet significa sólo “una forma electrónica de prestar el consentimiento” ⁽³⁴⁾. Sabemos que la tesis del pensamiento cibernético extremo estriba en que la estructura y función de la máquina informática automatizada es similar a la de la mente humana, de donde la doctrina jurídica italiana infiere que los denominados “elaboradores” o “procesadores” electrónicos (los programas informáticos capaces de captar, procesar información y transmitir mensajes dotados de eficacia jurídica, operando de modo casi autónomo, esto es, adoptando, no sólo transmitiendo, decisiones en el seno de una relación jurídica) constituyen no sólo un medio nuevo de manifestación de la voluntad —opinión que compartimos— sino, incluso, una vo-

(33) La jurisprudencia en materia de contratos a distancia concertados a través de teléfono, teléfono, telex, telefax y medios electrónicos “en todas sus variedades” suele destacar, junto a la validez de tales instrumentos técnicos como vía de contratación, que los mismos “*sirven para exteriorizar declaraciones de voluntad comunicativas, pero no instantáneas y coincidentes en las conjunciones de voluntad de los contratantes interesados*” (ver, por todas, STS de 31 de mayo de 1993 y de 30 de julio de 1996). Es, precisamente, esa presunción de falta de continuidad de las declaraciones de voluntad de las partes, característica del contrato a distancia, concebido como contrato entre ausentes, la que se rompe en la contratación a través de Internet.

Otro dato decisivo para la construcción del negocio jurídico en Internet radica en que, en la mayoría de los casos, la iniciativa contractual procede del cliente o usuario, que es quien pone en marcha el proceso de contratación en línea, otra diferencia radical respecto de las ventas a distancia tradicionales.

(34) La confusión entre “contrato electrónico”, como contrato escrito *sui generis*, y “documento electrónico”, influida, tal vez, por la analogía entre “firma digital” y “firma manual”, y entre negocio jurídico y prueba documental, está muy extendida y, por desgracia, resulta nociva para la construcción del contrato consensual en Internet. Ver M. A. Davara, op. cit., p. 165, M. A. Moreno Navarrete, *Contratos Electrónicos*, Marcial Pons, Madrid 1999, p. 34. J. Hortalá, F. Roccataglia y P. Valente, *La fiscalidad del comercio electrónico*, CISS, Valencia 2000, pp. 39 y ss., y A. Martínez Nadal, *Comercio electrónico, firma digital y autoridades de certificación*, 2.^a edic., Civitas, 2000, p. 39.

luntad de naturaleza distinta. Esa teoría, por lo menos en el momento presente del desarrollo de la inteligencia artificial, no parece correcta. Los programadores o procesadores de transacciones electrónicas (p.ej., los “brokers on-line” o sistemas de contratación electrónica de operaciones del mercado de valores) constituyen, tan sólo, en términos de Derecho, una manifestación de voluntad u oferta genérica por parte de la empresa que ofrece o distribuye el producto o servicio de que se trate ⁽³⁵⁾. De hecho, incluso en los “brokers on-line” más mecanizados, suelen producirse una o varias intervenciones de la voluntad humana (la orden inicial pulsada por el cliente en el teclado de su terminal, la aceptación y ejecución de esa orden en el proceso de “routing” del mercado de valores) aunque todas las fases de ejecución de la orden estén informatizadas.

Este es un problema que se remonta a las primeras elaboraciones jurídicas en torno a la contratación por medio de ordenadores “inteligentes”, es decir, dotados de una capacidad computacional suficiente no sólo para captar, registrar y reproducir datos, sino también para reelaborar y reprogramar la información almacenada ⁽³⁶⁾.

No nos encontramos ante un consentimiento contractual diferente o alternativo al consentimiento humano. Pero sí ante una experiencia jurídica desconocida para las generaciones anteriores a la nuestra. Los procesadores de contratación telemática actúan en la esfera de la “inteligencia computacional” (memoria automatizada, acumulativa, repetitiva) que no es capaz de sustituir al sistema complejo de percepciones, sensaciones, emociones y decisiones que conforman la inteligencia y la sensibilidad humana, pero también es verdad que constituyen un revulsivo por la teoría general del negocio jurídico. Comenzan-

(35) Detrás del procesador, igual que en las ventas mediante máquinas automáticas, se mantiene incólume la personalidad y la responsabilidad legal de esas empresas. Ver Ley Modelo del UNCITRAL (1996), cit., art. 13.2 (“Atribución de los mensajes electrónicos”) y F. Azofra, op. cit., pp. 1074-1075. Pero a diferencia de las transacciones mencionadas, los contratos electrónicos vía Internet, incluso los sistemas de información programados para operar automáticamente, preservan siempre un fondo de relación humana, interpersonal, que se manifiesta en el momento de la propia negociación y perfección del contrato o en las fases pre y postcontractuales (información, modificación, consultas...). Al otro extremo del circuito electrónico, el cliente tiene, en tiempo real, a un interlocutor capaz de dialogar y negociar con él, a diferencia de lo que sucede en las ventas automatizadas (cajeros, máquinas expendedoras...). La definición de “venta automática” contenida en el art. 49 LOCM es absolutamente divergente de la realidad de la contratación en Internet.

(36) Ver V. Francheschelli, “Informatica e Sistema Bancario”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdera*, Tomo I, La Ley, 1994, pp. 855 y ss. Sobre la noción de “elaborador electrónico”, ver J. T. Guerra Balic, “La conclusión de contratos por medios informáticos”, *Informática y Derecho*, n.º 8, UNED, Mérida, 1995 y M. A. Moreno Navarrete, op. cit., pp. 34 y ss.

do por el hecho de que los negocios jurídicos en Internet se desenvuelven a través de un lenguaje lógico-cibernético (independiente del idioma visual reflejado en la pantalla transaccional) en un entorno contextual propio (inherente al protocolo IP y al código fuente HTML) que no es efecto ni registro de ningún documento preexistente o relacionado, y mediante una estructura de razonamiento informático cuyo resultado es coherente con la lógica de la mente humana pero sus componentes son distintos (los “bits” del ordenador que funcionan a imagen de las neuronas del cerebro) ⁽³⁷⁾.

Si se observa atentamente, el modelo de relación entre las partes a través de Internet ofrece a las personas la posibilidad de un diálogo telemático directo caracterizado por la simultaneidad del acto y la inmediatez de la transacción y un conjunto de medios de comunicación e interacción recíprocas más eficaces que los tradicionales, sobre todo cuando se trata de contratos de adhesión en los que la autonomía de la voluntad negocial del consumidor adherente adquiere naturaleza simbólica. La contratación por Internet va a devolver al consumidor una gran parte de la capacidad de elección y de decisión de las que la contratación adhesiva le había privado. En suma, el contrato en Internet no sólo posee una naturaleza diferente a la del contrato verbal y a la del contrato escrito en documento público o privado, sino que, además, abre una relación jurídica dinámica y flexible mucho más rica y abierta que la creada por el típico contrato escrito ⁽³⁸⁾.

(37) El consentimiento telemático no está vinculado a la existencia del denominado documento o soporte electrónico, el cual puede incluso no existir ni ser necesario en la celebración y ejecución del negocio jurídico concertado en Internet: Frente al riesgo de que la contratación electrónica sea concebida como una nueva forma “cuasi solemne” de contratación, y de que la voluntad de las partes quede encapsulada en el estrecho margen del llamado documento informático, hay que afirmar que el documento electrónico o escrito en papel en el que se refleje el negocio jurídico electrónico no tiene, por utilizar las expresiones del profesor De Castro (F. de Castro: *El negocio jurídico*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, 1971, pp. 307 y ss; J. L. de los mozos: “La forma del negocio jurídico”, *Anuario del Derecho Civil*, 1968) “valor constitutivo” ni “valor integrativo” ni “valor renovativo”, sino sólo mayor valor relativo y, desde luego, valor probatorio, especialmente en el caso de utilización de firma digital avanzada.

(38) Los “softwares” diseñados para Internet crean una “interface” de usuario, dotado de múltiples posibilidades de texto, grafismo, animación, voz, imagen y contenido audiovisual, que se aproximan enormemente al contrato negociado y firmado en directo con presencia física de las partes. La digitalización del contrato significa la creación de un entorno vivo de interlocución. El papel es mudo y estático. Los contratos en papel vinculan a las partes a un acto concreto y a un espacio físico muy determinado (el documento en papel). El contrato electrónico lo hace a un proceso dinámico e interactivo de relaciones directas que no se circunscriben a la fecha, hora y contenido del contrato encerrado en un documento físico sino que es ya, en la fase precontractual, un modo comunicativo abierto que después, una vez consentido el contrato, se va enriqueciendo y modulando a lo largo del tiempo.

2.2. *Las barreras legales al desarrollo de la contratación electrónica*

Dos barreras, una de tipo cultural o sociológico y otra de carácter técnico, ni una ni otra de naturaleza estrictamente jurídica, podrían frenar el desarrollo del contrato electrónico consentido en línea: El mito de la seguridad del documento en papel y el mito de la inseguridad del medio.

2.2.1. El mito del papel

Concurren todavía en el papel escrito un valor simbólico y una fuerza adictiva importantes. El contrato escrito y firmado en papel ofrece una imagen de seriedad, obligatoriedad y tangibilidad ancladas en nuestras raíces culturales. Información fidedigna y soporte papel han estado tradicionalmente vinculados el uno al otro. Sin duda el papel (el libro y el documento tradicionales impresos en ese soporte físico) ha sido y sigue siendo un artefacto “tecnológico” muy eficiente: portátil, duradero, de bajo consumo energético, de lectura simple y de fácil anotación ⁽³⁹⁾.

Hay que huir del mito de la firma autógrafa o manual. En primer lugar, porque no se corresponde con la realidad social: la vida jurídica muestra abundantes ejemplos de actos y negocios jurídicos concluidos a través de la palabra, de acciones, conductas, incluso de simples gestos, sin asomo de firma ni documento alguno ⁽⁴⁰⁾.

La forma escrita nunca es lo esencial. Lo fundamental es que el negocio jurídico realizado pueda vincularse de manera inequívoca a la personalidad del sujeto o sujetos de derecho que lo han celebrado, y esa vinculación se ha querido situar, de modo exclusivo o prioritario, en la forma documental escrita. El contrato bilateral se ha fundado siempre en la concurrencia de dos personas humanas que, normalmente, han estado físicamente presentes en el momento de

(39) Sobre el “efecto psicológico” y la “función de certidumbre” de la forma, ver L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 249 y ss.

(40) Las pujas y las adjudicaciones en las subastas públicas, el voto en las Juntas Generales y demás órganos de gobierno y administración de las sociedades mercantiles, el voto en las elecciones políticas, en fin, los contratos verbales de carácter cotidiano o repetitivo. Incluso en el área de las relaciones civiles más formales y en el mundo de la contratación empresarial es frecuente que la firma de los documentos constitutivos de un contrato sólo se extienda sobre parte de los mismos, o se complete mediante carta, faxes, anexos y otros medios separados del contrato principal, que las firmas de las partes estén preimpresas o no se estampen en unidad de acto, incluso que la firma del representante de la persona jurídica es simulada por un tercero con el consentimiento tácito de las partes. Sobre los conceptos de “unidad de texto documental” y de “unidad de consentimiento” y de “unidad de acto material” y “unidad de acto formal”, ver un resumen de las teorías de R. Núñez Lagos en E. A. Gaete, op. cit., pp. 154 y ss.

contratar. Que la voluntad de las partes se refleje en un documento escrito en papel y firmado a mano es algo accesorio. Se ha atribuido al papel una suerte de valor jurídico inmanente, que obviamente no le corresponde. El papel es un simple soporte material, como pueden ser otros muchos. Es más importante la escritura, el cuerpo del lenguaje recogido en ese soporte (escritura que también existe en la contratación telemática a través de la interacción del teclado y de la pantalla del ordenador, unida a los registros y archivos electrónicos), y, en todo caso, lo decisivo, por encima del texto escrito, es el pensamiento y la voluntad de los contratantes.

Se ha sublimado la importancia de la firma manual, olvidando que la firma y la voluntad del sujeto pueden hallarse en discordancia y que la realidad del negocio jurídico puede ser constatada a través de medios mucho más fidedignos que el documento escrito ⁽⁴¹⁾.

2.2.2. El mito de la inseguridad de Internet

Aparte de la seguridad que la solvencia profesional y la capacidad tecnológica de los grandes proveedores de productos y servicios en Internet ofrecen a la clientela, el mecanismo de la firma digital avanzada, e incluso el de la firma electrónica “simple” o no avanzada, garantizan hoy al prestador del servicio y al cliente destinatario del mismo un nivel de fiabilidad muy elevado, frente al mito de los riesgos “inherentes” al nuevo medio (suplantación de personalidad, intromisión en la intimidad privada, usurpación de claves de tarjetas y de números de tarjetas de crédito, etc.).

Las modernas técnicas criptográficas permiten la determinación de la identidad de los clientes, de la veracidad, integridad, contenido objetivo, confidencialidad y ejecución de los contratos, así como de todas las comunicaciones e informaciones que deben remitirse a los clientes, en condiciones de fiabilidad absoluta, y la prueba de las operaciones descansa en soportes y registros duros cuyas garantías de autenticidad e inalterabilidad son similares, cuando no

(41) Con frecuencia, el requisito de la firma autógrafa en el texto escrito del contrato es sustituido en las relaciones jurídicas reales por la conferencia telefónica, el vídeo, la videoconferencia o el registro de datos en un programa o en un disco de ordenador, medios que muchas veces sirven para reproducir la realidad de manera más directa y fidedigna que el documento escrito en papel.

De hecho, el documento escrito, y más si en su elaboración interviene un tercero, puede desfigurar la voluntad de las partes y distorsionar el reflejo del consentimiento declarado. Sobre el concepto de “autor del documento”, ver E. A. Gaete, op. cit., pp. 95 y ss.

mayores, que las de los documentos escritos en papel autorizados con firma manuscrita o autógrafa ⁽⁴²⁾.

No vamos a detenernos en el análisis de la normativa comunitaria (Directiva 1999/93/CE, de 13 de diciembre) y española (RD Ley 14/1999, de 17 de septiembre) sobre firma electrónica ⁽⁴³⁾, pero sí queremos destacar que ambas regulaciones admiten, junto a la firma digital avanzada, otras modalidades de firma electrónica en cuya emisión no intervienen entidades de confianza, o el certificado digital en que se basan no reúne todos los requisitos técnicos exigidos. En rigor, cualquier técnica de identificación y derivación de comunicaciones cifradas, fundada en claves asimétricas, constituye una modalidad de firma electrónica aunque su emisión no proceda de una entidad certificadora ⁽⁴⁴⁾.

(42) El acceso al entorno informático de Internet se hace a través de una conexión segura (“https”) y el cifrado de la información que se intercambian el cliente y el servidor de la entidad se efectúa mediante el uso de claves públicas y privadas (tecnología de certificado digital basada en el estándar internacional X509.v3), encriptadas en algoritmos asimétricos e irreversibles de conformidad con el protocolo de conexión segura “SSL” (“Secure Socket Layer”). Entre el navegador y el servidor con los que opera el cliente y el servidor del proveedor se debe crear un túnel de seguridad que, unido al certificado digital de servidor y a los “firewalls” informáticos contra intromisiones de terceros, garantizan la integridad de los mensajes que las partes se intercambian, una seguridad que no ofrecen las comunicaciones que circulan a través del entorno abierto de Internet.

El método de claves bipolares o asimétricas (pública y privada) vinculadas a través de un algoritmo matemático complejo y secreto que encripta el contenido original del mensaje (generación de firma digital a través del método RSA) representa un avance técnico considerable en comparación con las técnicas de encriptación simétrica (clave DES, “Data Encryption Standard”), en que el equipo emisor y el receptor disponen de la misma clave así como de los criptosistemas de uso privado en que la clave individual del usuario o de la operación son generados por un algoritmo contenido tanto en el ordenador central (“host”) de la entidad como en el terminal informático personal del cliente o en un soporte (tarjeta de claves) facilitado a éste por la entidad. Los criptosistemas simétricos sólo son aptos para redes cerradas, claves de un solo usuario o si se emplean canales seguros de comunicación de la clave.

No obstante, la evolución tecnológica puede inventar criptosistemas aún más eficaces que los descritos. De ahí la “neutralidad tecnológica” que confiesa la Directiva 1999/93 (ver Considerando 17).

(43) A. Martínez Nadal, obras citadas; R. Illescas: “La firma electrónica y el Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre”, Revista de Derecho de los Negocios, n.º 109, oct. 1999; A. Díaz Moreno: “Concepto y eficacia de la firma electrónica en la Directiva 1999/93/CE...”, cit.; F. J. García Mas: “La firma electrónica...”, cit.; Alcover: “La firma electrónica como medio de prueba (valoración jurídica de los criptosistemas de claves asimétricos)”, CDC, n.º 13, 1994; Barceló Vinje: “Hacia un marco europeo sobre firmas digitales y criptografía”, RDM, n.º 228, 1998.

(44) La firma digital no avanzada y, en general, la firma electrónica que no reúna todos los requisitos previstos en el apartado 1 del art. 3 del Real Decreto-ley 14/1999 es también una firma amparada por el ordenamiento jurídico (art. 3.2: “no se le negarán efectos jurídicos ni será excluida como prueba en juicio por el mero hecho de presentarse en forma electrónica”).

Aunque no tenga carácter esencial (el contrato electrónico se perfecciona por el consentimiento de las partes, aunque no utilicen un sistema de claves de seguridad y puede ser objeto de prueba a través de cualquier medio admitido en Derecho) ⁽⁴⁵⁾ nisea suficiente ⁽⁴⁶⁾, el uso de la firma digital (avanzada o no) es un elemento muy relevante de la seguridad de Internet.

El art. 5.1 de la Directiva 1999/93 —y el art. 3 del RD-ley 14/1999— proclaman el principio de “equivalencia funcional”: La firma electrónica, dadas determinadas circunstancias, tiene el mismo valor jurídico con respecto a los datos en forma electrónica (típicamente, el contenido de un mensaje o una comunicación telemática) que el que se reconoce a la firma manuscrita en relación con los documentos escritos.

Por su parte, el apartado 2 del art. 5 de la Directiva —y el del art. 3 del RD-ley— sancionan el principio de “no discriminación” o, si prefiere, el principio de “voluntariedad” del uso de la firma avanzada en la contratación electrónica: las demás firmas en firma electrónica, distintas de la firma electrónica

En ambos casos, el sistema de autenticación se basa en una doble técnica: en algo que el usuario “sabe” (nombre y “password”) y/o en algo que el usuario “tiene” (certificado digital, tarjeta inteligente...). A lo que, en un futuro, se añadirán posiblemente medidas basadas en “lo que el usuario es”, tales como dispositivos biométricos de registro a distancia de las huellas dactilares o del iris de los ojos. Quienes defienden a ultranza la función irremplazable de la firma autógrafa tienden a pensar que ésta posee también una naturaleza cuasi-biológica, próxima a la de la huella dactilar, olvidando que la firma manual puede ser falsificada o simulada con relativa facilidad y que la “personalidad gráfica” del sujeto cambia, a veces de manera sustancial, según la edad o incluso según el uso que quiera darle el mismo.

⁽⁴⁵⁾ Las disposiciones y proyectos normativos sobre contratación electrónica suelen adoptar una posición abierta en materia de identificación electrónica. La Ley Modelo de UNCITRAL (1996) hace equivalente a la firma de la persona la utilización de “un método para identificar a esa persona y para indicar que esa persona aprueba la información que figura en el mensaje electrónico (...) si es fiable y apropiado a los fines para los que se generó o comunicó el mensaje, vistas todas las circunstancias del caso...” (art. 7).

⁽⁴⁶⁾ Los sistemas tecnológicos que den soporte a la transacción deben ser capaces de registrar (como hace la firma digital avanzada al codificar el mensaje digital) no sólo la autenticidad del autor de la orden sino la integridad y confidencialidad del contenido de los mensajes, a través de la función “hash” que crea una cadena resumida de datos (“message digest”) que identifica, a modo de “huella digital”, el mensaje que se envía (ver A. Díaz Moreno, op. cit., pp. 8 y ss.). En caso de conflicto, no es suficiente la presentación de los registros informáticos internos del proveedor (los “logs” del sistema operativo continuo), sino que hay que probar que la orden del cliente no ha podido ser alterada por terceros o por el propio prestador del servicio.

No menos relevante es la certeza de la fecha de la orden cursada por el cliente (sobre todo en operaciones como las inversiones en valores mobiliarios), es decir, el momento exacto en que la operación se ha ordenado, ejecutado, liquidado, revocado, consumado, etc. Esta función de “time stamping” no deriva automáticamente del hecho de que el usuario actúe en base a una firma digital, sino que depende de los estándares tecnológicos que tengan los sistemas del proveedor.

avanzada, no perderán, por ello, eficacia jurídica ni admisibilidad como prueba en procedimientos judiciales ⁽⁴⁷⁾. El principio de “voluntariedad” tiene otra dimensión relevante: la firma electrónica—incluso la avanzada—no es un medio de identificación oficial de su titular (a modo de un DNI digital) ni puede oponerse a la otra parte contratante, en el caso de que ésta, en ejercicio de la libertad de comercio, rehúse a la técnica de autenticación electrónica o sólo admita una diferente.

El “principio de equivalencia funcional” implica una presunción *iuristantum* de validez del consentimiento electrónico emitido a través del uso de la firma digital avanzada, presunción que se extiende a la legitimidad de titularidad y de ejercicio del uso de la firma digital y a la validez de la declaración de voluntad incorporada a la misma ⁽⁴⁸⁾.

La firma electrónica avanzada no es un mero sucedáneo de la firma manual: la propia técnica a través de la cual se expresa la firma digital extiende sus efectos (autenticidad, integridad y “no repudio”), no sólo al “autor” sino también a los “datos”, es decir, al contenido objetivo de la comunicación telemática [art. 2.b) RD-ley y art. 5.1.a) Directiva]. Firma electrónica avanzada y comunicación “firmada electrónicamente” forman un todo indisoluble.

(47) Ver A. Díaz Moreno, op. cit., pp. 40 y ss. Como dice este autor, “las firmas contempladas en el art. 5.1 (de la Directiva) gozan de la ventaja (...) de que serán siempre equiparadas a las firmas manuscritas, ya que el juicio se ha realizado *ex ante* por el legislador (...) Por el contrario, la eficacia de las restantes firmas electrónicas estará sometida a un juicio *ex post* que habrán de realizar los Tribunales para determinar si son suficientemente fiables atendidas las circunstancias y si garantizan, por tanto, la autenticidad e integridad del mensaje o documento (sic) electrónico”. Por nuestra parte, precisaríamos que la firma digital avanzada reduce en términos drásticos la posibilidad de que el autor presunto rechace la autenticidad del contrato y, por tanto, genera la especial fuerza probatoria del art. 1225 del Código Civil, es decir, presupone el “reconocimiento” del documento privado y, por ende, su equiparación a la escritura pública entre las partes. La “presunción de existencia” conduce a la “presunción de validez”. El contrato suscrito con firma avanzada “equivale” a un contrato privado en documento escrito y, además, a un “documento privado” cualificado por la presunción legal de autenticidad y de integridad. La capacidad de “no reconocer” la firma digital es mucho menor que la de repudiar una firma autógrafa. Plantea, en cambio, el autor mencionado, alguna duda (op. cit., pp. 17-18) sobre la presunción de imputación de las responsabilidades (contractuales o extracontractuales) derivados de la firma electrónica al titular de la clave privada con la que se generó la misma. Nuestra opinión, sin embargo, es que dicha presunción resulta inherente al art. 5 de la Directiva y al art. 3 de RD-ley 14/1999.

(48) La presunción se debilita, sin llegar a desaparecer, en los casos de firma electrónica no avanzada: la “no equivalencia” a la firma manuscrita llevaría esos contratos, en términos analógicos, a un ámbito similar al de la contratación informal de carácter verbal, aunque con una potencialidad probatoria superior.

II. EL CONSENTIMIENTO ELECTRÓNICO

De los tres elementos esenciales que integran la estructura del contrato (consentimiento, objeto y causa: art. 1261 del Código Civil), vamos a detenernos en el análisis del consentimiento (capacidad y voluntad), para referirnos luego al proceso de la contratación electrónica, a la secuencia operativa en Internet, a la ejecución del contrato y a la forma y prueba del mismo.

El consentimiento consiste en la concurrencia de voluntades, “*concursode la oferta y de la aceptación sobre la cosa y la causa que han de constituir el contrato*”, a que se refiere el art. 1262 del Código Civil, y los aspectos que más nos interesan, en el ámbito de la contratación electrónica, son los referidos a la identidad y capacidad de las partes, y a la formación y declaración de la voluntad, cuya expresión o manifestación da lugar a la perfección del contrato.

1. La capacidad para contratar

Con carácter general, la contratación electrónica puede ofrecer, por motivo de la separación física existente entre las partes contratantes en el momento de celebrar el negocio jurídico, un cierto grado de vulnerabilidad jurídica en lo que se refiere a la comprobación de la identidad de las partes, de su capacidad jurídica y de obrar y de la manifestación de su voluntad.

Además, en el ámbito del Derecho Bancario y del Mercado de Valores existen normas sobre identificación de la clientela que se traducen en la exigencia de deberes especiales a las entidades operadoras, deberes cuyo cumplimiento puede ofrecer algunos problemas en la contratación a través de Internet.

Están vigentes varias disposiciones legales y reglamentarias sobre identificación obligatoria de los clientes a través del Documento Nacional de Identidad (DNI) o documento de valor equivalente: la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales —Ley 19/1993, de 28 de diciembre, y Real Decreto 925/1995— que utiliza el concepto de “presentación”, el Real Decreto 338/1990, de 9 de marzo, y el Real Decreto 1393/1993, sobre el Número de Identificación Fiscal (NIF)⁽⁴⁹⁾, que emplean los términos “comunicar” y “acre-

(49) “Presentar” (el “documento acreditativo”) o “comunicar” (el NIF) son verbos que denotan un nivel de intensidad del deber de notificación del documento identificativo inferior al que corresponde a expresiones como “acreditar”. Nada impide, desde un punto de vista conceptual, que un documento se “presente” o se “comunique” de modo indirecto mediante envío postal o informático, del original o de una copia o fotocopia del mismo —incluso, la remisión “on-line” del número correspondiente—, sin necesidad de que lo aporte físicamente el titular.

ditar” el número correspondiente e, indirectamente, las normas de transparencia bancaria sobre entrega de contratos (Circular 8/1990 entre otras) y la legislación sobre protección de datos personales (Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre).

Estas normas no constituyen supuestos nuevos de incapacidad ni tampoco prohibiciones especiales para contratar (en el sentido del art. 1263 Código Civil), sino que representan sólo normas de Derecho público (como se desprende del art. 48 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, Ley 26/1988, de 29 de julio) que tienen como destinatarios a las entidades sujetas a ese deber de identificación, pero que no producen ningún efecto en el seno de las relaciones jurídico-privadas entre las partes, lo que, de acuerdo con nuestra mejor doctrina, es predicable de todo el conjunto de normas de disciplina y control que regulan la actividad de las entidades de crédito ⁽⁵⁰⁾.

Existen varias alternativas para la identificación de los nuevos clientes que no estén presentes físicamente en el momento del alta o del contrato: Reconocer la validez de la cumplimentación “on-line” de los requisitos de identificación personal y fiscal, a través de formularios telemáticos, admitir que la identificación pueda cumplirse a distancia, mediante la remisión de los documentos pertinentes pero sin necesidad de presencia física del cliente, aceptar que los requisitos puedan ser cumplimentados *ex post facto*, y/o validar estos medios de identificación indirecta del cliente, por ejemplo, a través de otras entidades de

Las normas que comentamos persiguen la finalidad de justificar que la persona está debidamente identificada por un Estado (es titular de un DNI/NIF), no la de que las entidades de crédito hayan de desarrollar una función pública delegada de identificación. Lo importante es la titularidad formal, la posesión del documento identificativo singularizado a través del número correspondiente, no la circunstancia instrumental de que la entidad de crédito vea o compruebe el documento en cuanto tal. En contra F. Azofra, op. cit., pp. 1079, aun reconociendo que “...el incumplimiento de la normativa de prevención del blanqueo de capitales en nada afecta a la válida suscripción del contrato celebrado en Banca electrónica” e, igualmente, que “el incumplimiento de las obligaciones de comunicación y acreditación del NIF no implica ningún efecto sustantivo respecto de las operaciones concertadas...” (p. 1081).

⁽⁵⁰⁾ Ver capítulo VI.1. Lo mismo cabe decir de las normas sobre Mercado de Valores que exigen la identificación de los clientes: art. 10 O.M. de 25 de octubre de 1995 y Norma 14.^a Circular 1/1996, de 27 de marzo, que se refieren a la “presentación de documento acreditativo” del cliente en el momento de “entablar relaciones de negocio”, “salvo que se hayan identificado con anterioridad a éste por cualquier otra causa”.

crédito, al menos dentro del mercado financiero liberalizado de la Unión Europea⁽⁵¹⁾.

La contratación electrónica y la Banca virtual plantean otros problemas jurídicos en sede de determinación de la capacidad de las partes contratantes y de prevención del blanqueo de capitales, como el de la representación de las personas jurídicas o la cuestión de las titularidades conjuntas (mancomunadas o solidarias) de las operaciones bancarias. Algunos de estos problemas no son susceptibles de solución jurídica más que en base a mecanismos de autoorganización de las entidades de aplicación del principio de buena fe en los contratos⁽⁵²⁾.

(51) Debería irse creando como ya existe a otros efectos del tráfico interbancario (transferencias de fondos, compensaciones de pagos y efectos...), una “cadena de confianza” entre las entidades que facilitan que la acreditación de la identidad de un cliente ante cualquier entidad, a través generalmente de la apertura de una cuenta corriente, con validez automática para todas las demás.

La última versión de la Propuesta de Directiva de la Unión Europea sobre prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales de 14 de abril de 2000 (por la que se va a modificar la Directiva 91/308/CEE, de 10 de junio), ya no contiene (como hacía la versión anterior de 14 de julio de 1999) un Anexo con normas de identificación de los clientes personas físicas por las entidades de crédito en las operaciones financieras a distancia (“non face-to-face financial operations”), mediante el envío de fotocopia del documento oficial de identidad.

La ausencia de esa regulación especial no invalida ninguno de los métodos seguros de identificación indirecta, de los que se sigue haciendo eco la última versión de la Propuesta al prever que los Estados miembros pueden establecer que los requisitos de identificación se entiendan cumplidos cuando el pago de la transacción se cargue a una cuenta abierta a nombre del cliente en una entidad aunque el cliente no esté físicamente presente (art. 3, apartados 8 y 9 de la Propuesta de Directiva).

(52) La solución práctica más razonable para el reconocimiento de los poderes de las personas jurídicas consiste en aceptar la designación (incluso por vía electrónica) de personas físicas usuarias de Internet (tengan o no poderes formales de representación de la sociedad) y controlar que dicha designación sea efectuada por una persona cuyos poderes bastantes o cuyo nivel directivo permitan confiar en la validez y actualización de aquella relación de usuarios de Internet. Si no se arbitran soluciones de este tipo, Internet nunca podría servir como canal efectivo de contratación entre empresas.

Otro problema de representación jurídica se refiere a la capacidad para operar a través de Internet de los menores de edad, incapaces, etc. El sistema de firma digital no ofrece al receptor del mensaje electrónico la certeza de que el usuario de las claves sea efectivamente su titular (cesión de claves consentida o incontestada) o que estaba en condiciones de emitir un consentimiento eficaz en el momento de utilizar la firma electrónica. La presunción de validez del consentimiento electrónico, a que nos hemos referido antes, juega a favor de la legitimidad de la titularidad del ejercicio de la firma digital y de la declaración de voluntad incorporada a la misma, pero se trata, igual que en el mundo de la contratación convencional, de una presunción *iuris tantum*.

2. La declaración de voluntad

2.1. La formulación del consentimiento electrónico

La voluntad contractual, para ser válida, debe ser libre, consciente e inteligente, tanto en su proceso interno de formación, construcción y elaboración como en la manifestación, expresión o exteriorización de esa voluntad. La teoría clásica de los vicios de la voluntad, y la distinción elaborada por la dogmática alemana del siglo XIX entre los vicios en la formación de la voluntad (error, dolo, violencia e intimidación, a que se refiere el art. 1265 del Código Civil) y los errores en la declaración de la voluntad, cobran una dimensión especial en la contratación electrónica, en la cual las partes no están reunidas físicamente ni se están viendo en persona.

Los síntomas de la patología del error, en sus variadas modalidades (*error in negotio*, *error in re*, incluso el *error in persona*), pueden aparecer en el contrato electrónico y también puede producirse esa divergencia o discordancia consciente o inconsciente entre la voluntad expresada y la voluntad real del sujeto que caracteriza al llamado “error impropio” o “error en la declaración”.

En el ámbito negocial de Internet⁽⁵³⁾ es necesario, todavía más que en cualquier otro espacio contractual, sustituir el concepto de declaración de voluntad, concebido de modo angosto y circunscrito a un acto y a un momento aislado, por el de conducta expresiva o conducta negocial, que integra en la voluntad de las partes no sólo las declaraciones expresas (lo dicho y lo escrito) sino también los hechos, los gestos, los silencios y las presunciones, lo que conecta con la idea de “responsabilidad negocial” y, en definitiva, con el alcance amplio de las consecuencias del vínculo contractual conforme al art. 1258 del Código Civil⁽⁵⁴⁾.

En el caso de divergencia inconsciente entre la voluntad manifestada y la voluntad interna, es decir, el llamado “error obstativo” (Ruggiero), “error impropio” (Savigny) o “error en la declaración”, debe prevalecer siempre la vo-

(53) Ver el capítulo I.2.1 sobre “La estructura funcional de los contratos electrónicos celebrados a través de Internet”.

(54) Ver Federico de Castro: “El negocio jurídico”, op. cit., pp. 58 y ss. Sobre la eficacia jurídica de la conducta de las partes como medio de exteriorizar una declaración de voluntad vinculante en el Derecho norteamericano, ver arts. 2-204 y 2-207 del Uniform Commercial Code.

luntad declarada (“Erklärungstheorie”) ⁽⁵⁵⁾, de modo expreso, tácito o presunto, único medio de preservar la seguridad de los negocios y la buena fe que han de presidir las transacciones ⁽⁵⁶⁾. Para la validez del consentimiento contractual lo único que importa es la realidad objetiva de la voluntad manifestada externamente, salvo concurrencia de vicio invalidante en su proceso de elaboración o de manifestación ⁽⁵⁷⁾.

Estas consideraciones son importantes en la contratación electrónica, en la que la voluntad de contratar suele manifestarse no a través de la palabra oral o la escritura sino de gestos, como el simple hecho de teclear o activar el botón correspondiente en el terminal informático o de descargar un programa informático, acciones típicas de las transacciones “on-line” ⁽⁵⁸⁾.

El contrato electrónico no puede ser construido como una imitación del contrato convencional, como repetición telemática del contenido de los documentos contractuales en papel. Aquí la materia a interpretar está constituida por los actos y conductas de los contratantes (“patterns of conduct”), mucho más que por cláusulas y expresiones escritas o por declaraciones concretas ⁽⁵⁹⁾.

¿Cuáles son, entonces, las pautas de garantía en la declaración del consentimiento electrónico?

La formulación telemática del consentimiento contractual originario, es decir, el relativo a la oferta, ordenación inicial o la aceptación de un nuevo contrato, debe consistir en un acto de voluntad de carácter expreso, ya se trate de una operación determinada o de un grupo, conjunto, categoría o clase de operaciones (p. ej.: un contrato electrónico marco para la gestión de valores

(55) Resulta más apropiado reafirmar el valor de la teoría de la declaración (consustancial al tráfico mercantil) que buscar soluciones artificiales como la de la tesis de la “declaración de vigencia” o de “validez” (“Geltungstheorie”) (ver L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 154-156).

(56) Ver J. Castán Tobeñas: op. cit., tomo I, vol. II, 1971, pp. 660 y ss.

(57) Algunos autores han entendido que en el error obstativo el consentimiento contractual no ha llegado a producirse y, por ende, el contrato es inexistente. Sin embargo, la tesis mayoritaria considera que los efectos invalidantes del error impropio han de ser los mismos que los del error en el proceso de formación de la voluntad (ver L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 188 y ss.). Dentro del error impropio, caso que éste recaiga sobre la ejecución material del acto de declaración (*lapsus linguae*, *lapsus calami*, orden electrónica accidental), sobre el contenido de la declaración (error de significación) o sobre la transmisión de la voluntad, más el denominado “disenso oculto” (Jordano Fraga).

(58) Ver Thomas J. Smedinghoff (editor): *Online Law*, Addison-Wesley, USA, 1996, pp. 78 y ss.

(59) Ver M. Ethan Katsch: *Law in a Digital World*, Oxford University Press, 1995, pp. 124 y ss.

mobiliarios dentro del cual se inscriban la ulteriores órdenes de compraventa del inversor) ⁽⁶⁰⁾.

El deber de información previo del proveedor (ver: art. 2 RD 1906/1999 de 19 de diciembre ⁽⁶¹⁾, artículos 5 y 10 de la Directiva sobre Comercio Electrónico y artículo 19 del Anteproyecto español de Ley de Comercio Electrónico) deberá cumplirse “antes” de que el cliente acepte el contrato. Es decir, la pantalla en la que, de forma directa o por referencia (“link”), figuren esas informaciones deberá preceder, en la secuencia de contratación, a la pantalla de consentimiento ⁽⁶²⁾.

Ahorabién, el consentimiento contractual expreso no consiste, necesariamente, en una declaración de voluntad telemática escrita (tecleada) por el cliente en su terminal: es suficiente el acto (gesto) de expresión de la voluntad expresada a través de la orden (“enter”) de aceptación del contrato. La declaración de la voluntad negocial por Internet se traduce en una orden (el “pedido electrónico”, por utilizar el término de la Directiva y del Anteproyecto) que es jurídicamente eficaz en sí y por sí misma. El “acuse de recibo” electrónico de la orden por parte del prestador del servicio (“e-mail”, aviso en pantalla...) que exige la Directiva sobre Comercio Electrónico es, sin duda, una medida de constatación oportuna, pero no un elemento del proceso de perfección del contrato telemático del que dependa la eficacia legal de la declaración de voluntad.

Por otra parte, no es imprescindible que el contenido clausular del contrato (condiciones generales y particulares del mismo) sea de lectura obligatoria “on-line” o lo que es lo mismo, que el proceso transaccional se configure de tal forma que resulte imposible contratar salvo que antes el internauta haya recorrido y visualizado las pantallas o abierto el icono o base de datos en que figuran

(60) Sería inapropiado que la declaración de voluntad del sujeto (oferta y aceptación de contrato) se manifestara por medios telemáticos indirectos: “links”, “tickers”... Aunque debe reputarse perfectamente válida la manifestación tácita o presunta del consentimiento contractual electrónico, la novedad del medio, la situación de transición jurídica que atravesamos hasta que se consolide en términos jurídico-positivos el nuevo Derecho contractual de Internet, así como la mayor protección de los derechos de los clientes, hacen recomendable la ejecución de una declaración expresa de voluntad. Ver art. 41 LOCM sobre la “necesidad de consentimiento expreso” en las ofertas de venta a distancia y el art. 4.1 RD 629/93 sobre el concepto de “órdenes sobre valores”.

(61) No aplicable, por ahora, a los contratos bancarios, de seguros y de valores mobiliarios.

(62) No parece necesario que la página “web” incluya un botón de aceptación electrónica de esa información por parte del cliente, ya que el hecho de que éste prosiga el proceso transaccional es de por sí significativo de la conformidad del mismo respecto de la información facilitada.

las cláusulas. Resulta suficiente con que esas condiciones estén visibles o sean susceptibles de acceso inmediato desde la “web” a través de un enlace y se encuentren anunciadas de forma destacada en la pantalla ⁽⁶³⁾. A nadie se le puede imponer, ni en el mundo físico ni en la realidad virtual, la lectura forzosa de un contrato ⁽⁶⁴⁾.

En relación con la información *ex post facto* y, en particular, con el deber de enviar al cliente “justificación” o “confirmación documental” escrita *a posteriori* del contrato (ver art. 5.3 Ley 7/1998, la norma general del art. 3 RD 1906/1999 y la norma especial del art. 1.3 de este RD), hay que señalar lo siguiente:

— El RD 1906/1999 flexibiliza el texto del art. 5.3 de la Ley 7/1998 y reconoce la posibilidad de entrega de la “justificación” a través de soportes duraderos (art. 3.1) o de registros informáticos (art. 1.3) ⁽⁶⁵⁾.

(63) La aceptación expresa por el cliente de las condiciones generales expuestas en la “web” cumple el requisito exigido por el art. 5.3 de la Ley 7/1998 que exige “que conste la aceptación de todas y cada una de las cláusulas del contrato”. Sobre la interpretación razonable de ese requisito, en conexión con el concepto de “incorporación al contrato” del art. 5.1, ver J. Pagador López, op. cit., p. 429 y en relación con la noción de “posibilidad de conocimiento efectivo” [equivalente a la idea de “oportunidad real de conocer” contenida en el art. 7.a) LCGC], ver AA. VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, cit., p. 176-177.

(64) La Directiva sobre Comercio Electrónico establece que “*las condiciones generales de los contratos facilitados al destinatario deben estar disponibles de tal manera que este pueda almacenarlos y reproducirlos*” (art. 10.3), deber que existe incluso en los contratos que se celebren exclusivamente mediante intercambio de correo electrónico u otra comunicación individual equivalente (art. 10.4).

La Resolución (citada) de la DGRN, de 29 de marzo de 2000, señala, en interpretación del RD 1906/1999, que “*tratándose de contratación telemática por Internet, bastaría para cumplir esta obligación (el deber de información previa del art. 2) con haber puesto, también como mínimo tres días antes de la celebración del contrato, las condiciones generales del contrato en la página “web” del profesional, de forma que cualquier consumidor interesado en conocerlas pudiera haber acudido a esa información “on-line”*”.

Respecto de la prueba de las obligaciones, el Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico señala que “*en caso de que la ley requiera, a efectos de prueba, que el contrato conste por escrito, siempre que no se exija forma pública, ese requisito se entenderá satisfecho en el ámbito de los contratos electrónicos, si los mensajes electrónicos que han dado lugar a la celebración del contrato son archivados y se mantienen accesibles para su ulterior consulta*” (art. 21).

(65) El art. 3.1 del RD 1906/1999 establece que, “*celebrado el contrato*” (lo que presupone la plena eficacia del consentimiento electrónico) el predisponente debe enviar al adherente “*justificación por escrito o, a propuesta del mismo, en cualquier otro soporte duradero adecuado al medio de comunicación empleado (...), relativa a la contratación efectuada donde deberán constar todas los términos de la misma*”. El predisponente, en la información previa al contrato, debe indicar los distintos tipos de soporte entre los que pueda elegir el adherente como medio de recepción de la justificación de la contratación efectuada. El apartado 3 del art. 3

— El RD 1906/1999, incluso, establece que en determinados contratos los servicios de “tracto único” ⁽⁶⁶⁾ ejecutados a distancia (art. 3.2) ⁽⁶⁷⁾, el deber de facilitar tal confirmación desaparece.

— La Directiva sobre Comercio Electrónico exige el “acuse de recibo” del prestador de servicio inmediato (“sin demora indebida”) y por vía electrónica (art. 11.1) ⁽⁶⁸⁾, pero obsérvese que la norma o se refiere, más bien, a la declara-

entiende por “soporte duradero” *“cualquier instrumento que permita al consumidor conservar sus informaciones sin que se vea obligado a realizar por sí mismo su almacenamiento, en particular los disquetes informáticos y el disco duro del ordenador del consumidor que almacena los mensajes del correo electrónico”*. Ver en el mismo sentido el art. 4 de la Directiva 97/7/CE y los arts. 3.2 y 3 bis de la Propuesta modificada de Directiva relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

En cualquier caso, la vía principal de comunicación entre proveedor y cliente en Internet no es el envío de documentación ni la creación, configuración o remisión de un “soporte informático duradero”, sino la puesta a disposición o accesibilidad del usuario a la información relevante en la “web” del prestador del servicio. Así lo reconoce la citada Resolución de la DGRN, de 29 de marzo de 2000, sobre consulta formulada por la Asociación Española de Comercio Electrónico en orden a la interpretación del Real Decreto 1906/1999.

La transmisión de información debe ser, prioritariamente, electrónica, como corresponde a la naturaleza del medio, y sólo de modo subsidiario (p.ej. indisponibilidad del servicio, reclamación...), debería considerarse necesario acudir a otros medios lógicos y físicos como el soporte magnético. Ver, por analogía, la nueva regulación de los medios de comunicación en el Sistema Nacional de Intercambios del SNCE, en Circular 2/2000, de 28 de marzo, del Banco de España.

⁽⁶⁶⁾ Servicios de “tracto único” (que se ejecutan mediante el empleo de técnicas de comunicación a distancia) son los contratos de prestación única, contratos que “se presten de una sola vez” (como dice el art. 5.2 Directiva 97/7/CE de la que procede la norma de excepción de la “confirmación documental”, no de la LOCM que no se refiere a este supuesto), como la compraventa electrónica, ya sean de ejecución instantánea (compraventa de valores en línea, transferencia bancaria) o de ejecución diferida (compraventas “off-line”, en la que la entrega física del bien se produce después de la perfección del contrato). Servicios de “tracto sucesivo” son aquellos en que el sinalagma funcional, es decir, las prestaciones a cargo de una o de ambas partes, se prolongan a lo largo del tiempo (como sucede en los contratos bancarios virtuales más habituales), incluidos los contratos de prestación única que se enmarcan en una relación contractual duradera más amplia (ver AA.VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, cit., p. 179).

⁽⁶⁷⁾ La referencia a la ejecución a distancia (“mediante empleo de técnicas de comunicación a distancia”) y a la facturación por “un operador de tales técnicas de comunicación” parece pensada para los servicios prestados, ejecutados y cobrados directamente por vía telemática. Sobre el concepto de “técnica de comunicación a distancia”, ver art. 2 y Anexo I de la Directiva 97/7/CE.

⁽⁶⁸⁾ La Directiva sobre Comercio Electrónico exige que el prestador de servicios acuse recibo del pedido del destinatario “sin demora indebida y por vía electrónica”, si bien admite que ese “acuse de recibo” se considere producido si la parte a la que se dirige puede tener acceso al mismo y lo excluye cuando las partes, que no sean consumidores, así lo acuerden, por un lado, y en los contratos celebrados exclusivamente por intercambio de correo electrónico u otra comunicación individual equivalente, por otro.

ción de aceptación contractual o se trata de un simple “acuse de recibo” (un “aviso” o “confirmación” de recepción) y no de una “justificación” del contrato, para la cual bastará con un aviso en pantalla (en forma de mensaje, “pop-up”, “frame”, “flash”, “ticker”, “banner” o similar) que resulte accesible para el destinatario del servicio.

La “justificación escrita” exigida por el RD 1906/1999 ha de interpretarse también como una especie de “acuse de recibo”: el fin no es el de reproducir por escrito el contrato electrónico sino el de enviar al cliente una confirmación “material” (más que “documental”, a pesar del art. 3 RD) del contrato celebrado, un extracto o resumen que recoja las cláusulas esenciales de la operación ⁽⁶⁹⁾.

— El Anteproyecto de Ley española de Comercio Electrónico tampoco exige ninguna justificación o confirmación escrita del contrato electrónico (sólo se refiere a la cuestión, distinta, de la prueba del contrato).

— La teoría de la justificación o confirmación documental debe ser analizada con prevención pues adolece de un error de base: la confusión entre la naturaleza convencional del contrato electrónico (reconocida por el art. 5 Ley 7/1998 y el art. 1.1 RD 1906/1999, así como por el art. 9.1 de la Directiva y por los arts. 18 y 20 del Anteproyecto) y la supuesta necesidad de soporte documental escrito como factor de seguridad o complemento de certeza (en ningún caso como presupuesto de eficacia) de la declaración de voluntad electrónica ⁽⁷⁰⁾.

— Una interpretación conjunta de los párrafos 2 y 3 del art. 5 Ley 7/1998 conduzca a la conclusión de que, salvo que se pretenda hacer de peor condición al consentimiento electrónico (con el conjunto de garantías que normalmente le acompañan) que al consentimiento verbal, de carácter absolutamente informal, el requisito de la justificación o confirmación escrita del contrato carece de toda connotación de formalidad esencial del contrato electrónico y no es, en rigor, más que un deber administrativo. En rigor, la contratación electrónica debería estar ubicada más bien en el párrafo 2 del art. 5.3: “*cuando el contrato no deba formalizarse por escrito (...) bastará con que el predisponente anuncie las con-*

⁽⁶⁹⁾ Ver R. Mateu de Ros: *El sector financiero y la legislación española sobre consumidores y competencias*, citado, p. 1015.

⁽⁷⁰⁾ De ahí que no exista ninguna diferencia jurídica entre “justificación” del contrato e “información” obligatoria previa o posterior a la celebración del mismo. El contrato electrónico existe por sí mismo, con independencia de su justificación o confirmación que son, simplemente, y sólo en la medida en que una norma lo exija, otras informaciones preceptivas que el prestador del servicio debe facilitar al destinatario del mismo.

diciones favorables en un lugar visible dentro del lugar en el que se celebra el negocio...” ⁽⁷¹⁾.

En consecuencia, no vemos ningún inconveniente a que la aceptación o recepción por el cliente de esa justificación o confirmación del contrato, así como, en general, de todo el acervo de información que el proveedor deba o quieraremitirle una vez celebrado el contrato electrónico, pueda ser expresada a través de fórmulas tácitas o de presunciones de la voluntad. Se trata de un consentimiento “derivado” por contraste con el consentimiento “originario” que el usuario ya ha prestado, de modo expreso, respecto del contrato del que surgen los deberes de información del prestador del servicio. La puesta a disposición telemática de las informaciones relevantes del contrato, unida a la aquiescencia del cliente, representan justificación más que suficiente del cumplimiento de los deberes de información del proveedor ⁽⁷²⁾. Cuando el cliente

(71) Así lo reconoce para los contratos celebrados por Internet la citada Resolución de la DGRN de 29 de marzo de 2000. La “puesta a disposición” (o “anuncio” en pantalla, en la contratación por Internet) no es más que una transposición a la esfera de los deberes de información del prestador de un servicio electrónico de la *vexata quaestio* de la distinción entre “entrega” y “puesta a disposición” en el contrato de compraventa mercantil, que el tráfico moderno ha resuelto claramente a favor de la segunda alternativa, completada a veces con un deber de notificación de vendedor a comprador respecto de la disponibilidad de la mercancía [*“en el lugar donde el vendedor tenga su establecimiento en el momento de la celebración del contrato”*: art. 31.c) Convención de Viena de 11 de abril de 1980], deber que en nuestro ámbito se traduce en un acto de comunicación expresa del proveedor a través de “e-mail”, “warning” u otros medios eficaces de aviso al cliente acerca de la incorporación de la información relevante a sus posiciones consultables en línea. Ver J. Garrigues: “La entrega de la cosa según la Ley Uniforme sobre venta internacional de objetos muebles corporales”, RDM, n.º 101, 1966 y L. F. de la Gándara y A. Calvo Caravaca, *Derecho Mercantil Internacional*, Tecnos, 1995, pp. 633 y ss.

(72) En las relaciones telemáticas Banco-cliente son frecuentes las manifestaciones de voluntad tácita. La relación negocial continuada entre las partes genera un caudal de información, en ambas direcciones, que va a encauzarse también por vía electrónica, una “on going business relationship”, en la que “the law expects that the parties have relied on each other (...) especially where the product is a commodity” (ver Johnston, Handa & Morgan, *Cyberlaw*, cit., pp. 179 y ss.).

Hay que recordar el valor jurídico de la aceptación tácita del cliente (“inferred agreements”), como se ha hecho siempre en la Banca convencional. En las relaciones Banco-cliente existe un amplio margen para las declaraciones tácitas de voluntad, actos o hechos —*facta concludentia*— que no tienen por finalidad directa exteriorizar una voluntad pero permiten deducir ésta, inequívoca y fundadamente, aunque no concurren signos sensibles como la palabra oral o escrita, la seña o el gesto, que revelen explícitamente la voluntad. Tampoco el puro silencio resulta indiferente al Derecho. El silencio vale como declaración de voluntad cuando, dada una determinada relación entre dos personas, el uso (modo habitual de conducta) implica el deber de hablar: si el que puede hablar (elemento subjetivo) y debe o suele hacerlo (elemento objetivo), no lo hace, ha de reputarse que consiente en aras del principio de buena fe (*qui silent quum loqui et debuit et potuit, consintere videtur*). Ver SSTs de 2 de febrero de 1990 y 26 de

puede acceder a través de su terminal—y porende, almacenar, copiar y reproducir—el contenido del contrato y la información preceptiva, el requisito de la entrega de la justificación del contrato o de la información obligatoria se cumple de modo automático, como ha venido a reconocer la Directiva sobre Comercio Electrónico [arts. 10.1.b), 10.3, 11.1 y 11.2] y como ya preveía la Ley Modelo sobre Comercio Electrónico de UNCITRAL (1996) en su art. 6.1.

Ha de admitirse, en suma, la aceptación tácita del cliente, es decir, la posibilidad de que el mismo pueda acceder en pantalla al clausulado y a la información del contrato, igual que se ha hecho siempre en la contratación convencional.

Con independencia de lo anterior, el cliente puede, sin duda, renunciar al derecho a ser informado de tales extremos. La propia Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (Ley 26/1984, de 19 de julio) contempla, en su art. 10.1.b), de manera explícita, la renuncia del interesado como excepción al deber de entrega de recibo, justificante, copia o documento acreditativo de la operación. Nada dice la ley sobre la forma de expresión de ese derecho de renuncia, pero por aplicación de los principios generales del Derecho de obligaciones y contratos, así como del principio de validez del consentimiento electrónico no cabe duda de que la renuncia del interesado puede formularse válidamente por vía electrónica mediante una orden telemática expresa cursada en el propio entorno transaccional seguro en el que esté operando o a través de “e-mail” remitido a la dirección de correo electrónico del oferente. Hay que subrayar que el RD 1906/1999 (art. 5.1) admite incluso (en contraste con lo previsto en el art. 48 LOCM) la renuncia al derecho de revocación del adherente, derecho sin duda más transcendente que la recepción del “justificante”.

febrero de 1994, F. de Castro, op. cit., p. 69, J. Castán Tobeñas, op. cit., pp. 653 y ss. L. Díez-Picazo, op. cit., p. 149; E. M. Martínez Gallego, *La formación del contrato a través de la oferta y la aceptación*, Marcial Pons, 2000, pp. 80 y ss. En las relaciones jurídicas telemáticas no todo son manifestaciones expresas de la voluntad. Una vez realizada la signatura digital del contrato electrónico, se genera un caudal de información, en ambas direcciones, sobre todo de la entidad al cliente, una parte de ella preceptiva, mucha más de carácter comercial y voluntario, que debe encauzarse también por vía telemática. La relación comercial continuada entre las partes suele adquirir la naturaleza de una “on going business relationship”. Por otra parte, el incumplimiento de la “confirmación” del contrato no tendría en ningún caso la consecuencia de la “no incorporación” de las condiciones generales (art. 7 Ley 7/1998) ya que la función de publicidad se ha cumplido con la información previa y “el contrato se ha perfeccionado con el contenido predispuesto, porque el adherente ha tenido la oportunidad del conocimiento completo del mismo”, ver I. González Pacanowska en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, cit., p. 178. Un enfoque erróneo en M. A. Davara, op. cit., p. 180, cuando se remite al art. 1313 Código Civil para calificar la confirmación de la aceptación del contrato electrónico.

Los mismos criterios son extensibles a las normas sobre transparencia e información a la clientela vigentes en el ámbito de la Banca y del Mercado de Valores. Las normas que imponen deberes de entrega de copias del contrato y de determinadas informaciones no han podido contemplar todavía el fenómeno de la contratación electrónica a través de Internet y deben ser objeto de reinterpretación jurídica a la luz del mismo y del marco legal general del ordenamiento, en especial de las disposiciones sobre contratación electrónica ⁽⁷³⁾.

Al concepto de “entrega” hay que asimilar el de “puesta a disposición” de la información que las entidades de crédito deben facilitar a los clientes, bien con carácter previo a la formalización del contrato bancario, bien como forma documental del propio contrato o bien en la fase de ejecución y cumplimiento (extractos, liquidaciones, movimientos, etc.).

La entrega, en el nuevo mundo de la contratación telemática, puede efectuarse en papel o en “soporte duradero” por utilizar la expresión del RD de 17 de diciembre de 1999 (art. 33), de la Directiva 97/77/CE, y de la Propuesta modificada de Directiva sobre comercialización a distancia de servicios financieros pero, además, la normativa futura sobre información y transparencia con el cliente debe reflejar la posibilidad alternativa y optativa para el cliente, de sustituir la entrega física (en soporte papel o en soporte electrónico) por la entrega “virtual” de la información correspondiente, entrega “virtual” que se traduce, como hemos dicho, en la “puesta a disposición” telemática del contrato, es decir, la posibilidad de acceder en todo momento al contenido del contrato que se va a firmar, que se está firmando o que se ha firmado electrónicamente ⁽⁷⁴⁾.

(73) La rapidez e inmediatitud que ofrece la Banca en Internet no puede quedar obstaculizada por una interpretación literal de distintas normas y circulares que imponen a las entidades de crédito la obligación de entregar documentos contractuales o de remitir comunicaciones por escrito a los clientes sobre las incidencias de las relaciones comerciales entabladas.

Hay diversos ejemplos: Así, el artículo 7 de la Orden de 12 de diciembre de 1989 y la Norma 6.ª de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España, que establecen como regla general la entrega del correspondiente “*ejemplar del documento contractual en que se formalice la operación suscrito, además por el cliente, por persona con poder para obligar a la entidad*”, para un número elevado de operaciones (apertura de cuenta corriente a la vista o cuenta de ahorro, préstamos, créditos y depósitos a plazo de importe inferior a diez millones de pesetas, etc.) y además, “*cuando lo solicite el cliente*”. Los mismos criterios se aplicarán a la “*entrega de un ejemplar de las reglas sobre fechas de valoración y las tarifas de comisiones y gastos repercutibles*”.

Del mismo modo, el artículo 8 de la citada Orden Ministerial y la Norma 7.ª de la Circular 8/1990 imponen la entrega a los clientes en cada liquidación del “documento en el que se expresen con claridad los tipos de interés y las comisiones aplicados”.

(74) La Directiva de la Unión Europea sobre Comercio Electrónico recoge fielmente esa vertiente de la relación contractual telemática al contemplar los derechos de accesibilidad y de almacenamiento de información contractual por parte de los destinatarios de los servicios de información [arts. 10.1.b), 10.2, 10.3, 11.1 y 11.2 entre otros]. Y en el mismo sentido se pronuncia el Anteproyecto español (art. 14.3).

2.2. Los contratos bancarios y del mercado de valores

En el ámbito de la contratación bancaria y del mercado de valores hay que tener en cuenta algunas consideraciones especiales.

En primer lugar, la validez sustantiva de los contratos bancarios celebrados a través de Internet no puede verse afectada en ningún caso por las normas de protección de la clientela, y así lo establece expresamente el art. 48 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito ⁽⁷⁵⁾.

En segundo lugar, las propias normas contenidas en la Orden de 12 de diciembre de 1989 y en la Circular 8/1990 del Banco de España admiten diversas excepciones y salvedades ⁽⁷⁶⁾.

(75) Ver también la Exposición de Motivos de la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo.

Esta es la tesis mayoritaria en nuestra doctrina: T.R. Fernández: “Comentario al artículo 48” en *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito*, Madrid, 1998; J. Fernández Armesto y L. de Carlos: *El Derecho del Mercado Financiero*, Civitas, Madrid, 1992; F. Rodríguez Artigas: “Contratación bancaria y protección de los consumidores. El defensor del cliente y el servicio de Reclamaciones del Banco de España”, en *Derecho del Mercado Financiero*, tomo II, Madrid, 1994; E. Galán Corona: “Las Órdenes Ministeriales y Circulares del Banco de España sobre protección de la clientela: su posición ordinal” en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil, Homenaje a Evelio Verdura*, tomo II, Madrid, 1994; V. Cuñat Edo, “Las fuentes reguladoras de la actividad contractual bancaria”, en *Estudios...*, cit., t. I, pp. 605 y ss.; J. A. García-Cruces: “La protección de la clientela en el ordenamiento sectorial de la Banca. Consideraciones en torno a la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 y la Circular 8/1990”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* n.º 46, 1992; R. Illescas, “Los contratos bancarios: reglas de información, documentación y ejecución”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* n.º 34, 1989; M.ª C. Sánchez Miguel, “Modificación de la Circular 8/1990 sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 53, 1994; M.ª V. Petit Lavall, *La protección del consumidor de crédito: las condiciones abusivas de crédito*, Valencia, 1996.

(76) Así, no es precisa la entrega del documento contractual en operaciones de activo y pasivo cuando se trate de operaciones de elevada cuantía, descubiertos en cuenta corriente, anticipos sin interés a empleados, descuento comercial... (Norma 6.ª, Circular 8/1990). La entrega de las liquidaciones de operaciones con la clientela también encuentra excepciones, así, por ejemplo, el párrafo 3.º de la Norma 7.ª de la Circular.

La reforma introducida por la Circular 3/1996, de 27 de febrero, del Banco de España, en el número 2 de la Norma 5.ª de la Circular 8/1990, señala que “*las entidades que trabajen exclusivamente en régimen de banca telefónica deberán comunicar por escrito a sus clientes, con periodicidad al menos trimestral, los datos que son de obligada inserción en el tablón de anuncios*”, y en su Norma 6.ª admite la contratación electrónica, si bien parece requerir un previo consentimiento al señalar que “*también será obligatoria la entrega del documento contractual en el que se acuerde con el cliente la posibilidad de que éste pueda acceder a sistemas telefónicos o electrónicos que le permitan la contratación o utilización de los servicios prestados por la entidad*”.

Hay que mencionar una reciente comunicación del Banco de España de 1 de febrero de 2000, sobre “aplicación a las operaciones bancarias por Internet de las normas sobre transparencia y protección de la clientela” ⁽⁷⁷⁾.

La comunicación del Banco de España reconoce, de forma implícita, que no es necesario el llamado “acuerdo de intercambio” previo, esto es, un contrato marco escrito en soporte papel en virtud del cual el cliente acepta la validez de la relación bancaria telemática antes de empezara utilizarla. En otras palabras, el Banco de España da su visto bueno al principio del consentimiento electrónico, en su formulación más pura ⁽⁷⁸⁾.

En relación con la información en la “web”, la carta del Banco de España establece que el contenido obligatorio del tablón de anuncios y el folleto de tarifas y normas de valoración deben figurar en la página del Banco en Internet (en la dirección propia de la entidad) *“en posición suficientemente destacada, que atraiga la atención del cliente, y de forma que su consulta sea sencilla y gratuita (sin perjuicio del coste de la conexión)”* ⁽⁷⁹⁾.

La Circular 3/1996 pretendía impedir el abuso de que una entidad fuerce al cliente a operar por medios de Banca a distancia contra su voluntad o sin la debida información. La Circular es anterior al nacimiento de la Banca por Internet en nuestro país, y no puede interpretarse en el sentido de que la existencia y la entrega de un contrato marco escrito previo constituya un *prius* indeclinable para la posibilidad de formalizar operaciones bancarias en la red, si es que la exigencia en cuestión no ha de entenderse aplicable solamente a “las entidades que trabajen exclusivamente en régimen de banca telefónica o electrónica”.

⁽⁷⁷⁾ Al anunciar la adaptación de la Circular 8/1990 a la operativa bancaria a través de Internet, el Banco de España reconoce que el régimen de la Circular 3/1996 sobre banca directa (telefónica y electrónica) no es apropiado para la Banca en Internet.

⁽⁷⁸⁾ Así se desprende de la carta de 1 de febrero de 2000, cuando se refiere a “la aparición de nuevas formas de comunicación con la clientela que permiten la realización de operaciones sin la presencia física del cliente en las oficinas de la entidad”, añadiendo que “en la actualidad está cobrando creciente importancia la comunicación con la clientela a través de Internet, medio que permite la realización a distancia de determinados contratos bancarios, o de operaciones en el marco de esos contratos, al tiempo que puede ser usado como vía de difusión de publicidad sobre productos bancarios”.

No hay, en cambio, en la carta del Banco de España ninguna referencia a la previsión del contrato-marco que contenía el penúltimo párrafo del número 1 de la Norma 6.^a de la Circular 3/1996, en relación con la antigua modalidad de Banca electrónica en la época pre-Internet; ni se plantea la preexistencia de un contrato escrito que regule los términos de la relación a través de Internet, ni se condiciona la misma a que el cliente disponga de firma electrónica avanzada.

⁽⁷⁹⁾ Como indicamos en el capítulo II.5, en Internet tienen tanta importancia como el propio contenido de los contratos los espacios y los enlaces en pantalla que contengan o conduzcan a información institucional sobre la entidad titular del nombre de dominio, avisos “legales”, cláusulas de limitación de destinatarios, cláusulas de protección de datos personales y de exclusión de responsabilidades legales y tecnológicas, etc.

Añade la carta de referencia que: *“en aquellos supuestos en los que la Circular 8/1990 requiera la entrega de documentos contractuales, las entidades que realicen contratos por ese medio harán seguir a los clientes copias de los contratos para atender lo establecido en la Norma Sexta, apartado 2”*.

El contrato se ha firmado “on-line” y, si se interpretara en sentido literal el deber de “entrega”, la entidad tendría que fabricar un contrato nuevo, hacer que sea firmado por sus apoderados y solicitar del cliente la firma de un ejemplar con vuelta al Banco. Es decir, el consentimiento electrónico sólo habría servido para fijar la fecha de la operación. Por esta razón, la instrucción de “hacer seguir” a los clientes copias de los contratos debe ser interpretada desde una pluralidad de alternativas, compatibles con el espíritu de la carta del Banco de España: renuncia expresa (con posibilidad de formulación telemática) del cliente, derecho del cliente a imprimir el documento electrónico o a descargar el programa en el disco duro de su terminal, derecho a solicitar el envío gratuito o la entrega personal del justificante de la operación en una oficina de la entidad y derecho a disponer y acceder en todo momento a un archivo telemático de los contratos electrónicos.

Reconociendo siempre al cliente estas garantías, la “copia”, a que se refiere el Banco de España, no podría ser, en ningún caso, un ejemplar escrito e íntegro del contrato firmado electrónicamente, ya que, sencillamente, tal contrato no existe, aunque podría ser repetido o reconstruido en papel. Si la conclusión fuera esa, no habría sido necesaria la carta aclaratoria (ni el compromiso de reformar las Circulares vigentes) y habría bastado el juego de las citadas Circulares 8/1990 y 3/1996 ⁽⁸⁰⁾.

La carta del Banco de España, por último, recuerda además a las entidades de crédito que *“la publicidad través de Internet está sujeta a las mismas reglas*

(80) Los argumentos jurídicos adicionales en contra de la “teoría” de la “reproducción documental” del contrato ya los conocemos: la Directiva de la Unión Europea sobre Comercio Electrónico, que no contempla ninguna derogación del principio de consentimiento electrónico en relación con los contratos bancarios y sobre valores mobiliarios, y la Propuesta de Directiva sobre comercialización a distancia de servicios financieros, que admite que todas las comunicaciones a clientes puedan realizarse a través de “soporte duradero”. Y en el ordenamiento jurídico español, además del Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico [cuyo art. 20.1.3.^a señala que *“se considerará que la contratación electrónica producirá efecto entre los contratantes (...) aunque no haya pactado previa y expresamente esta modalidad de contratación”*], el RD 1906/1999 que establece respecto de los *“contratos referidos a servicios financieros”* que *“deberá quedar constancia documental de la contratación efectuada, ya sea en forma escrita o en registros magnéticos o informáticos”*.

de la publicidad de productos bancarios a través de otros soportes o medios de comunicación” ⁽⁸¹⁾.

Debe tenerse en cuenta finalmente, que los contratos bancarios y sobre valores constituyen servicios a muchos de los cuales les sería aplicable la excepción prevista en el art. 3.2 RD 1906/1999 (“contratos de tracto único con ejecución a distancia”), si estuviera en vigor un precepto similar para dichos contratos como, previsiblemente, ocurrirá cuando se trasponga a nuestro ordenamiento la futura Directiva sobre contratación a distancia de servicios financieros. Por no mencionar que se trata de actividades de entidades reguladas, sujetas a un régimen de intensa tutela administrativa que hace innecesarias

(81) De acuerdo con el artículo 2 de la Ley General de Publicidad (Ley 34/1988, de 11 de noviembre): “*se entenderá por publicidad (...) toda forma de comunicación realizada con el fin de promover de forma directa o indirecta la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos y obligaciones*”.

Hay que trazar una distinción precisa entre la información sobre productos y condiciones (que es inherente a cualquier página “web” de significado comercial) y la publicidad en sentido estricto, que es aquella información cualificada que contiene mensajes que tienen como objetivo directo y claro promover o inducir a la contratación de productos o servicios. Por más que se intente ensanchar el concepto de publicidad, nunca podrá éste englobar la información del catálogo de productos y servicios que es inherente a cualquier página “web” de contenido comercial, la divulgación de las características de un producto, la enumeración de los requisitos para contratar o la difusión informativa de datos en cumplimiento de la propia normativa de transparencia.

El carácter “pasivo”, que no estático, de este espacio de información que son los “websites” de Internet se hace evidente si observamos que en la práctica no es la entidad la que toma la iniciativa de dirigirse al público en general o a un colectivo determinado de destinatarios, sino que son los usuarios individuales los que de forma voluntaria, libre y espontánea, sin previo llamamiento, inducción o incitación, acceden a la página “web” de la entidad, en contraste con la ausencia de interés previo y de consentimiento del usuario como elementos típicos del concepto general de publicidad.

La diferencia se ve muy clara si pensamos en la actividad transnacional a través de Internet: si se entendiera que toda información sobre servicios en la “web” significa publicidad, la conexión de cualquier internauta, desde cualquier lugar del mundo a la dirección de un Banco en Internet supondría que ese Banco estaría desarrollando una actividad financiera en el Estado de residencia del internauta y por ende que quedaría sometido a la autoridad del Banco central de ese país (fuera de la UE) y a las normas de protección de consumidores y usuarios del mismo (dentro y fuera de la UE).

La existencia de un “website” en Internet no equivale, por sí misma, al desarrollo de una actividad publicitaria. Para que haya publicidad tiene que producirse actividad de marketing, acción comercial especial o la formulación activa de ofertas o clientes. Otro requisito que debe concurrir en la publicidad a fin de que quede sometida a la supervisión del Banco de España es la generalidad, como nota propia de toda campaña publicitaria (Norma 9.ª de la Circular 8/90). Quedan fuera, por tanto, las comunicaciones y mensajes que tengan un destinatario concreto y que no formen parte de una campaña de difusión: el marketing “one to one”, el “e-mail personal” y selectivo y, por supuesto, la relación “on-line” Banco-cliente son ejemplos de comunicación entre el Banco y los clientes ajenos al concepto de publicidad.

muchas de las cautelas que prevé la normativa sobre contratación electrónica a distancia.

En el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1998, de 28 de julio) y de la reglamentación de instituciones de inversión colectiva, encontramos también, junto a algunos obstáculos, argumentos en pro de la interpretación favorable al consentimiento electrónico ⁽⁸²⁾.

La necesidad de flexibilización en el marco de los Mercados de Valores y su adaptación a las exigencias tecnológicas de nuestro tiempo se refleja en los propios sistemas de representación de los valores ⁽⁸³⁾. La tradicional naturaleza formalista y materialista de los “títulos valores” ha dado paso a su concepción espiritualista como derechos subjetivos representados a través de anotaciones contables, que son simples impulsos o registros electromagnéticos, singular antecedente del retorno al consensualismo que el mundo de Internet trae consigo. Y la Disposición Adicional Sexta de la Ley 37/1998, de Reforma de la Ley del Mercado de Valores, admite la declaración unilateral de voluntad canalizada por medios telemáticos para constituir una prenda sobre valores representados mediante anotaciones en cuenta.

Las propias disposiciones sobre transparencia en el Mercado de Valores han sido diseñadas con un determinado grado de flexibilidad ⁽⁸⁴⁾.

(82) La Circular 3/1992, de 8 de octubre de 1992, CNMV, permite a las entidades la transmisión de la información contable exigida a través de medios electrónicos, autenticados mediante un sistema de codificación, y el Acuerdo CNMV, de 11 de marzo de 1998, implanta el sistema CIFRA-DOC.

(83) Ver art. 5 de la Ley del Mercado de Valores y, por todos, la monografía de A. Martínez-Echevarría *Valores mobiliarios anotados en cuenta*, Aranzadi, 1997.

(84) El Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo (arts. 15 y 16), la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y la Circular CNMV 1/1996, de 27 de marzo, regulan el deber de entrega de documentos contractuales a los clientes por parte de las entidades exigiendo la “*entrega del documento contractual relativo a la operación de que se trate, debidamente suscrito por las partes*” siempre que “*lo solicite el cliente*” y además, en determinadas operaciones, obligación que se extiende a la entrega de las tarifas y a liquidación de operaciones. Además, la OM obliga a las entidades a conservar copia firmada por el cliente del documento contractual durante seis años así como el recibí del cliente de la copia que le ha sido entregada.

Pero el propio RD 629/1993 permite en su art. 8.2 que el archivo de justificantes de órdenes esté formado por “*la cinta de grabación, cuando la orden sea realizada en modo telefónico*” o “*el registro magnético correspondiente en caso de transmisión electrónica*”. La Circular 1/1996 prevé, en su Norma 7.^a punto 5, la posibilidad de que las relaciones habituales con los clientes se establezcan sin la presencia física de éstos y el soporte de tales relaciones se efectúe por “*medios de comunicación que no requieran dicha presencia física, como teléfonos, télex, faxes o similares*”. En estos casos, la Circular exige que se remita al cliente en el momento de celebración del contrato el folleto de tarifas y modificaciones del mismo por escrito sin determi-

Hay que postular igualmente la posibilidad de sustituir, en el ámbito de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva, la firma manual y la entrega de los documentos contractuales en soporte papel, así como la remisión por escrito a través de correo ordinario de tarifas, liquidaciones, extractos y otros datos y comunicaciones dirigidos a los clientes, por el consentimiento electrónico de los contratos, por la comunicación telemática de todos los extremos e incidencias de la relación comercial o por el aviso en pantalla que ofrece la posibilidad de consulta inmediata.

No debe haber obstáculos para la realización y formalización a través de Internet, como no lo hay para los contratos bancarios, de las siguientes operaciones:

- Formulación, recepción y tramitación de peticiones de suscripción de valores de emisiones, ofertas públicas de venta de valores y ofertas públicas de adquisición, siempre y cuando se especifiquen con las debidas garantías dichos procedimientos en los preceptivos folletos informativos que deben ser verificados por la CNMV.

- Órdenes sobre valores, contratos de depósito de valores y de gestión de carteras, operaciones con pacto de recompra, instrumentos financieros, etc.

- Remisión a través de Internet de la información a la clientela sobre las operaciones realizadas y formalización y entrega de los documentos contractuales y folleto de tarifas a que se refieren los artículos 15 y 16 del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, desarrollado por la Orden de 25 de octubre de 1995 y la Circular CNMV 1/1996, de 27 de marzo.

En cuanto al requisito de entrega de determinados documentos informativos con carácter previo a la suscripción de instituciones de inversión colectiva, debe entenderse como equivalente a la entrega o el ofrecimiento al partícipe de la

nar el medio de comunicación concreto. Y la Circular CNMV 3/1993, de 29 de diciembre, desarrolla la regulación de los registros electrónicos de órdenes, admitiendo la confirmación de las órdenes verbales o telefónicas a través de *“cualquier medio escrito, tal como télex, fax u otros similares”* e incluso el silencio positivo del ordenante.

La posibilidad de renuncia por parte del cliente a la recepción de información periódica en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva (art. 10 del RD 1393/1990 de 2 de noviembre) reconocida por la CNMV mediante la nueva redacción que la Norma 4.^a de la Circular 3/1997, de 29 de julio, da a la Norma 2.^a punto 2 de la Circular 1/1991 de 23 de enero (*“el partícipe podrá renunciar a su derecho al envío —del informe trimestral— en documento escrito separado y debidamente firmado tras la recepción de la primera remisión periódica”*), viene a reforzar la interpretación que postulamos pues, siendo posible la renuncia voluntaria a la recepción de información periódica por parte del cliente, con más razón debe serlo su simple sustitución por otro medio de transmisión o de puesta a disposición de dicha información, que goza de idénticas o mayores garantías.

consulta y posible impresión del texto del folleto, última memoria anual y último informe trimestral [artículo 10.2.a) Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre]. Si el inversor decide suscribir el fondo, debe admitirse sin ambages la celebración electrónica del contrato a la que precederá la visualización en línea de la información legal correspondiente.

Una vez celebrado el contrato, la remisión del informe trimestral, de acuerdo con la Circular CNMV 1/1991, de 23 de enero, en la versión dada por la Norma 4.^a de la Circular CNMV 3/1997, podrá realizarse por cualquier medio de transmisión telemática. Asimismo los sucesivos informes trimestrales podrá exhibirse en línea a disposición de los partícipes, quienes pueden imprimirlos, descargarlos en su ordenador, consultarlos en pantalla o solicitar que le sean remitidos por correo ⁽⁸⁵⁾.

La lógica preocupación del regulador no debe traducirse en la imposición de formalismos o limitaciones burocráticas gratuitas, sino en una garantía efectiva de la identidad de los clientes y de la integridad de las operaciones contratadas a través de Internet ⁽⁸⁶⁾. En este sentido, la firma electrónica avanzada, en un futuro, o la firma escrita de un contrato previo para los nuevos clientes cuya alta se curse “on-line”, pueden constituir medios de control seguros, pero en ningún modo exclusivos ni, menos todavía, obligatorios ⁽⁸⁷⁾.

(85) Algunos proyectos recientes podrían afectar en sentido negativo a las tesis expuestas. En los últimos meses se han elaborado un proyecto de carta-circular del Presidente de la CNMV sobre prestación de servicios de inversión en España a través de Internet y un borrador de Real Decreto sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (cuyo art. 6 abordaba la “prestación de servicios de inversión a través de medios telemáticos”).

(86) La última versión de la Propuesta de Directiva sobre prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales (14 de julio de 1999), de modificación de la Directiva 91/308/CE flexibiliza los requisitos de identificación (ver capítulo II.1). Aunque se comprende la preocupación del regulador acerca de los problemas que plantea la identificación de los clientes y la prevención del blanqueo de capitales en la contratación financiera a distancia, la verdad es que la “Banca a distancia” viene funcionando desde hace varios años en numerosos países y bajo diversas modalidades (banca electrónica de empresas, “home banking” de particulares, contratos a través de agentes y colaboradores, operaciones de cajeros automáticos...) sin incidencias graves; la contratación electrónica evita, incluso, los problemas derivados del manejo de dinero efectivo y de ordenación verbal de operaciones, tan frecuentes en los contratos convencionales.

(87) La identidad de los nuevos clientes puede acreditarse también a través de sistemas de firma electrónica no avanzada, y el origen de los fondos a través de los cuales se contratan las operaciones bancarias o la inversión en valores puede justificarse exigiendo como medio de pago la transferencia bancaria —u otra fórmula del mismo grado de seguridad— y la identidad de titular entre el ordenante de la operación telemática y de la transferencia de fondos.

Los contratos en Internet tienen que funcionar en base a “cadenas de confianza”. Esta es la única solución coherente con la admisión del consentimiento electrónico como modalidad de manifestación de la voluntad en nuestro Derecho y con el principio de libertad de forma, tradicional en el ordenamiento jurídico español, y objeto de renovado impulso por parte de las leyes y proyectos legislativos más recientes en materia de contratación telemática ⁽⁸⁸⁾.

Sería contradictorio que un sistema de distribución como Internet, que beneficia en tan alto grado a los consumidores en términos de información, transparencia, competencia, seguridad, precio, velocidad, facilidad y disponibilidad, se vea coartado por interpretaciones restrictivas de normas que han sido dictadas, precisamente, para garantizar los intereses de los consumidores ⁽⁸⁹⁾.

3. El deber de información al cliente

La prevención de los riesgos jurídicos derivados de los errores en la elaboración y en la declaración de la voluntad tiene su garantía más eficaz en el cumplimiento del deber de información y transparencia hacia el cliente.

En la contratación a través de Internet, la información sobre las características económicas y jurídicas de los productos y los riesgos que asume el cliente y sobre las incidencias que pueden surgir durante la vida de la relación jurídica

⁽⁸⁸⁾ Ver capítulos I.1 y II.1 de este artículo. No puede, por tanto, establecerse como disyuntiva para el inicio de relaciones de negocios con los clientes a través de Internet el procedimiento de firma electrónica avanzada o la “celebración previa de un contrato escrito que regule los términos de la relación a través de este medio” y “la aceptación por ambas partes de la validez jurídica de las transacciones y operaciones que se realicen a través de Internet”.

Sorprende que el proyecto de carta-circular haya querido extenderse a una materia (formalidades de los contratos) que la LMV, con subordinación en todo caso a las leyes del Derecho privado, conforma, a modo de reserva reglamentaria, como competencia del Gobierno (art. 44). Si existiera obligación de contrato escrito según lo previsto en el apartado a) del art. 44 LMV, la CNMV podría determinar la necesidad de un contrato-tipo (Circular CNMV 1/1996) en los supuestos a los que se refiere el art. 8 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, pero nunca imponer un deber de contratar, un contrato nuevo, de carácter forzoso, en el Derecho español.

⁽⁸⁹⁾ Decirle al inversor que p. ej. no puede acogerse a una oferta de valores en la red en el momento en que lo desea, porque antes tiene que dirigirse a una oficina de la entidad a firmar un contrato en papel o pedir que se lo envíen por correo para devolverlo firmado varios días después significaría un paso atrás, de imprevisibles consecuencias, para la contratación a través de Internet y para los intereses de las empresas y de los consumidores españoles. Y constituiría una discriminación para las entidades más innovadoras y eficientes del sistema.

(p.ej. la indisponibilidad total o parcial del servicio) debe ser extremadamente diáfana ⁽⁹⁰⁾.

El “consentimiento informado” es el consentimiento sin reservas, a que se refiere el art. 10.2 la Directiva de la Unión Europea sobre Comercio Electrónico.

El deber de información del proveedor debe hallarse contractualizado a través de las cláusulas oportunas del contrato electrónico. Las cláusulas de información han de reflejar la identidad y las características institucionales de la entidad (algo esencial en la contratación por Internet con residentes en otros países), el objeto y efectos del contrato, los medios de pago admitidos y, por supuesto, los derechos y garantías del cliente que, en síntesis, serían: la facilidad de lectura íntegra y firma electrónica del clausulado del contrato, el derecho a solicitar información contractual complementaria (que la entidad puede facilitarle “on-line” a través de “links” con otros sitios de Internet o con bases de datos), el derecho a almacenar y reproducir (art. 10.3 Directiva sobre Comercio Electrónico) e imprimir el contrato en la impresora del cliente (a veces, para mayor garantía, el software operativo “obliga” a que se genere esa impresión si el equipo del cliente lo permite), la facultad de instar de la entidad el envío gratuito por correo o la recogida en cualquier oficina de la misma de un ejemplar firmado del contrato más la documentación complementaria, o, alternatively, una copia informática del contrato, la información sobre el modo de corregir los errores de introducción de datos y las transacciones accidentales (arts. 10.1 y 11.2 Directiva sobre Comercio Electrónico), el derecho a disponer de medios de consulta y reclamación “on-line” u “off-line” fácilmente accesibles, la garantía del archivo del contrato electrónico en registro o soporte informático fiable, legible y duradero, que garantice la autenticidad e integridad del mismo, y el derecho de confidencialidad sobre el objeto y características de la relación jurídico-obligatoria ⁽⁹¹⁾.

(90) El consentimiento del cliente debe ser un “consentimiento informado” por emplear la expresión acuñada originalmente en el campo de la Ética Médica. La mera contratación de un producto, aunque se refleje en pantalla o en papel un clausulado exhaustivo, no constituye “consentimiento informado”, como no lo es el acto de reconocimiento médico o el informe técnico de un arquitecto o de un ingeniero si no van acompañados por una exposición inteligible de los riesgos eventuales. Ver F. Galindo: *Derecho e Informática*, La Ley, Madrid, 1998, pp. 58-59.

(91) Ver la Resolución del Consejo Europeo de 19 de enero de 1999 (1999/C23/01) sobre la dimensión relativa a los consumidores en la sociedad de la información. Sobre el concepto de “nivel de protección equivalente” (al que rige en las operaciones tradicionales de los consumidores), v. P. Llana González, op. cit., p. 346.

Existe, también, un derecho de información “en sentido negativo”: el derecho del cliente a no recibir “mailings”, cartas, folletos, ofertas o comunicaciones comerciales, en general, no solicitadas ni deseadas por el mismo ⁽⁹²⁾.

En casos extremos, el incumplimiento de los referidos deberes de información puede llegar a provocar el error del consentimiento y la anulabilidad del contrato.

4. Las cláusulas de limitación de la responsabilidad

Con las cláusulas de información se relaciona la problemática de las cláusulas de exoneración o limitación de la responsabilidad civil (“disclaimers”, “warranties”, y cláusulas de “no reliance”, “no advise” y “denial of service”, muy extendidas en el comercio electrónico). Los “disclaimers” pueden referirse a responsabilidades de diferente origen (incumplimiento, información errónea propia, información errónea de terceros, volatilidad de la información, fallos tecnológicos, “re-mailings” anónimos...) y en ocasiones se combinan con otras cláusulas *ad hoc* como la renuncia—revocable—del cliente al envío de documentación o justificación escrita.

Los fallos técnicos en la operativa a través de Internet son aún relativamente frecuentes, pueden afectar a diferentes factores de servicio (accesibilidad, operatividad, continuidad, actualización y registro) y su origen puede hallarse en causas diversas: en el equipo informático del cliente, en la infraestructura telefónica general, en el “software” que controla las comunicaciones de datos entre las redes internas de las entidades y el ordenador central, etc.

Los “disclaimers of warranties” pueden extenderse a los riesgos de posesión, custodia y transferencia por los clientes de las tarjetas magnéticas, disques-

(92) La Directiva sobre Comercio Electrónico (art. 7) y el art. 16 del Anteproyecto, al referirse a las comunicaciones comerciales no solicitadas por correo electrónico (“spamming”), imponen al prestador del servicio la obligación de identificarse de manera clara e inequívoca, consultar con periodicidad frecuente al destinatario y a respetar el contenido de las listas de exclusión voluntaria (“opt-out”). Ver el art. 42 de la LOCM, que establece la “prohibición de envíos no solicitados”, la Instrucción 1/1998 de la Agencia de Protección de Datos, los arts. 9 y 10 de la Directiva 97/7/CE sobre suministros no solicitados y técnicas restringidos de comunicación a distancia y los arts. 9 y 10 de la Propuesta modificada de Directiva sobre comercialización a distancia de servicios financieros relativos a los servicios y comunicaciones no solicitadas.

Respecto de la “reciprocidad” de los deberes de información y los llamados “deberes de colaboración” del usuario, ver M.^a R. Corripio Gil-Delgado, op. cit., pp. 290 y ss.

tes o soportes informáticos, en general, en que figure la clave privada, y en su caso, la contraseña personal ⁽⁹³⁾.

Estas cláusulas son válidas en la medida en que no incurran en los supuestos de condiciones abusivas previstos en la Disposición adicional primera de la Ley 26/1984, modificada por la Ley 7/1998, ni vulnere el régimen del Código Civil en relación con los casos de dolo o culpa grave (art. 1102) ⁽⁹⁴⁾. Los principios de “general standard of care” y de “sphere of control”, típicos del derecho anglosajón, o el principio de personalidad de la culpa característico de los ordenamientos jurídicos continentales, podrían conducir, por sí mismos, a efectos no muy diferentes de los pretendidos mediante las cláusulas de limitación de responsabilidad, pero, no obstante, sigue siendo frecuente la introducción expresa de las mismas, sobre todo para la cobertura de riesgos tecnológicos ⁽⁹⁵⁾.

Las referidas cláusulas, a las que cabe añadir las que tienen por objeto convenir el fuero y la legislación aplicables, forman parte del negocio jurídico electrónico, incluso si técnicamente no figuran junto al resto del clausulado contractual, en la medida en que revisten la naturaleza de condiciones generales de la contratación, han de ser redactadas con los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez a que se refiere la Ley 7/1998 ⁽⁹⁶⁾, ya que, en caso de infracción, se produciría el efecto de nulidad contemplado en los artícu-

(93) Sobre la exclusión de responsabilidad de los prestadores de servicios “intermedarios” (“mere conduit”, “caching”, “hosting”) ver arts. 12.15 Directiva sobre Comercio Electrónico y art. 8.13 Anteproyecto. No podemos analizar aquí supuestos problemáticos de responsabilidad contractual o extracontractual en la red: “housing”, productos “co-branded”, contratos de “outsourcing” telemático, portales compartidos y responsabilidad del titular de un nombre de dominio, “web”, portal o buscador respecto de productos/servicios de terceros ofertados en los mismos, etc.

(94) Las “limitations of liability” son válidas también en derecho anglosajón, incluso respecto de los “consequential damages”, no sólo en los supuestos de “force majeure”, sino también en circunstancias como el “blockade” cuya extrapolación al mundo de Internet no parece difícil. No sería admisible una cláusula general o absoluta de exclusión de la responsabilidad por los “riesgos propios del tráfico jurídico electrónico” (ver E. M.^a Martínez Gallego, op. cit., p. 138 y S. Cavanillas Múgica, “Informática y teoría del contrato”, en *X años de Elementos sobre Informática y Derecho*, Aranzadi, 1996-1997, p. 270).

(95) Otro aspecto del problema, que también preocupa a los operadores de Internet, se refiere a la negociación de pólizas de seguros de responsabilidad civil susceptibles de cubrir los riesgos técnicos y operativos de la red más, en su caso, los riesgos típicos de infidelidad y de violación informática, todo lo cual constituye una novedad para la industria del seguro.

(96) El art. 7 establece la “no incorporación” al contrato de las condiciones generales ignoradas, incompletas, no firmadas (cuando la firma sea necesaria), ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensibles.

los 8 y siguientes de la misma Ley, aparte del juego de la regla de interpretación *contra proferentem* ⁽⁹⁷⁾.

Ahorabien, en ningún caso las advertencias legales o los “disclaimers”, por importantes que sean, pueden suplir el contenido del contrato on-line. Si el negocio jurídico está huérfano de reglamentación contractual expresa y unitaria, su validez puede ser discutida y su interpretación dar pie a conflictos de difícil resolución.

5. Contenido de las páginas “web”

5.1. Páginas de entrada

En todas las páginas principales pantallas de acceso o “home pages”, a través de las cuales se inicia la sesión de conexión con el “website” y se accede a los distintos productos y servicios ofrecidos en Internet, se debe incluir en un espacio o zona estable y destacada o central de la pantalla (no a través de “banners”, “pop-ups”, “tickers” u otros avisos puntuales), una ventana, pestaña o enlace con la denominación “Información Legal” o “Aviso Legal”, que debe conducir a una información básica sobre los siguientes puntos:

(97) Hay abundante literatura en el Derecho anglosajón sobre la “conspicuousness” (visibilidad, claridad, evidencia), especialmente en los contratos electrónicos simplificados (“shrinkwrap and webwrap contracts”). Ver Thomas J. Smedinghoff (editor): *Online Law*, cit. pp. 88 y ss. Sobre las exigencias de perceptibilidad, legibilidad, comprensibilidad y concreción de las condiciones generales ver J. Pagador, op. cit., pp. 394 y ss. Sobre la interpretación *contra proferentem*, ver arts. 1288 Código Civil y 10 Ley General de Consumidores y Usuarios, y J. Pagador López: op. cit., pp. 471 y ss. S. Díaz Alabart, “Reglas de interpretación” en *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, coord. R. Bercovitz, cit., pp. 193 y ss. Sobre las condiciones generales en los contratos bancarios, ver M.^a P. Montes Rodríguez, “Las condiciones generales de los contratos bancarios y la protección de los consumidores y usuarios” en AA.VV., *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, Aranzadi, 2000.

Puesto que, con frecuencia, las cláusulas de información y las de modulación de la responsabilidad del proveedor no se reflejan directamente en las pantallas transaccionales, sino que se accede a las mismas a través de una ventana de conexión (“link”) con otro “website” o con otra base de datos del proveedor o de un tercero, se han planteado algunas dudas acerca de la validez jurídica de esa fórmula indirecta de información contractual. La Ley Modelo de UNCITRAL (reforma de 1998), art. 5 bis, se pronuncia sobre la naturaleza jurídica de los “links” concediendo plena eficacia a las referencias a contenidos jurídicos cuando el enlace consta en el propio clausulado del contrato electrónico, lo que se extiende tanto a las cláusulas localizadas en otras pantallas del “website” como a los “incorporations by reference”, muy frecuentes en el mundo de la contratación telemática y susceptibles de generar responsabilidad a cargo del titular de la página “web” que recomienda a los usuarios seguir el enlace hipertextual.

- Información institucional.
- Legislación y jurisdicción aplicables ⁽⁹⁸⁾.
- Precios ⁽⁹⁹⁾.
- Seguridad.
- Garantías del cliente.

— **Tratamiento de datos:** El proveedor debe garantizar la confidencialidad de los datos de carácter personal facilitados por los usuarios y su tratamiento automatizado de acuerdo con la legislación sobre protección de datos de carácter personal y la cláusula de datos personales ⁽¹⁰⁰⁾.

— **Propiedad intelectual e industrial:** La advertencia legal suele establecer que los derechos de propiedad intelectual del contenido de las páginas “web”, su diseño gráfico y códigos fuente, son titularidad del proveedor y que, por tanto, queda prohibida su reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, salvo para uso personal y privado, y que todos los nombres

(98) Este apartado puede contener cláusulas de definición del colectivo de clientes potenciales, como las cláusulas de “no residence” que, combinadas con las restricciones que impongan los propios formularios telemáticos de contratación, delimitan los Estados de residencia de los usuarios que pueden contratar en el “website”, al objeto de evitar el riesgo jurídico de la contratación incidental y de la aplicación tuitiva de las leyes del país del consumidor espontáneo.

(99) La Directiva sobre Comercio Electrónico prevé que “*los Estados miembros garantizarán que cuando los servicios de la sociedad de la información hagan referencia a precios, estos se indiquen claramente y sin ambigüedades y se haga constar en particular si están incluidos los impuestos y los gastos de envío*” (art. 5.2).

(100) Las fronteras legales de la actividad de captación y tratamiento de datos provenientes de la navegación por Internet plantea serias incógnitas jurídicas. Los datos proceden a veces de decisiones conscientes de los clientes (formularios, simuladores, ...) pero en otras se toman de contactos ocasionales que dejan algún rastro en los sistemas: el URL, la dirección IP, los “cookies”, “sniffers” y otros programas de interceptación del tráfico electrónico, a través de los cuales la “web” visitada o la “web” de acceso detectan los movimientos del internauta.

En las páginas “web” en las que se solicitan al cliente datos personales para cualquier finalidad, se suele incluir una cláusula manifestando que el usuario conoce que la suscripción del producto o el envío de la solicitud de información comportan la aceptación por su parte de que los datos personales facilitados al proveedor puedan ser objeto de tratamiento, en los términos previstos en la Ley Orgánica de Protección de Datos Personales, Ley 15/1999, de 13 de diciembre.

Sobre la nueva Ley Orgánica 15/1999 ver los artículos de Miguel Ángel Davara, Rosa M.^a García Ontoso, J. M. Fernández López y E. del Pozo Navarro en Actualidad Informática Aranzadi, n.º 34, enero 2000.

comerciales, marcas o signos distintivos de cualquier clase de contenidos en las páginas “web” del proveedor están protegidos por la ley ⁽¹⁰¹⁾.

— Cláusulas de exclusión o limitación de la responsabilidad, a las que ya nos hemos referido.

5.2. *Páginas transaccionales*

Una vez situados en la pantalla operativa o transaccional, suelen aparecer en la misma uno o varios campos (fijos o variables) destinados a contener las características económicas específicas de la operación (p.ej., en un depósito bancario el tipo de interés, el plazo y las comisiones), bajo la denominación de condiciones particulares. Estas condiciones deben figurar transcritas literalmente en pantalla, localizadas en un espacio destacado de la misma (portada o pantalla “completa” por contraste con “links”, ventanas, pestañas, enlaces, iconos, barras de estado... y otros espacios destinados a recoger información indirecta), y, mejor, en un primer nivel de navegación, aunque también cabe la remisión a su contenido a través de un icono o de un hipervínculo.

A continuación, y antes del espacio donde se solicita al cliente la introducción de las claves de seguridad, deberían recogerse las condiciones generales, si existen, bajo la denominación correspondiente, con un enlace (“link”) que conectará con el contenido de las mismas.

Acto seguido, el usuario verá en pantalla la tecla o el botón de “aceptar”, en cuyo casillero o formulario se le solicitarán, en su caso, las claves o coordenadas (que dependerán del sistema operativo de cada proveedor). En el caso de nuevos clientes, los proveedores que, como las entidades de crédito, están sujetos por ley a un deber de identificación, suelen dar a la aceptación contractual la consideración jurídica de solicitud del servicio y de aceptación anticipada de las condiciones generales y particulares del mismo.

(101) Una página “web” de Internet es una obra compuesta integrada por trabajos de nueva creación, obras preexistentes, menús de búsqueda, navegación y clasificación de la información y otros servicios. Generalmente, forman parte de la “web” textos, vídeos, fotografías, animaciones, sonidos, gráficos y dibujos. Particular importancia tiene, en el caso de distribución de productos de terceros o de productos “co-branded”, la mención expresa de los derechos de propiedad intelectual o industrial que correspondan a terceros (la presunción legal va a jugar siempre en el sentido de que los derechos originarios del autor no han sido objeto de renuncia).

Sobre la protección jurídica de los nombres de dominio, ver F. Carbajo Cascón, *Conflictos entre signos distintivos y nombres de dominio en Internet*, Aranzadi, 1999.

El 8 de junio de 2000 el Consejo UE ha alcanzado un acuerdo sobre la Directiva de armonización de los derechos de autor y derechos afines en la sociedad de la información.

Según expusimos anteriormente ⁽¹⁰²⁾, la aceptación del cliente debe ser expresa, al menos en el momento originario (consentimiento inicial) del nacimiento de la relación jurídico-obligatoria. El cliente ha de consentir a través de un acto externo de la voluntad: orden manifestada mediante la activación del botón electrónico, icono o ventanac correspondiente de la pantalla transaccional, que equivale al espacio reservado a la firma autógrafa en los documentos en papel. Como la firma manual, la signatura electrónica es un acto humano, un gesto manual, que posee el valor que el declarante y la contraparte del contrato asocian al mismo. Es decir, el de la manifestación de una voluntad irrevocable y de un compromiso obligatorio ⁽¹⁰³⁾.

5.3. Guías de navegación

La Directiva sobre Comercio Electrónico subraya la necesidad de que la “web” ayude y guíe al internauta acerca de todo el proceso contractual que debe seguir para contratar bienes y servicios en Internet ⁽¹⁰⁴⁾.

La Directiva (art. 10.1) y el Anteproyecto (art. 20.2) insisten también en la necesidad de que la “web” permita al cliente la rectificación en tiempo real de

(102) Ver capítulo II.2.1. También es frecuente que a continuación de la activación de la tecla de aceptación el usuario reciba en la pantalla de su terminal un aviso telemático del proveedor confirmatorio de la transacción.

(103) El ordenamiento jurídico podría vincular esa misma eficacia al silencio de la persona o a actos diferentes de los que pudiera inferirse la voluntad de contratar, pero, sin duda, resulta más segura la declaración expresa.

La declaración expresa no exige que el cliente se vea inducido o forzado a una lectura “obligatoria” de las condiciones del contrato. La “web” puede estar configurada de tal forma que para que el cliente acceda y pueda accionar la tecla de aceptación, haya tenido que recorrer o atravesar previamente la página o páginas “web” que reflejen las condiciones del contrato. Pero, como hemos dicho, tal exigencia no es jurídicamente necesaria, como tampoco lo es en el mundo físico la lectura forzosa de un contrato escrito. Resulta suficiente que la pantalla muestre en lugar destacado el enlace de conexión con las condiciones contractuales (en contra, J. Ribas, op. cit., pp. 74 y 89).

(104) El art. 10.1 de la Directiva establece que el prestador del servicio deberá facilitar al destinatario consumidor información previa (“antes de que el destinatario del servicio efectúe un pedido”) sobre “los diferentes pasos técnicos que deban darse para celebrar el contrato”, “si el prestador de servicios va a registrar o no el contrato celebrado y si éste va a ser accesible”, “los medios técnicos para identificar y corregir los errores de introducción de datos antes de efectuar el pedido” y “las lenguas ofrecidas para la celebración del contrato”. En el mismo sentido, ver el art. 19.1 del Anteproyecto.

posibles errores materiales cometidos al introducir datos en formularios, cumplir pedidos u ordenar operaciones ⁽¹⁰⁵⁾.

5.4. *Valor jurídico de la estructura de la “web”*

En Internet, el diseño y la creatividad, es decir, la apariencia externa de las páginas que integran el “website”, los avisos e informaciones legales visibles en las páginas o accesibles a través de “links” y, en general, todo el conjunto de datos, guías de navegaciones, ventanas de ayudas y herramientas de consulta del usuario, en general, pueden tener tanta trascendencia legal o más que el propio clausulado de los contratos. No se da en el mundo de la contratación virtual ese apego a la forma característico de la cultura jurídica tradicional. Los factores decisivos de las ofertas comerciales tienen mucho más que ver con la imagen, el componente gráfico, el color, el sonido, la atracción y la facilidad de uso de la “interface” con el cliente que con el rigor o la precisión de un texto contractual. La posición y la ubicación de los contenidos relevantes en la pantalla puede ser muy variada (portadas, ventanas, pestañas, solapas...) y de ello pueden derivar efectos comerciales e incluso jurídicos muy diferentes ⁽¹⁰⁶⁾.

III. EL PROCESO DE CONTRATACIÓN TELEMÁTICA

Veamos ahora, en la nueva dimensión que Internet ofrece, lo que la teoría civilista denomina “las fases de la vida del contrato”.

⁽¹⁰⁵⁾ Más allá de un período razonable de tiempo, la rectificación de errores podría encubrir una revocación unilateral del contrato por parte del cliente, facultad de desistimiento que el ordenamiento ampara en ciertos supuestos pero que no puede extenderse con carácter general a toda la contratación electrónica. La Directiva (art. 10.1) establece que la corrección de errores debe producirse “antes de efectuar el pedido”. Se trataría, en términos jurídicos, de un error de hecho excusable y sanable (ver L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 176 y ss.).

⁽¹⁰⁶⁾ Sería un error pensar que las cláusulas de los contratos “on-line” han de ser la transcripción digitalizada de los contratos que rigen en la vida jurídica tradicional. Internet demanda un nuevo modelo de condiciones contractuales de las transacciones electrónicas. Es muy importante la ubicación en el espacio “web” de los mecanismos de aceptación, validación y confirmación de los contratos, así como los de solicitud, recepción y archivo de comunicaciones electrónicas. El diseño gráfico de las “web” tiene un cierto alcance jurídico. Las prioridades de espacio, relevancia gráfica y textual, accesibilidad directa, inmediatez y transparencia de los avisos y cláusulas, así como la facilidad intuitiva de uso en Internet, poseen una trascendencia mucho mayor que los contratos escritos en el mundo comercial material y pueden ser decisivos a la hora de resolver los conflictos legales derivados del comercio electrónico.

1. La oferta de contrato

En principio, la oferta comercial de un proveedor en Internet, o momento de generación potencial del proceso contractual, no constituye una declaración unilateral de voluntad negocial, ni siquiera en la modalidad de declaración de voluntad no recepticia (es decir, no dirigida a persona determinada). De la misma no debe derivar ninguna consecuencia jurídica para el prestador o proveedor, por vía de vinculación contractual o de responsabilidad por no revocación ni, creemos, de responsabilidad extracontractual por revocación (*culpa in contrahendo*)⁽¹⁰⁷⁾.

Para que haya una oferta vinculante es necesario que la misma contenga un precio, un plazo (o que se declare así misma indefinida) y los demás elementos esenciales del contrato⁽¹⁰⁸⁾.

En este punto conviene distinguir entre las “websites” (o páginas de “websites”) activas y pasivas. Las primeras hacen referencia a una presencia en Internet en la que el proveedor no se limita a exhibir y publicitar sus productos y servicios sino que promueve la comercialización de los mismos mediante la formulación, en la propia página o a través de campañas instrumentadas mediante “e-mails”, correo convencional, publicidad en TV, prensa, etc. u otros medios, de propuestas de contratación, de ofertas vinculantes por su contenido o por el carácter predefinido y, con mayor o menor alcance, personalizado, de sus destinatarios. Se trata de una comercialización proactiva, en la que el cliente potencial es invitado expresamente a contratar en unas condiciones determinadas y publicadas.

La “website” pasiva es, en cambio, un sitio, destino, portal o espacio de la red en el que se ubica una oferta pública genérica, un escaparate exterior que, desde luego, puede provocar ofertas de contratación por parte de la clientela potencial, pero que ni constituye una oferta formal para contratar ni, al menos

(107) Un planteamiento diferente, que aquí sólo podemos dejar apuntado, es si el contacto fáctico y social entre las personas que se relacionan por Internet puede ser constitutivo de una “relación contractual de hecho”, o, como con más exactitud ha señalado Larenz, y en nuestra doctrina Díez-Picazo (op. cit., pp. 134 y ss) de una “conducta social típica”, como fuente de obligaciones distinta del negocio jurídico.

(108) La Convención de Viena de 11 de abril de 1980 sobre los contratos de compraventa internacional de mercaderías (art. 14) dice que “*la propuesta de celebrar un contrato, dirigida a una o varias personas determinadas, constituirá oferta si es suficientemente precisa e indica la intención del oferente de quedar obligado en caso de aceptación*”.

Sobre la revocabilidad de la oferta, ver la reciente monografía de E. M.^a Martínez Gallego, cit., pp. 60 y ss.

en todos los casos, incurrirá en la tipificación legal del concepto de publicidad ⁽¹⁰⁹⁾.

En las “websites” activas la oferta del proveedor puede tener la naturaleza jurídica vinculante propia de las declaraciones de voluntad recepticia, y obligarle a contratar en las condiciones preestablecidas, en tanto no la revoque o modifique.

En la de carácter pasivo, ese tipo de oferta (oferta “genérica”), la *invitatio ad offerendum*, comportará para el proveedor, todo lo más, una “obligación precontractual” (la exigencia de buena fe —art. 7.1 del Código Civil— en los tratos preliminares o la clásica *culpa in contrahendo*) que le convertiría, y aun así nos parece un riesgo remoto, en responsable de los daños y perjuicios que pueda sufrir el cliente con ocasión de la preparación o negociación del contrato, pero difícilmente puede calificarse de oferta vinculante ⁽¹¹⁰⁾.

En sectores ajenos a los servicios bancarios y financieros ⁽¹¹¹⁾, en los que es aplicable el régimen del art. 9 de la LOCM (Ley 7/1996 de 15 de enero), lo que, a su vez, dependerá del contenido objetivo de la oferta concreta en Internet, podría haber además, en las ofertas “específicas”, así como en las “ofertas al público” de naturaleza vinculante, una “obligación de vender”, de carácter vinculante para el proveedor ⁽¹¹²⁾.

(109) Ya hemos visto (capítulo II.2.2) que la existencia de un “website” en Internet no equivale por sí misma al desarrollo de una actividad publicitaria.

El ejemplo clásico de oferta pública vinculante en el derecho anglosajón es el caso *Carlill vs. Carbonic Smoke Ball Co. Ltd.* (1892) (ver G. Slapper & D. Kelly, *The English Legal System*, Cavendish, Londres, 1999, pp. 50 y ss.).

(110) La doctrina civilista suele distinguir entre “oferta pública”, “oferta privada” y “promesa”. Una página “web” puede contener declaraciones de voluntad del proveedor de cualquier signo, pero lo normal será que sus ofertas, siempre públicas en la medida en que se contienen en una página “web” situada en el entorno abierto de Internet, no sean genuinas “ofertas al público” (concepto ligado a la idea de irrevocabilidad, como sucede en las ofertas públicas de adquisición de valores), sino lo que hemos denominado “ofertas genéricas”. Ver la bibliografía citada por E. M.^a Martínez Gallego, op. cit., pp. 34 y ss.

(111) El art. 8.2 LOCM, al establecer la prohibición de exposición y venta de mercancías al comprador cuando procedan de “personas cuya actividad sea distinta a la comercial” y tengan como finalidad principal la “realización de préstamos, depósitos u operaciones de análoga naturaleza”, excluye del ámbito de dicha Ley a las entidades de crédito (si tal exclusión no derivase ya del objeto de la misma: art. 1), a pesar de la duda que pueden plantear otros preceptos (ver arts. 45.1 y Disposición adicional primera).

(112) Ver art. 1.2 Ley 7/1996, que define el objeto de la ley por referencia a la venta de artículos, es decir, bienes muebles, no prestaciones de servicios —aunque la disposición adicional primera extiende el régimen de la venta a distancia a las prestaciones de servicios, excluidos los financieros y algunos otros— y su art. 8, que define a quienes no pueden ejercer el “comercio al por menor”. Ver AA.VV., *Comentarios a las Leyes de ordenación del Comercio Minorista*, coord. A. Bercovitz y J. Leguina, Madrid, 1997.

Como regla general, la existencia de una oferta comercial genérica en una página “web” o en un portal, con su consiguiente catálogo o relación de productos y servicios en oferta, es una simple actividad de “presencia pública”, que no ha de ser calificada como objeto de contrato ni producir, normalmente, ningún efecto jurídico para el proveedor (salvo la obligación precontractual antes señalada), hasta tanto el cliente potencial o destinatario genérico de la oferta desencadene el inicio del proceso de contratación telemática a través de la orden o pedido correspondiente.

Hay excepciones, como la citada de las “website” activas y como pueden ser los procesadores informáticos (tipo “broker on-line”) de transacciones mecanizadas, en los que aunque no se produce una oferta específica o proposición de contrato estrictamente dicha, la posición que asume el proveedor es distinta de la mera oferta o invitación genérica (podríamos calificarla como oferta *ad incertam personam*): hay una aceptación, anticipada pero firme, del proveedor, sujeta a la oferta del cliente y a la aprobación por éste de las cláusulas contractuales on-line, de la orden de contratación futura. Aquí el ofertante, en sentido jurídico, es el cliente, y el aceptante el procesador transaccional. Aceptación que está predeterminada, esto es, formulada en términos de irrevocabilidad, hasta tanto sea modificada de modo expreso.

En cambio, si no se produce una oferta comercial expresa, una promesa o propuesta de contrato, autovinculada a un plazo definido de recepción de órdenes de contratación, o la oferta no se declara a sí misma irrevocable ni va dirigida a destinatarios determinados, en definitiva, si no estamos en presencia de una oferta completa emitida con “la intención de obligarse” ⁽¹¹³⁾, o una “propuesta comercial inequívoca” ⁽¹¹⁴⁾, no debería surgir responsabilidad alguna por incumplimiento de contrato a cargo del proveedor ⁽¹¹⁵⁾.

2. La perfección del contrato

Existen dos obstáculos principales para el reconocimiento de la eficacia jurídica inmediata del consentimiento electrónico: la teoría de la doble voluntad, con la consecuente exigencia del “acuerdo de intercambio”, y el requisito del envío de “justificación escrita” del contrato.

(113) Ver L. Díez-Picazo, op. cit., pp. 268 y ss.

(114) Art. 39.1 LOCM.

(115) Hay, por tanto, una distinción de principio entre “presencia en la red” (exposición pasiva: mera existencia de un website), publicidad (acciones dirigidas a la promoción de ventas), comunicaciones comerciales y ofertas, promesas o propuestas contractuales. La intensidad del compromiso del comerciante va creciendo a lo largo de esa escala de acciones, desde cero hasta el efecto vinculante de la oferta comercial específica.

Durante algún tiempo en el comercio electrónico (así como en el telefónico) ha primado la tesis del “doble consentimiento”: declaración de aceptación de la operativa electrónica (“acuerdo de intercambio”) y declaración de voluntad de cada negocio jurídico concreto. Esta es una teoría, probablemente inspirada en el concepto del EDI (“electronic data interchange”) con su previo “trading agreement” a que se refería la Recomendación 94/820/CE de 19 de octubre de 1994, pero del que ya no existe rastro en la Directiva sobre Comercio Electrónico ni en el Anteproyecto español de Ley de Comercio Electrónico y, por lo que se refiere al Derecho español, en el anciano texto del art. 51.2 del Código de Comercio, que ha quedado desfasado como consecuencia del reconocimiento legal de la validez de la firma digital y, en general, de los medios electrónicos de acreditación fiable de la identidad de las partes en la contratación a través de Internet ⁽¹¹⁶⁾.

(116) El citado art. 51.2 indica que “la correspondencia telegráfica sólo producirá obligación entre los contratantes que hayan admitido este medio previamente y en contrato escrito, y siempre que los telegramas reúnan las condiciones o signos convencionales que previamente hayan establecido los contratantes, si así lo hubiesen pactado”. Es evidente que ni por su fecha de promulgación (1885) ni por su propio objeto (correspondencia telegráfica) ni por la obvia superación de ese y otros preceptos de Código de Comercio (hay un ejemplo ilustrativo en el párrafo primero del mismo art. 51 sobre la ineficacia de la prueba de testigos respecto de los contratos de cuantía superior a 1.500 pesetas) por la realidad social (art. 3 Código Civil), resulta válido acudir al referido artículo como justificación de la necesidad de un contrato marco previo para poder operar en Internet.

Sobre la Circular 3/1996, del Banco de España, ver capítulo II.2.2. Una reminiscencia del “contrato-marco” (aunque desde la óptica de la voluntariedad) puede hallarse en la Norma 2.ª, punto 2, de la Circular CNMV 3/1993, de 29 de diciembre.

La analogía no existe por ningún lado: no concurre “identidad de razón” entre la vieja contratación por telegrama en la que está pensando el art. 51 del Código de Comercio (norma además de excepción al principio general de libertad de forma y, por ende, no susceptible de aplicación analógica: art. 4 Código Civil) y la contratación “on-line” en la que, en la mayoría de las operaciones y muy señaladamente en las de compraventa de valores, no existe ausencia o distancia temporal, sino sólo distancia física dentro de una relación de diálogo telemático directo, simultaneidad de acto e inmediatez de la transacción.

La interpretación de Díez-Picazo (op. cit., pp. 293-294) del párrafo segundo del art. 51 del Código de Comercio, formulada hace ya años, es clarividente: “El precepto es terminante en el sentido de que debe preexistir un convenio sobre la utilización del medio de comunicación. Sin embargo, puede entenderse que si la utilización del medio le ha sido tácitamente aceptada, se produce también una vinculación, que impide impugnar después lo así realizado, por tratarse de una inadmisibile *venire contra factum proprium*. Lo mismo puede decirse para la utilización de los medios de correspondencia o comunicación más modernos (...) En todos estos casos existe un problema inicial de identificación del contratante con el que, por hipótesis, no se tiene relación personal inmediata. Debe entenderse a nuestro juicio, que, utilizadas las claves y signos comerciales y demostrado que la comunicación se ha establecido con el establecimiento o domicilio de una persona, es a ésta a quien compete probar la existencia de suplantación por otra persona carente de poderes expresos o tácitos de representación”.

La contratación electrónica no debe ser de peor condición que la contratación presencial o física: es suficiente con consentir el contrato de que se trate, no hace falta un previo acuerdo base o marco concebido a modo de *conditio sine qua non* o presupuesto lógico de la contratación electrónica.

No tiene sentido, someter la validez de los contratos en Internet a un *prius* o prerequisite jurídico (consentimiento previo, acuerdo de intercambio) ni a un *posterius*, *conditio iuris* o condición de eficacia (envío de justificante o resguardo).

La identidad de las partes y la aceptación por las mismas del “medio” electrónico de contratación se acreditan dentro del mismo proceso de contratación telemática directa y con ocasión del consentimiento electrónico manifestado por el cliente en relación con cada contrato o grupo de contratos ⁽¹¹⁷⁾. Condicionar la validez del consentimiento electrónico a la utilización por el cliente de una firma digital avanzada o a la preexistencia de un acuerdo marco firmado por escrito por las partes supondría un paso atrás para el desarrollo de Internet y una posición retrógrada del ordenamiento jurídico español, el cual siempre ha sido generosamente espiritualista en materia de formulación de la voluntad de las personas.

Ya hemos señalado que la legislación sobre firma digital debe interpretarse de modo flexible, puesto que, junto a la firma digital avanzada autorizada por una sociedad de certificación homologada, existe y va a seguir existiendo la

Hay opiniones diferentes: P. Llana González, op. cit., p. 310-311, que tras afirmar que “la contratación electrónica supone un diálogo informático”, incurre en la contradicción de calificarla como contrato entre ausentes y de asimilarla al uso del protocolo EDI; M.^a R. Corripio Gil-Delgado (op. cit., p. 61) cuando define la contratación electrónica como “aquella cuya oferta y aceptación se produce por medios electrónicos y que precisa de un contrato marco entre las partes que permitirá su conexión telemática y su habilitación general para contratar los bienes y servicios que la otra parte oferta electrónicamente” o la monografía sobre *Banca telefónica y electrónica* publicada por el BCH en 1998 (p. 19) que se pronuncia a favor de la analogía con el Código de Comercio. Sobre la noción de “programa” como “marco” previamente convenido en la contratación informática anterior a Internet, ver V. Carrascosa López, M. A. Pozo Arranz y E. P. Rodríguez de Castro, *La contratación informática: el nuevo horizonte contractual. Los contratos electrónicos e informáticos*, Comares, Granada 1999, pp. 12 y ss. (y bibliografía citada).

(117) Ver capítulo II.2. Por la misma razón, algunos autores consideran que el contrato-marco regulador de las condiciones generales de la contratación electrónica o telefónica no tiene que preceder necesariamente a la realización de tales operaciones o a la celebración de nuevos contratos por esa vía (J. Pagador López, op. cit., p. 428).

posibilidad de firmas digitales expedidas o reconocidas por las partes dentro del libre juego de la autonomía privada ⁽¹¹⁸⁾.

La exigencia del “acuerdo de intercambio”, a parte del anterior texto del art. 51 del Código de Comercio, no aparece en ningún texto legal o reglamentario del Derecho español y, como hemos visto, ha sido ignorada por las normas sobre contratación electrónica: Directiva UE sobre Comercio Electrónico, Ley 7/1998 y RD 1906/1999. Además, habría que admitir que el acuerdo de intercambio, si existe, puede, también, ser formalizado “on-line” y, desde luego, que el cliente, mediante renuncia expresa, tiene la capacidad de prescindir del mismo.

Volvamos ahora al requisito del envío de “justificación escrita” del contrato que, aun no siendo de una condición previa a la formalización del contrato, representa también un obstáculo formal para el desarrollo de la contratación electrónica.

Como hemos visto, la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación, cuyo régimen relativo a las cláusulas predispuestas va a ser de aplicación frecuente —aunque no necesaria— a los contratos en Internet, señala en su artículo 5.3 que en la contratación electrónica, sin firma convencional, “*se enviará inmediatamente al consumidor justificación escrita de la contratación efectuada, donde constarán todos los términos de la misma*”.

En primer lugar, la ley habla de “justificación”, no de renovación o reproducción del contrato. El contrato existe desde que se ha consentido válidamente por las partes de modo telemático. Por tanto, no es necesario reconstruir o formalizar *ex novo* un nuevo contrato escrito que refleje o repita el negocio jurídico consensual, eficaz por sí mismo. Una “justificación” es un comprobante, un recibo (art. 11 Directiva sobre Comercio Electrónico), una “prueba” escrita, si se quiere, del contrato consensual existente, nunca un contrato en sí mismo.

Pero, además, como ya hemos indicado, ese deber de “confirmación” no rige para determinadas categorías de contratos electrónicos (incluidos los contratos bancarios y sobre valores), puede cumplimentarse, cuando es preceptivo, por medios telemáticos y, finalmente, es susceptible de renuncia expresa del cliente, la cual puede también ser manifestada por vía electrónica.

(118) El legislador, los organismos reguladores o los mercados no pueden pretender que cuando las relaciones se entablen directamente a través de Internet, deba utilizarse obligatoriamente un procedimiento de firma electrónica avanzada en los términos previstos en el Real Decreto-ley 14/1999, de 17 de septiembre. El sistema de firma electrónica avanzada es un procedimiento de identificación voluntario y no excluyente, pues a la firma electrónica no avanza “no se le negarán efectos jurídicos” (artículo 3.2 del Real Decreto-ley).

El consentimiento electrónico es válido desde que se manifiesta mediante la declaración en línea de voluntad y la aceptación, en su caso, del clausulado del contrato contenido en las pantallas del “website”. Toda la contratación en Internet discurre sobre la base del principio de la consensualidad rabiosa.

3. Tiempo y lugar de celebración del contrato electrónico

3.1. El momento de la perfección del contrato

La perfección del contrato electrónico pone sobre la mesa los problemas típicos de las relaciones obligatorias entre ausentes: el momento y el lugar de la celebración del contrato.

En Derecho español, el Código Civil (art. 1262.2) adopta la teoría de la cognición (el conocimiento por el ofertante de la declaración del aceptante), mientras que el Código de Comercio (art. 54) se decanta por el criterio de la emisión o manifestación de la voluntad (por parte del aceptante), es decir, la “mailbox rule” típica del Derecho anglosajón.

Pero, ¿representa realmente la contratación electrónica en Internet un fenómeno de contrato entre ausentes? Es más que discutible. Incluso desde un punto de vista doctrinal, no está nada claro que el contrato electrónico constituya un contrato a distancia, a pesar de que el Derecho Comunitario (Directiva 97/7/CE de 20-5-1997 sobre protección de los consumidores en materia de contratos a distancia y Proyecto de Directiva Unión Europea sobre venta a distancia de servicios financieros), y el español (Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista), se pronuncien en esa línea ⁽¹¹⁹⁾.

(119) A. Madrid Parra, “Contratación electrónica” en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor A. Menéndez*, tomo III, Madrid, 1996, p. 2940. M. A. Moreno Navarrete: *Contratos electrónicos*, op. cit., 1999, I. González Pacanowska, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, cit., p. 172, M. A. Davara Rodríguez, op. cit., p. 170-171, V. Carrascosa, M. A. Pozo Arranz y E. P. Rodríguez de Castro, op. cit., 25-26, entre otros, siguen repitiendo miméticamente la tesis del contrato electrónico como contrato a distancia —a todos los efectos— sin tener en cuenta las características singulares de Internet.

La contratación a distancia en la LOCM está concebida (como el contrato entre ausentes) sobre la presuposición más de la distancia temporal que de la distancia física, aunque la normativa adopte una perspectiva extensiva por razón de la protección de los consumidores. De ahí que la propia legislación excluya del concepto de venta a distancia “la venta mediante máquinas automáticas” (art. 38.3 LOCM) (regulada en los arts. 49 al 52 de la propia Ley 7/1996) o, más ampliamente, los contratos “celebrados mediante distribuidores automáticos o locales comerciales automatizados” [Directiva 97/7/CE, art. 3.1.b)]. La contradicción se manifiesta cuando estas disposiciones regulan la oferta o propuesta de contratación (ver art. 39 LOCM), que está

El contrato en Internet difiere de la contratación por correspondencia (correo, catálogo, telegrama, télex, telefax...) o por mensajero, así como de los supuestos de falta de unidad de acto en la formalización del negocio jurídico, que son los contemplados por la doctrina de la contratación entre ausentes y por las soluciones legales conocidas ⁽¹²⁰⁾.

En Internet, lo mismo que en la Banca telefónica directa ⁽¹²¹⁾, no hay distancia temporal (que es lo decisivo) sino mera distancia física ⁽¹²²⁾, fenómeno que resulta accesorio, y también aparece con frecuencia en la contratación convencional. El contrato es objeto, frecuentemente, de consumación instantánea, de tracto inmediato, sin intervalo de tiempo ni interrupción del proceso de comuni-

lógicamente construida desde la idea de que la oferta proviene siempre del comerciante proveedor (lo que muchas veces no sucede en Internet) o el derecho de desistimiento del comprador (art. 44), si bien estos preceptos sobre la venta a distancia no rigen para las transacciones sobre valores mobiliarios (art. 45.1) ni, en general, para seguros, créditos ni servicios de inversión (Disposición adicional primera LOCM).

⁽¹²⁰⁾ Ver una tipología de soluciones jurídicas para el contrato por vía telefónica, por teleconferencia, por videotex, por fax, por sistemas EDI y por correo electrónico en E. A. Gaete, op. cit., pp. 145-148, quien concluye que cuando la negociación es verbal (como el correo electrónico), se trata de una contratación entre presentes aunque las partes estén distantes. No compartimos, en cambio, la opinión según la cual si el medio utilizado para emitir y recibir la propuesta es un sistema digital, y no analógico, hay oferta “escrita” y, por ende, contrato entre ausentes. La transformación del lenguaje común en un lenguaje informático tiene un sentido exclusivamente instrumental que no debe afectar a la calificación ni a los efectos jurídicos del contrato.

⁽¹²¹⁾ Ver R. Mateu de Ros: “La contratación bancaria telefónica”, en Revista de Derecho Bancario y Bursátil n.º 62, 1996, y en AA.VV., *Contratos bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996 y la STS de 3 de enero de 1948 sobre el contrato telefónico. Como escribe E. M.ª Martínez Gallego, op. cit., pp. 115-117, hay que diferenciar el “contrato entre ausentes” del “contrato entre personas no presentes” y también de los “contratos a distancia”, ya que “ausentes” son sólo “los separados o distanciados sin posibilidad de comunicación oral” y los contratos “a distancia” son los derivados de ofertas de titulares de medios de comunicación a distancia. Ver Gete-Alonso, “La formación del contrato” en *Manual de Derecho Civil*, tomo II de L. Puig Ferriol, Marcial Pons, 1996, p. 560; S. Cavanillas Múgica, op. cit.; J. L. Benavides del Rey, “Celebración de contratos internacionales por medios electrónicos: Formación de contratos”, en *La validez de los contratos internacionales negociados por medios electrónicos*, Centro de Estudios Comerciales, Madrid, 1988.

⁽¹²²⁾ Aunque depende de la naturaleza de la transacción informática: son usuales las de tracto único y ejecución inmediata (compraventa de valores, suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión, depósitos “on-line”, ...) pero también hay operaciones de tracto sucesivo, p.ej. cuando el usuario ha de cumplimentar un formulario en pantalla o remitir información diferida a través de “e-mail” o dentro del entorno seguro de la página transaccional del Banco y la aceptación o denegación de la operación (p.ej.: un crédito en línea) se produce en un acto posterior de comunicación.

cación: la eficacia ejecutiva del consentimiento del cliente es el motor que desencadena el negocio jurídico, adoptando la entidad proveedora una actitud pasiva, de aceptación mecánica, y por ende implícita más que tácita, de la orden del cliente, convertido éste en el verdadero oferente del contrato.

Las normas jurídicas definen, de modo indirecto, el contrato electrónico mediante expresiones que evocan la imagen del contrato entre ausentes ⁽¹²³⁾. Pero, a pesar de ello, la norma tiene que admitir —y establecer condiciones de regulación más flexibles— para los contratos “*relativos a servicios de tracto único que se ejecutan mediante el empleo de técnicas de comunicación a distancia*” (art. 3.2 RD 1906/1999) y para aquellos celebrados exclusivamente “*mediante intercambio de correo electrónico u otro tipo de comunicación individual equivalente*” (arts. 10.4 y 11.3 Directiva sobre Comercio Electrónico y arts. 19.3 y 20.3 Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico).

No hay, portanto, ausencia sino una forma distinta de presencia, tan auténtica, tan inmediata y tan instantánea, y, a menudo, mucho más libre y espontánea, que la presencia personal, física o material. A esta modalidad nueva de encuentro, de concurrencia presencial de voluntades, a la reunión virtual de los contratantes y la prestación del consentimiento “on-line”, el Derecho no puede ofrecer una respuesta rígida y uniforme, sino la solución más acorde con la naturaleza de cada negocio jurídico, con independencia del carácter civil o mercantil del contrato.

Además, en las “websites” pasivas, a que antes nos hemos referido, el proveedor no realiza o transmite una propuesta de contratación, su oferta permanece estática en un servidor “web” a la espera de que los clientes potenciales la consulten y se interesen por ella, por lo que en el fondo las ventas por Internet (y más aún en el caso de los servicios financieros) deberían calificarse como ventas convencionales celebradas en esa nueva modalidad de establecimiento

(123) Contratos “*sin presencia física simultánea de los contratantes, realizados por vía telefónica, electrónica o telemática*” (art. 1.1 RD 1906/1999), ventas celebradas “*sin la presencia física simultánea del comprador y del vendedor, transmitiéndose la propuesta de contratación del vendedor y la aceptación del comprador por un medio de comunicación a distancia de cualquier naturaleza*” (art. 38 LOCM), contratos celebrados “*sin la presencia simultánea de las partes, prestando éstas su consentimiento en origen y por medio de cable, radio o medios ópticos o electromagnéticos*” (art. 18.1 Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico). Las definiciones de la Directiva 97/7/CE y de la Propuesta modificada de Directiva relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores combinan el factor de la ausencia de relación presencial con el hecho de que el contrato se celebre “en el marco de un sistema de ventas o de prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor”.

comercial virtual, o de mercado electrónico abierto, que es Internet, no como ventas a distancia ⁽¹²⁴⁾.

La contratación electrónica a través de comunicaciones instantáneas ⁽¹²⁵⁾, funciona como si las partes estuvieran “cara a cara”. El estándar en el ciberespacio consiste, cada vez más, en servidores que usan programas que intercambian en tiempo real ofertas y aceptaciones. El cliente remite al “website” del proveedor una orden tecleando el botón correspondiente (“enter”), y la respuesta normalmente aparece de manera instantánea ⁽¹²⁶⁾. No hay posibilidad de revocación, retractación o negativa de recepción de la orden, aunque habitualmente se sigue enviando un “e-mail” o un aviso de confirmación al cliente, que en ningún caso puede calificarse como elemento formal esencial, ni siquiera obligatorio, del negocio jurídico. La coincidencia temporal —incluso la espacial si consideramos que Internet representa un asede unitariade contratación— entre las dos declaraciones de voluntad es absoluta; oferta y aceptación se suceden una a la otra sin solución de continuidad.

Postulamos, por ende, la firmeza de la declaración de la voluntad del cliente desde que se manifiesta a través del terminal para todos los contratos instantáneos que se basan en unas condiciones contractuales preestablecidas en el “website” del proveedor, y la consiguiente firmeza de la oferta del proveedor cuando el “website” contiene tales condiciones (como hemos señalado antes al

(124) Por ello, la extrapolación al “ciberespacio” de las teorías tradicionales sobre contratos entre ausentes, teorías dirigidas a eliminar la falta de certeza y seguridad jurídica en la contratación, depende de las circunstancias del caso y de que exista o no un diferimiento en la ejecución del contrato. Si la aceptación (o la oferta) del cliente se instrumentan a través de un “e-mail” o de una serie más o menos prolongada de comunicaciones interactivas entre el proveedor y el cliente, a través de accesos sucesivos al “website”, suele existir un diferimiento (el “mail” puede quedar en cola o estar detenido en un servidor intermedio antes de alcanzar su destino, las comunicaciones recíprocas se suceden y complementan o sustituyen y modifican las unas a las otras) y, por ende, campo propicio para la teoría del conocimiento. Pero si el proceso consiste en un “on line contract creation”, no hay distancia temporal y debe primar la misma solución que en los contratos entre presentes, es decir, la emisión de declaraciones de voluntad simultáneas y el reconocimiento inmediato y recíproco del efecto vinculante de las mismas. El cliente pierde toda posibilidad de revocar o alterar la orden expresada en tanto la misma haya entrado en el proceso informático aunque aún esté pendiente de ejecución por la entidad. En esta clase de transacciones no hay lugar para diferenciar fases u operaciones sucesivas en la materialización del negocio jurídico: la respuesta o aceptación del cliente (o, para ser más realistas, la oferta contractual firme e irrevocable emitida por el mismo) es recibida inmediatamente por la otra parte contratante.

(125) Que no hay que confundir con las transacciones mecanizadas o “computer created contracts” como el EDI, ni con los contratos celebrados mediante máquinas automáticas a que se refiere el art. 1.3 RD 1906/1977.

(126) Ver Johnston, Handa & Morgan, *Cyberlaw*, cit., pp. 174 y ss.

referirnos a los “websites” -oferta), sin que ninguna de las partes pueda revocar su declaración aunque la otra aún no la haya manifestado o no le haya llegado esa manifestación. Es la misma regla de instantaneidad que preside la perfección del contrato entre presentes.

La tesis, propia de los albores de Internet, según la cual la revocación de la aceptación era posible hasta el momento en que el oferente recoge el mensaje de aceptación del servidor o buzón electrónico propio, solamente es aplicable a los contratos de negociación diferida en la red. En aquellas operaciones en las que exista un proceso negocial telemático, más o menos extenso, si se produce un conflicto entre las partes habrá que estar al momento en que se entrecruzan las voluntades definitivas de ambas partes y puesto que aquí sí puede producirse un diferimiento temporal de las declaraciones de voluntad, entrarían en juego las soluciones arbitradas por la ley para los contratos entre ausentes, y, probablemente, la teoría de la “cognición”, o la formulación más matizada denominada teoría de la “recepción”⁽¹²⁷⁾.

Con el valor relativo que, por todo lo expuesto, puede concederse a este tipo de teorías, señalemos que la Ley Modelo de UNCITRAL se acoge al sistema de la “recepción” (desde que el envío del mensaje electrónico entra en un sistema de información fuera del control del autor o de la persona que envía el mensaje bajo la responsabilidad del autor: art. 15.1), si bien admite acuerdo en contrario de las partes.

La Directiva Europea sobre Comercio Electrónico preveía en algunos de sus borradores que, salvo acuerdo de las partes en contrario (siempre que, además, no se tratara de consumidores), el contrato quedaría celebrado cuando el destinatario del servicio hubiera recibido por vía electrónica (o pudiera acceder a ella) una notificación del prestador del servicio acusando recibo de la aceptación del destinatario. La redacción definitiva del art. 11.1 de la Directiva ha matizado mucho esa concepción reforzada y garantista de la tesis del conocimiento, transformando el requisito del acuse de recibo en un “principio” que debe aplicarse al proceso de contratación electrónica, lejos de calificarlo como el hecho determinante del instante de perfección del negocio jurídico⁽¹²⁸⁾.

(127) Sobre el “timing of acceptance” y la “mailbox rule”, ver Thomas J. Smedinghoff (editor), *Online Law*, cit., pp. 78 y ss.

(128) La Exposición de Motivos del Consejo Europeo (28 de febrero de 2000) sobre la Propuesta de Directiva de Comercio Electrónico reconoce que: “*el Consejo consideró que no era conveniente armonizar las legislaciones nacionales en lo que se refiere al momento de celebración del contrato. Por esta razón se ha cambiado el título del artículo 11 y ahora se limita a determinados requisitos relativos a la realización y al acuse de recibo de pedidos por vía electrónica*”.

El Anteproyecto español se alinea también con la misma teoría al requerir un acuse de recibo, con constancia del pedido electrónico (art. 20).

3.2. *Lugar de celebración del contrato: Ley y jurisdicción aplicables.
La internacionalidad de los contratos telemáticos*

A pesar de que las normas de conflicto otorgan un amplio margen a la autonomía de las partes en materia de obligaciones y contratos (la solución del art. 1262 del Código Civil, lugar en que se hizo la oferta, no es aplicable en este caso), consecuencia del consentimiento y del liberalismo económico características del Derecho internacional privado clásico, la eficacia de los pactos de sometimiento a fuero jurisdiccional y a ley sustantiva decae normalmente en la esfera de las operaciones “business to consumer”, en las que el ordenamiento jurídico suele imponer la prevalencia del fuero del domicilio del consumidor.

Uno de los problemas jurídicos fundamentales que la contratación por Internet plantea deviene de la internacionalidad inherente a una gran parte de los contratos celebrados electrónicamente. Internet es un medio ubicuo, global, deslocalizado, en el que la comunicación entre emisor y receptor tiene lugar mediante el acceso voluntario de este último, a través de uno de los puntos de conexión de la red, a un dominio (dirección URL) en el que el emisor ha almacenado su información. Puesto que los puntos de conexión a la red pueden localizarse en Estados distintos, no sólo es posible sino que es habitual que la contratación que se lleve a cabo a través de Internet tenga ciertos elementos que atribuyen al contrato el carácter de internacional.

Los Convenios internacionales fundamentales en la materia son el Convenio de Bruselas de 27 de septiembre de 1968 relativo a la competencia judicial y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil y el Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, de 19 de junio de 1980, que establecen un régimen diferenciado en función de la condición de empresario o consumidor que tenga el cliente.

Si la contraparte tiene la condición de empresario podrá elegirse convencionalmente la ley aplicable a la relación contractual, y será válido, como regla general, el pacto de sumisión voluntaria.

Ahora bien, si el contrato es celebrado con un consumidor o usuario la elección por las partes de la ley aplicable (o el pacto de sumisión jurisdiccional) no podrá producir el resultado de privar al consumidor de la protección que le aseguren las disposiciones imperativas de la ley del país en que tenga su residencia habitual siempre que la celebración del contrato hubiera sido precedida, en este país, por una oferta que le haya sido especialmente dirigida o por publi-

cidad o si el consumidor hubiera realizado en ese país los actos necesarios para la celebración del contrato (entre otros supuestos) ⁽¹²⁹⁾.

En este momento existen proyectos avanzados de modificación de ambos Convenios ⁽¹³⁰⁾. El proyecto de modificación del Convenio de Bruselas (jurisdicción) introduce la novedad según la cual cuando un consumidor concierta un contrato con un proveedor de servicios de otro país a través de un “*accessible interactive website*” ello es suficiente para poner en marcha la aplicación del principio del domicilio del consumidor. Como hemos señalado, el texto actual del Convenio requiere, para que sea aplicable dicha regla, que el proveedor haya desarrollado previamente en el Estado de domicilio del consumidor una oferta específica al mismo (“*specific invitation addressed to him or her*”) o una actividad de publicidad y el consumidor haya realizado en dicho Estado los pasos necesarios para la conclusión del contrato. Con la nueva regulación, estos requisitos quedan reemplazados por el concepto genérico de “*directing activities to the consumer’s Member State*” y, lo que es más grave, este requisito se entiende cumplido por la simple accesibilidad a un “website” interactivo desde el país de domicilio del consumidor.

Estos proyectos han provocado una enorme preocupación para el desarrollo del comercio electrónico en Internet ⁽¹³¹⁾.

No se tiene en cuenta que el comercio electrónico en Internet es un fenómeno social y comercial muy diferente de la tradicional venta a distancia a través de correo, catálogos, marketing “one-to-one”, etc., porque en Internet es el

(129) Sobre la nulidad de las cláusulas abusivas de sumisión jurisdiccional en los contratos con consumidores, ver Directiva 93/13/CEE, de 5 de abril de 1993, y Disposición adicional primera LGDCU (añadida por la LCGC), apartados 26, 27 y 28.

(130) Ver L. Come-Tanugi y A. Lococh-Donou (Clearly, Gottlieb, Steen & Hamilton): “European Union”, Corporate Finances; abril 2000; G. J. H. Smith (Bird & Bird): *E-Commerce Regulation and Liability for Telcos*, Berlín, septiembre 1999; P. Llana González, op. cit., pp. 166 y ss.; AA.VV.: *La liberalización de las telecomunicaciones en un mundo global*, La Ley y Ministerio de Fomento, 1999 (I. Núñez Luque: “¿Quién teme a Internet? Reflexiones acerca de su gobierno y jurisdicción”, pp. 455-456).

Sobre el Convenio de Roma, ver L. F. de la Gándara y A. L. Calvo Caravaca, op. cit., pp. 521 y ss.

(131) Las razones son múltiples: la distinción entre “websites” activos y pasivos no siempre es fácil de establecer, la protección del consumidor no se consigue por la simple llamada automática a la jurisdicción de su domicilio puesto que la transacción puede haber sido realizada desde otros lugares, y, sobre todo, si el proveedor tiene que asumir el riesgo de reclamaciones judiciales ante los Tribunales de cada uno de los Estados Miembros, sin posibilidad de prever el foro ante el que la demanda pueda presentarse, la mayoría de las entidades van a autolimitar su actividad transfronteriza o restringir el rango de productos que ofrezcan en la red, con el consiguiente perjuicio para el desarrollo de la misma y los intereses de los consumidores.

consumidor el que, a la vista de las ofertas pasivas accesibles en la red, decide, elige, se pone en contacto con el “website” que le interesa y contrata eventualmente un producto o servicio, sin que medie “incitación del proveedor” ⁽¹³²⁾.

También el Convenio de Roma de 1980 establece la aplicación de la ley interna del Estado en que tenga su domicilio el consumidor, siempre que en el contrato una de las partes tenga la condición de tal. La aplicación estricta de este principio constituye un obstáculo serio para conseguir un verdadero Mercado interno, aparte de que en su interpretación el Tribunal Europeo de Justicia ya ha tenido que admitir diversas excepciones.

La revisión del Convenio de Roma pretende también establecer una analogía entre los “websites” y la actividad publicitaria (“advertising”). Esa analogía es muy discutible: el “advertising” consiste en mensajes públicos (o privados) dirigidos y transmitidos a los destinatarios sin su previo consentimiento, mientras que en el “website” es el cliente quien debe acceder al mismo a través de una decisión activa y autónoma del propio cliente ⁽¹³³⁾.

A favor de la tesis contraria (aplicación de la ley del Estado donde radique la sede de la empresa proveedora) también militan argumentos jurídicos importantes:

— El principio de reconocimiento mutuo. El principio de libre circulación de mercancías establecido en el Tratado de Roma (art. 30) declara que cualquier producto fabricado y comercializado en un Estado miembro puede ser vendido en otro Estado de la Comunidad Europea.

— La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el ámbito del sector audiovisual sobre el concepto de “establecimiento” (*“ejercicio efectivo de una actividad económica por medio de una instalación permanente y con duración indeterminada”*).

— Un comerciante no puede quedar vinculado por las leyes de un país en el que no ha comercializado sus productos ni ha realizado una oferta ni desarrollado una actividad publicitaria. La ley del país de origen debe aplicarse a los contratos realizados entre un comerciante y un consumidor que ha accedido a la

(132) El proceso es el inverso al que tiene en mente el legislador cuando estructura el concepto de “venta a distancia” en función de la transmisión al comprador de la “propuesta de contratación del vendedor” (art. 38.1 LOCM).

(133) Si, finalmente, se impone el fuero del consumidor parece que, al menos, los consumidores no deberían poder oponerse a los prestados o proveedores de otros Estados miembros las normas de protección locales que vayan más allá de las que rijan en los propios países de los proveedores (de forma que, por lo menos, éstos sepan a qué atenerse en su actividad transfronteriza).

página “web” del primero y ha conocido sus productos o servicios de forma ocasional o a través de una acción efectuada por el consumidor, sin que haya mediado una actividad publicitaria previa en su país ⁽¹³⁴⁾.

— Si las Directivas comunitarias se interpretan en el sentido de que el sistema de la ley de origen no es aplicable a las transacciones intracomunitarias, las empresas europeas estarán en una situación de desventaja frente a las empresas de terceros Estados.

Parece, portanto, que, como principio general, un establecimiento comercial en Internet no debería quedar vinculado por las leyes de un país en el que no ha comercializado sus productos ni realizado una oferta, ni desarrollado publicidad, aunque se trate de transacciones on-line de consumidores ⁽¹³⁵⁾.

Según estos argumentos, es el principio de la ley de origen el que debe prevalecer, de modo que sólo de modo alternativo o subsidiario se aplicarían otros, en concreto, la ley de residencia (o la ley de “conexión” —“log-in”— a Internet) del cliente consumidor si realmente existe comercialización de un determinado producto o servicio en un país ajeno, entendiéndose que tal fenómeno no tiene lugar si el proveedor que lo ofrece dispone de un establecimiento abierto al público o de un canal de distribución en el mismo, o, aunque no los tenga, ha hecho publicidad de dicho producto o servicio en el mismo país ⁽¹³⁶⁾.

(134) Ver un valioso análisis del “case law” sobre la materia en EE.UU., en J. T. Westmeier: “Personal Jurisdiction: Today’s Hot Issue in E-Commerce”, *Journal of Information, Law and Technology*. 1998. Sobre los proyectos de reforma de los Convenios de Bruselas y de Roma, ver M. Pullen (Dibb, Lupton & Alsop), *Commercial Communications*, agosto 1999.

(135) En estos casos, parece realmente que las obligaciones han nacido o deben cumplirse en el Estado de domicilio del prestador del servicio (ver art. 22 Ley Orgánica del Poder Judicial, Ley 6/1985, de 1 de julio).

(136) Resulta absurdo considerar que la mera existencia de una “web” situada en un país comunitario deba interpretarse como comercialización del producto o servicio incluido en el catálogo contenido en el “website” de la empresa en todos los países de la Unión Europea. No puede entenderse que un producto o servicio se distribuye en un país por la simple potencialidad de que una persona física o jurídica residente en el mismo pueda acceder al “web” y contratar.

La analogía más racional a que obedece el negocio jurídico electrónico no es la de la prestación de servicios por parte del proveedor en otro Estado, sino la de la “presencia” del cliente en el establecimiento del proveedor, es decir, la “visita” del usuario al lugar donde radique el servidor que aloje la “web” de la empresa proveedora o el país de residencia del domicilio de la misma. En este punto, hay que remitirse al concepto de establecimiento tipificado por la legislación fiscal o la versión matizada del mismo que aparece en la noción de “instalación estable” contenida en el art. 1.2 del Anteproyecto español de Ley de Comercio Electrónico. En interpretaciones extremas, destinadas a extender al máximo la protección de los derechos del

En apoyo de la teoría favorable a la ley de establecimiento del proveedor, cabe alegar, asimismo, la Comunicación Interpretativa de la Comisión Europea, en la que se interpretan los conceptos de libre prestación de servicios y de interés general de la Segunda Directiva Bancaria⁽¹³⁷⁾.

¿Cuál de las dos tesis va a primar? ¿La favorable, en todo caso, a los derechos de los consumidores o la que parece más adecuada para el libre desarrollo del comercio electrónico? Es difícil pronosticarlo en este momento, pero teniendo en cuenta la política de tutela de los intereses de los consumidores, que tanta fuerza tiene en el ámbito de la Unión Europea y que, a través de la Directiva sobre Comercio Electrónico⁽¹³⁸⁾, inspira también el Anteproyecto español, nos inclinamos por pensar que en la esfera de las transacciones “on-line” con consumidores prevalecerá (incluso en caso de pacto en contrario) la ley y la jurisdicción del país de residencia del consumidor (o del lugar desde el que éste haya cursado la orden o pedido), con el consiguiente riesgo de fragmentación por Estados del mercado electrónico europeo y de perjuicio para las empresas

consumidor, se entiende que el simple hecho de que el vendedor utilice un nombre de dominio propio del país del consumidor, o el texto de la página “web” esté expresado en el idioma del mismo, significa que está comercializando sus productos o servicios en dicho país. Sobre el concepto jurídico-comunitario de “establecimiento”, ver J. Hortalá, F. Roccateglia y P. Valente, *La fiscalidad del comercio electrónico*, cit. pp. 81-83, donde se analiza dicho concepto desde el prisma de la Directiva 97/36/CE sobre el sector audiovisual y la jurisprudencia del TJCE.

(137) La Comunicación publicada en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas (97/C 209/4) de 10 de julio de 1997 resalta que el hecho de prestar servicios a clientes residentes en otro Estado Miembro no supone por sí mismo la existencia de una prestación de servicios en dicho Estado que obligue a la notificación, entre otros casos, en el de la “prestación de servicios bancarios a distancia, por ejemplo, por medio de Internet, (...) siempre y cuando no pueda considerarse que el que los presta ejerce sus actividades en el territorio del cliente” [apartado A.2.b)].

Una comunicación de 7 de junio de 2000 de la Federación Bancaria de la Unión Europea interpreta la nueva Directiva sobre Comercio Electrónico (párrs. 1 y 3 del art. 3) en el sentido siguiente: entre empresas, la “on-line relationship” se regirá siempre por la ley del país de residencia del proveedor (salvo acuerdo de las partes en contra) mientras que en los contratos con consumidores prevalece el Convenio de Roma de 19 de junio de 1980 (art. 5), salvo en las materias no relativas a “obligaciones contractuales” (p.ej.: información, publicidad, marketing, prácticas comerciales...), ya que la excepción prevista en el párr. 3 del art. 3 y en el Anexo de la nueva Directiva se refiere sólo a dichas “obligaciones” (“law applicable to contractual obligations concerning consumer contracts”).

(138) El art. 1.4 de la Directiva adopta una solución neutral: “La presente Directiva no establece normas adicionales de Derecho internacional privado ni afecta a la jurisdicción de los tribunales de justicia”. Es el reconocimiento del fracaso de la Directiva en la determinación de la ley aplicable y de la jurisdicción competente en materia de contratación electrónica dentro de la Unión Europea.

comunitarias en Internet en su competencia con los operadores de países extra-comunitarios.

En efecto, el Anteproyecto (art. 22) presume celebrado el contrato en el lugar desde el que el destinatario del servicio “efectúe su petición”, salvo que ninguna de las partes sea consumidor o usuario y ambas pacten lo contrario. El lugar de celebración del contrato predetermina la interpretación del mismo, los requisitos de formalización y la ley y jurisdicción aplicables (arts. 22 y 23) ⁽¹³⁹⁾.

Y si la estrategia comercial es proactiva (promoción, desde la página “web”, de la contratación de productos y servicios, acciones de publicidad “on-line” y “off-line”...), el principio general llevará —tanto en el ámbito de la Unión Europea como fuera de la misma— a la aplicación de la ley y de la jurisdicción del país de residencia del consumidor.

IV. EJECUCIÓN DEL CONTRATO ELECTRÓNICO

Uno de los dogmas de la teoría del contrato es la irrevocabilidad unilateral del mismo desde el momento de su perfección, efecto vinculante típico de la relación obligatoria al que se refieren numerosos preceptos del Código Civil (arts. 1089, 1091, 1278, 1256...). En materia de comercio electrónico, la eficacia inmediata del contrato debe vincularse a la perfección consensual del mismo alcanzada a través de medios electrónicos, sin necesidad de ningún otro requisito formal.

Por excepción, y amén de los casos de incumplimiento y de rescisión por lesión, hay negocios jurídicos, fundados en la gratuidad o en la confianza, en los que la ley admite, en determinados casos, la revocación unilateral y otros de tracto sucesivo, con duración determinada y, más aún, los de duración indefinida, en los que la Ley ha introducido determinados supuestos de resolución unilateral. También con rasgos de excepcionalidad, la doctrina y la jurisprudencia han ido definiendo supuestos, aparte de los previstos convencionalmente por pacto inicial de los contratantes, en los que el contrato debe ser objeto de

(139) El mismo criterio normativo está ya incorporado al Derecho español en materia de contratación electrónica a distancia que contenga cláusulas predispuestas: el art. 1.4 del RD 1906/1999 proclama que las normas contenidas en el mismo son de aplicación “*siempre que la adhesión a las condiciones generales se haya efectuado en España, cualquiera que sea la ley aplicable al contrato*”.

No puede soslayarse el riesgo de que, a pesar de las cláusulas de exclusión y de legislación y jurisdicción contenidas en la “web”, el mundo sin fronteras que es Internet permita que un usuario cualquiera no se limite a visitar y a consultar la información de las páginas “web”, sino que, además, llegue a contratar algún producto o servicio aprovechando las facilidades que conceda la “web” o sorteando de algún modo los requisitos del formulario de datos correspondiente.

ineficacia o, más bien, de modificación por razón de alteración sustancial de su contenido, de lo que De Castro denominaba la eficacia continuada de la causa.

En nuestro ordenamiento mercantil, hay varios ejemplos de derecho de desistimiento del consumidor: régimen de la venta a distancia en la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista (aunque estos preceptos sobre la venta a distancia no rigen para las transacciones sobre valores mobiliarios (art. 45.1) ni, en general, para seguros, créditos ni servicios de inversión (disposición adicional primera). La Ley de Venta a plazos de bienes muebles (art. 6 Ley 28/1998, de 13 de julio), que concede al consumidor la facultad irrenunciable de desistimiento dentro de los 7 días hábiles siguientes a la entrega del bien, lo que se extiende a la financiación que, en su caso, facilite la adquisición del bien mueble corporal objeto de venta. El derecho de revocación que establece la Ley 26/1991, de 21 de noviembre, sobre contratos celebrados fuera de los establecimientos mercantiles, arts. 3 y 4 ⁽¹⁴⁰⁾, y el derecho de desistimiento previsto en el art. 9.4 de la Ley 21/1995, de 6 de julio, reguladora de los viajes combinados ⁽¹⁴¹⁾.

El derecho de desistimiento unilateral, de revocación o de retractación del cliente, no tiene sentido en la contratación telemática (en la que junto a la distancia física existe la presencia temporal) y, concretamente, en los contratos por Internet que tienen por objeto productos digitalizados (como los servicios financieros). En estas transacciones virtuales o desmaterializadas que se celebran y se ejecutan en línea, aquel derecho puede conducir a abusos del consumidor, y sobre todo es una facultad que, si el proveedor ha cumplido lealmente sus deberes de información, carece de fundamento lógico ⁽¹⁴²⁾.

(140) Esta Ley no es aplicable a las actividades y servicios, incluso los no financieros, que se ofrecen a través de Internet, porque Internet es una extensión del establecimiento mercantil del empresario.

(141) Ver la monografía de M. T.^a Álvarez Montero *El desistimiento unilateral en los contratos con condiciones generales*, Edersa, Madrid, 2000, con especial referencia a los contratos bancarios en el Capítulo Sexto (pp. 319 y ss.). Sobre la teoría artificiosa de la “formación progresiva de los contratos negociados a distancia”, como fórmula de conciliar la perfección del contrato con la facultad de desistimiento, ver pp. 215 y ss. de dicha obra.

(142) No hay que confundir el derecho de revocación concedido al consumidor (o al adherente) por las disposiciones sobre venta a distancia (en el marco de la normativa sobre condiciones generales de la contratación, en la de protección del consumidor o en la del comercio minorista) con el llamado “derecho de repudio” en el comercio electrónico, ya se tome la acepción que se refiere al derecho a negar la validez de un contrato, y, por ende, a rechazar los cargos que se deriven del mismo, porque no existen medios para demostrar la participación del sujeto en la transacción electrónica (lo que se evita mediante la utilización de la firma digital avanzada del mensaje o de algún otro medio de autenticación del autor), o al repudio del medio de pago utilizado (en particular, tarjetas de crédito/débito). En el caso de que ni el titular

El Real Decreto 1906/1999 regula el derecho de desistimiento del usuario de modo parecido al de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista (art. 44 Ley 7/1996, de 15 de enero), aunque con el significativo matiz de admitir la renuncia de ese derecho (art. 5.1), inspirándose ambos regímenes, a su vez, en la Directiva Comunitaria sobre venta a distancia (Directiva 97/77/CE, de 20 de mayo de 1997) y adoleciendo, como ésta, del error de base consistente en equiparar los contratos por Internet a la tradicional contratación a distancia o entre ausentes “por correspondencia” (ventas por catálogo o por correo, impresos, anuncios en prensa, telegrama, télex, telefax, radio, televisión, etc.)⁽¹⁴³⁾.

La futura Directiva sobre comercialización a distancia de servicios financieros prevé la extensión de aquel derecho a los contratos bancarios (con algunas excepciones entre las que se halla el núcleo de la contratación sobre valores mobiliarios e instrumentos financieros y, en general, los contratos de ejecución instantánea) y, portanto, hay que suponer que la exclusión que el Real Decreto 1906/1999 (art. 2) establece respecto de los contratos bancarios y sobre valores desaparecerá una vez que aquella Directiva sea incorporada a nuestro ordenamiento jurídico.

En nuestra opinión, sería error grave —y un factor serio de inhibición de la oferta y la demanda de servicios financieros a través de Internet— mantenerse

ni el establecimiento sean titulares de certificados SET (“Secure Electronic Transaction” equivalente a la firma digital avanzada), el comprador podrá instar a la entidad emisora para que “repudie” el pago de la operación, teniendo en cuenta que no hay documento de cargo firmado. Se trata de una facultad de resolución unilateral (“anulación de cargo”), reconocida en el Reglamento operativo internacional de VISA, que va más allá de lo previsto en el art. 46 LOCM (porque en el comercio electrónico seguro se produce la identificación electrónica de la tarjeta), y que pierde cualquier justificación en el caso de que el autor del pedido electrónico se halle debidamente identificado a través de un medio válido en Derecho.

Sobre el protocolo SET, ver M. Rico Carrillo, “El pago mediante tarjetas en el comercio electrónico a través de Internet”, en *Revista de la Contratación Electrónica*, n.º 3, Madrid, 2000.

⁽¹⁴³⁾ En cambio, en las operaciones por teléfono, por videoteléfono y por videoconferencia estaríamos ante una relación de inmediatez entre las partes en la que no existe distancia temporal aunque se esté utilizando una técnica de comunicación a distancia. El fundamento de la facultad de desistimiento, es decir, la imposibilidad del consumidor de ver el producto o de conocer las características del servicio en el instante de contratar o, lo que es lo mismo, la circunstancia de que el comprador presta su consentimiento en base a indicaciones o cualidades que se le afirman por el proveedor pero que no puede constatar por sí mismo, decae en términos absolutos. Sobre todo en la contratación electrónica por Internet de servicios y productos virtuales en la que el consumidor dispone, antes de contratar y en el momento de hacerlo, de un nivel de información y contacto directo con el contenido del servicio superior al que concurre en la contratación presencial. Otros argumentos que suelen alegarse a favor de la facultad de desistimiento, como el hecho de que la iniciativa contractual en la venta a distancia no procede del consumidor o que este contrata bajo impulso o persuasión, tampoco son extrapolables a Internet donde es frecuente que el proceso de contratación sea el inverso y que el consumidor disponga de medios, tiempo de reflexión y posibilidad de comparación como nunca antes había sucedido en el comercio minorista.

derecho de revocación discrecional en favor del cliente, facultad que sí puede, en cambio, tener razón de ser en las ventas a distancia clásicas, e incluso en los contratos telemáticos “off-line”, pero no en los contratos bancarios y del mercado de valores que, por su naturaleza, van a concertarse entre consumidores y entidades de crédito reguladas, sujetas al control del Banco de España y de la CNMV y provistas de sistemas sofisticados de seguridad tecnológica en Internet ⁽¹⁴⁴⁾.

Por último, en materia de cumplimiento del contrato electrónico, debe hacerse referencia a los medios de pago y, en particular, a la problemática del denominado dinero electrónico (bajo la forma de tarjeta inteligente de uso múltiple, memoria o programa de ordenador o créditos/descubiertos “on-line”) y su validez legal (art. 1170 del Código Civil y art. 387 del Código Penal). No hay ningún obstáculo hermenéutico para incluir el “e-cash” en el concepto de “especie pactada” (aunque no en el de moneda de “curso legal”) del Código Civil, si bien debería ampliarse la noción técnico-penal de “moneda” para comprender los nuevos medios de pago electrónicos ⁽¹⁴⁵⁾.

V. PRUEBA DEL CONTRATO ELECTRÓNICO

1. Negocio jurídico y documento en la contratación electrónica

Yahemos afirmado que la contratación electrónica es un fenómeno jurídico esencialmente consensual y que la forma escrita no se requiere ni como premisa ni como instrumento ni como condición de eficacia de ese contrato.

No podía ser otra la conclusión en un sistema jurídico como el nuestro que se inspira en el Ordenamiento de Alcalá (Ley Única, Título XVI, y Novísima Recopilación, Ley 1.^a, Título I, Libro X) que siguió fiel a la tradición del Derecho canónico (principio de *pacta quantumcumque nuda sunt servanda*, que superó las antiguas distinciones entre pactos nudos y no nudos y entre pactos y contratos) frente al criterio formalista de Las Partidas.

⁽¹⁴⁴⁾ El derecho de retractación previsto en la Propuesta tendrá un plazo de ejercicio entre 14 y 30 días a fijar por los Estados miembros en función de los servicios financieros de que se trate, que se computará desde la celebración del contrato cuando las condiciones contractuales y las informaciones previstas en la Directiva se hayan transmitido antes al consumidor o desde su recepción, en otro caso.

⁽¹⁴⁵⁾ La Propuesta de Directiva de la Unión Europea sobre el inicio, el ejercicio y la supervisión cautelar de las entidades creadoras de “e-cash” (de 21 de septiembre de 1998) considera como dinero electrónico una forma digital de efectivo, cuyo uso no necesita la autorización de Bancos ni de terceros, tiene carácter anónimo y se almacena en tarjetas inteligentes. Sobre el dinero electrónico, ver J. Hortalá, F. Roccataglia y P. Valente, op. cit., pp. 57 y ss.

El Código Civil mantuvo la esencia del principio de libertad de forma, fielmente reflejado en los arts. 1278 y 1279. Como es sabido, el art. 1280, al regular diversos contratos formales, no consagra ni una forma *ad substantiam* ni siquiera una obligatoria, sino sólo facultativa, forma *ad probationem* ⁽¹⁴⁶⁾.

Y hemos visto también cómo el Tribunal Supremo y numerosas disposiciones legales y reglamentarias reconocen la realidad del contrato telemático en nuestro ordenamiento jurídico.

El consentimiento electrónico se genera desde el mismo momento de la declaración telemática de voluntad. La incorporación del clausulado del contrato a la página “web” del proveedor y la firma electrónica o por claves de seguridad del mismo sustituyen a la suscripción manual de los contratos. Si luego se remite un contrato escrito al cliente, o incluso un contrato-marco o acuerdo de fijación de las condiciones que rigen la operación, ese documento escrito no es autónomo, no incorpora una *renovatio contractus*, no es constitutivo, sino, si se quiere, “recognoscitivo”. Los documentos no tienen en Derecho español un valor “insular”, independiente o desconectado del negocio que se trata de documentar. No hay documentos autónomos, que sean reproductivos de la voluntad negocial, la forma no es nunca *renovatio contractus*, sino, según los casos, solemnidad del negocio, mera documentación o simple prueba futura, eventual y no exclusiva, del mismo.

Admitida por la legislación e impuesta por la práctica, la contratación electrónica implica *per se* la inexistencia de un documento contractual en formato papel, firmado de forma autógrafa por las partes contratantes normalmente en unidad de acto, por lo que no tiene sentido que, admitida aquella, se exija la entrega de un documento en soporte papel inexistente. En las operaciones contratadas por vía electrónica, cualquier prueba del consentimiento declarado es válida, ya sea el uso de una firma digital avanzada o no, la mera constancia informática del acuerdo de voluntades en soporte duradero, la simple accesibilidad “on-line” a las condiciones del contrato, el archivo telemático que almacene las mismas o cualquier otra ⁽¹⁴⁷⁾.

(146) Ver J. L. de los Mozos: “La forma del negocio jurídico” en ADC, 1968, y *El negocio jurídico*, Montecorvo, 1987, pp. 381 y ss.

(147) Ya hemos visto que es perfectamente admisible que, en vez de la comunicación escrita o telemática por parte del proveedor de las informaciones preceptivas, el cliente opte por que aparezca en la pantalla de su PC un aviso indicándole la existencia de un dato relevante con la posibilidad de acceder inmediatamente al mismo a través de la consulta al servidor que la entidad pone a disposición del cliente.

El mismo concepto de documento electrónico, manejado en los últimos años, ya no sirve en Internet ⁽¹⁴⁸⁾. Ya no concurre esa diferencia con el documento escrito tradicional derivada del hecho de que la información memorizada sobre soportes informáticos no es inmediatamente comprensible por el hombre y requiere la intermediación y traducción de la máquina ⁽¹⁴⁹⁾.

En Internet, el contrato electrónico es, en sí mismo, sin necesidad de ser transcrito o reproducido en un soporte material adicional, un cuerpo de escritura expresado por su autor en un lenguaje cuya apariencia en la del idioma de uso común, idéntico al que se puede contener en el soporte convencional consistente en papel, dotado, por tanto, de la misma configuración externa en cuanto producto cultural y de una unidad de significación exactamente equiparable a la de la escritura tradicional, y es, además, reproducible y exhibible entre las partes, frente y ante terceros, a través de medios de reconstrucción técnicamente fiables y objetivos, y susceptible no sólo de incorporación a registros o soportes informáticos (como las cintas y discos magnéticos y ópticos), sino también de transcripción, impresión o copia en papel, así como de transmisión o incorporación al terminal informático del cliente con plenas garantías.

Posee, por ende, la misma corporeidad o materialidad y el simbolismo significante del documento clásico, pero no es, exactamente, un documento sino que nace como expresión de consentimiento (más próxima, por razón de su informalismo, a la manifestación verbal de voluntad que a la formulación escrita de la misma) válida jurídicamente en cuanto tal, sin perjuicio de ser reducible a realidad documental *ex post facto*.

En efecto, a pesar de las analogías entre el documento tradicional y el documento electrónico (soporte material: cintas, “disquetes”, “circuitos”, “chips” de memoria, redes...), hay que rechazar que el contrato electrónico constituya un documento en el sentido tradicional del término. En el texto electrónico hay, ciertamente, una escritura, y que es perfectamente reproducible, pero esa escritura es la manifestación exterior de un lenguaje informático interno (código fuente HTML) que no es aprehensible por la inteligencia humana (en el código fuente del programa y del servidor el mensaje tecleado por la persona en su terminal aparece reflejado en “bits”, entidades magnéticas no perceptibles por los sentidos humanos, que pertenecen a un lenguaje informáti-

(148) Sobre el concepto sustantivo y procesal de “documento informático”, ver E. A. Gaete, op. cit., pp. 168 y ss, y sobre la distinción entre documento “electrónico” y documento “informático” F. Azofra, op. cit., pp. 1095 y ss.

(149) A modo de las “representaciones mecánicas” o pruebas documentales no escritas, a que se refiere el art. 2712 del Código Civil italiano. Ver J. M.^a Álvarez-Cienfuegos Suárez: “Nuevas formas de contratación: banca electrónica y telefónica”, *Instituciones del Mercado Financiero, Contratos Bancarios*, Volumen I, BSCH, 1999, pp. 259 y ss.

co estandarizado) y por ende lo que visualizamos en la pantalla y lo que podemos leer, entender y reproducir no es el escrito original salido de la mente y de la mano de las personas sino una transcripción de las mismas, del acto de voluntad y de la orden digital dictada en ejecución de dicho acto. En otras palabras, en el contrato electrónico no existen los conceptos de documento original y copia. No hay un original, porque el texto puede ser reproducido, copiado y reenviado mil veces, sin que sea posible distinguir el primero de los subsiguientes. No hay un contorno físico predelimitado, ya que es un documento “secuencial”, no lineal, e “interactivo” pues la función de “hipertexto” permite al lector trasladarse de un documento a otro y ramificar las operaciones de lectura a través de árboles de información derivada que es, precisamente, la estructura con la que se presentan las condiciones contractuales y demás contenidos legales en las páginas “web” ⁽¹⁵⁰⁾. Del mismo modo, no puede hablarse con propiedad de la falsificación de una firma digital ⁽¹⁵¹⁾.

Entretanto, la traslación automática del concepto de documento privado no conduce a resultados satisfactorios ⁽¹⁵²⁾. El contrato electrónico en pantalla no es documento porque le falta la materialidad del soporte corporal y cuando se vierte al soporte tampoco ese disco, cinta o papel de impresora se asemeja exactamente al documento clásico ⁽¹⁵³⁾.

(150) Ver G. Pascual Laporta: *Estructura de la información*, McGrawHill, Madrid, 1992 y E. A. Gaete, op. cit., pp. 177 y ss., quien, sin embargo, sostiene la existencia de un documento informático matriz.

(151) El código semántico del documento informático está elaborado en forma digital a través de un sistema alfanumérico que solamente resulta visible e inteligible para el ser humano con la intervención de un mecanismo de traducción a un sistema analógico. Es un lenguaje (o método de escritura) distinto, fundado en el alfabeto “binario” compuesto por impulsos electrónicos (“bits”) que se agregan en “algoritmos” —secuencias de operaciones— que, a su vez, operan a través de “programas” o secuencias de instrucciones, símbolos y reglas que codifican los “algoritmos” en una forma reconocible por la memoria del ordenador.

(152) Cuestión distinta es que el concepto de documento sea objeto de una reformulación de alcance mucho más amplio: ver art. 26 Código Penal de 1995 y M. A. Moreno Navarrete, op. cit., pp. 90 y ss.

(153) Es una realidad distinta que puede ser, en algunos casos, menos fiable que un contrato privado escrito en papel, pero que, por lo general, y desde luego en el sector financiero, ofrece unas garantías de autenticidad y de integridad (y, por supuesto, unas funcionalidades: transmisión de imágenes, gráficos, sonido...) que ya quisieran para sí la mayoría de los documentos privados que en el mundo mercantil se suscriben a diario.

El Anteproyecto incurre en error conceptual grave al referirse en su art. 19.1.b) al “documento electrónico formalizador del contrato”. Ninguna expresión parecida puede hallarse en la Directiva sobre Comercio Electrónico. Sobre el concepto de documento y de firma electrónica en EE.UU. ver E. A. Gaete, op. cit., pp. 153 y ss. y 194 y ss.

El problema no estriba en la eficacia probatoria de los documentos en soporte papel que resultan de las aplicaciones informáticas de procesamiento de textos (que en nada difieren de los documentos escritos con una máquina de escritor) ni de los “soportes electromagnéticos” (disquetes, registros informáticos, disco duro del ordenador...), considerados como tales, sino del contrato electrónico como realidad jurídica consensual previa e independiente de su traducción o reflejo documental en cualquier tipo de soporte material. El contrato electrónico es jurídicamente autónomo sin necesidad de ser homologado a través de ningún documento electrónico o físico. El llamado documento electrónico es solamente un medio de prueba, nunca exclusivo, del contrato telemático.

Y la respuesta ha de ser la de dar entrada, generosamente, en materia de contratación electrónica, al valor probatorio del reconocimiento judicial y pericial, que permite una mayor libertad de apreciación por parte de los Tribunales, así como a la prueba de presunciones (en la lógica, preciso y directo según las reglas del criterio humano: art. 1253 Código Civil) sobre todo en caso de ausencia o irrecuperabilidad de documentos escritos en soporte legible (papel o registro informático) ⁽¹⁵⁴⁾. Esta es, en definitiva, la solución más coherente con el imperativo del art. 24 de la Constitución y del art. 230 LOPJ, lo que trae a colación la idea de que la antigua teoría de la prueba como representación en lugar del concepto de la prueba como objeto mueble o soporte físico (ver art. 26 Código Penal de 1995) era una concepción que, de manera inconsciente, se adaptaba mucho mejor a las relaciones tecnológicas del comercio actual.

De las Sentencias del Tribunal Supremo sobre el documento electrónico, como las de 7 de diciembre de 1979 (fotografía), 5 de febrero de 1988 (valor probatorio de las innovaciones tecnológicas: cine, vídeo, cinta magnetofónica y ordenadores electrónicos), 19 de abril de 1991, 31 de mayo de 1993 (télax), 10 de julio de 1996 (grabadoras, cintas, discos, disquetes), 30 de julio de 1996 (fax), 3 de octubre, 3 de noviembre y 31 de diciembre de 1997 y 30 de noviembre de 1992, esta última conduce los soportes electromagnéticos no a la figura del documento privado sino a la prueba de reconocimiento judicial ⁽¹⁵⁵⁾. El pro-

(154) Prueba de presunciones que, a pesar de la práctica jurídica, no tiene en el Derecho procesal español carácter supletorio. Sobre la “prueba documental electrónica” ver M. A. Moreno Navarrete, op. cit., pp. 85 y ss.

(155) Ver J. M.^a Díaz Fraile: “El Real Decreto-Ley 14/1999 sobre firma electrónica”, en *La seguridad jurídica en el comercio electrónico*, Universidad de Comillas - FESTE, Madrid, 1999.

Sobre la polémica entre los criterios de *numerus apertus* y de *numerus clausus* y la distinción entre “fuentes de prueba” y “medios de prueba” en Derecho procesal español, con referencia especial al documento electrónico, ver A. Díaz Moreno, op. cit., pp. 46 y ss. (con numerosa bibliografía), F. Azofra, op. cit., pp. 1098 y ss. y E. A. Gaete González, op. cit., pp. 453 y ss.

blemano está resuelto en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil (Ley 1/2000, de 7 de enero) ⁽¹⁵⁶⁾.

Hade establecerse, de modo expreso, el valor del negocio jurídico electrónico (no sólo de la firma electrónica) y su virtualidad de ser objeto de prueba en juicio, tanto en sí mismo (a través de cualquier medio válido de prueba) como a través de la fórmula analógica de equiparación de cualquiera de sus posibles soportes fiables (discos, cintas o cualquier otro modalidad de almacenamiento de información) al documento en papel, y debe admitirse igualmente el valor jurídico procesal (incluso a efectos del nuevo proceso monitorio) de los contratos consentidos a través de firma digital ⁽¹⁵⁷⁾, aunque no tenga la naturaleza de firma electrónica avanzada, o de otros mecanismos de acreditación de la identidad de las partes y del contenido del contrato distintos de la firma electrónica ⁽¹⁵⁸⁾.

(156) La Ley 1/2000, aunque inspirada en una concepción abierta de los medios de prueba, mantiene el punto de vista de la equiparación de lo que denomina, solamente en sede del proceso monitorio, “*cualquier otra señal física o electrónica proveniente del deudor*” (art. 807) al concepto de documento e introduce cierta confusión al regular los llamados “*medios de reproducción de la palabra, el sonido y la imagen, así como los instrumentos que permiten archivar y conocer o reproducir palabras, datos, cifras y operaciones matemáticas...*” (art. 325) y, en general, “*cualquier otro medio (...) del que pudiera obtenerse certeza sobre hechos relevantes...*” (art. 325.3), pero exigiendo que la parte que proponga esta prueba deba aportar los dictámenes y medios de prueba instrumentales que considere necesarios (art. 436.4). A pesar de las numerosas referencias a la telemática jurídica (arts. 135.5, 146.3, 162...), el régimen de Ley procesal tan reciente es decepcionante en lo que se refiere a la prueba del contrato electrónico. Falta, también, un intento de aproximación normativa seria hacia un futuro proceso judicial virtual.

(157) Es cierto que el uso de una firma digital —incluso avanzada— para signar un contrato electrónico no presupone que se cumpla el requisito de constancia del contrato en documento escrito (público o privado) cuando la ley lo exija, lo que podría ser grave en un sistema de Derecho privado como el español, donde la figura central no es la firma, sino el documento (ver A. Díaz Moreno, op. cit., pp. 44-45). La “cláusula general de equivalencia” entre el contrato electrónico y el contrato convencional en documento privado será materia propia de la futura Ley de Comercio Electrónico y de la eficacia derogatoria de la misma. Sin embargo, ya ahora, la validez sustantiva y la prueba procesal de un contrato electrónico garantizado con firma digital, aunque no exista documento escrito, queda fuera de toda duda y sólo ofrecería un cierto riesgo jurídico en el caso de que una norma con rango de ley exija para ese negocio jurídico la forma escrita como requisito *ad solemnitatem*. Fuera de este último supuesto, el uso de la firma digital avanzada convierte al documento privado obligatorio en simple “forma potestativa” (sobre este concepto, ver M. García Amigo “Teoría General de las Obligaciones y Contratos”, *Lecciones de Derecho Civil II*, McGraw Hill, 1995, pp. 284 y ss.).

(158) El art. 5 del RD 1906/1999 adopta una posición equivocada ya que parte de la analogía “contrato electrónico - documento informático- contrato privado en soporte papel”, y, si bien reconoce que ello es “sin perjuicio de cualquier otro medio de prueba admitido en derecho”, pretende exigir siempre el uso de firma electrónica avanzada (en contra del propio art. 3.2

2. El documento público electrónico

Es posible que cuando este artículo llegue al lector esté ya en vigor la nueva Ley sobre firma electrónica (derivada de la tramitación como tal del Real Decreto-ley 14/1999) y que haya adquirido carta de naturaleza en nuestro ordenamiento jurídico el concepto de “documento público electrónico”, considerando como tal, igual que en el Derecho italiano, los contratos electrónicos en cuya celebración concurre el fedatario, certificando la capacidad y la titularidad de la firma electrónica del otorgante (de ambas partes, en su caso, o de una sola con facultad de elevación unilateral del contrato a documento público), o bien otorgando fe pública *a posteriori* sobre un documento electrónico ya suscrito con firma digital avanzada ⁽¹⁵⁹⁾.

Sin embargo, el nacimiento de una verdadera fe pública virtual sólo se producirá cuando la ley admita la extensión de la fe pública a las declaraciones de voluntad expresadas por medios telemáticos, es decir, cuando el notario pueda dar fe del negocio jurídico electrónico celebrado “ante” el mismo en línea, mediante una conexión en tiempo real sin necesidad de presencia física de las partes contratantes entre sí ni ante el fedatario ⁽¹⁶⁰⁾.

RD-Ley 14/1999) e, incluso, añade que “en estos casos, al documento electrónico se acompañará una consignación de fecha y hora de remisión y recepción, en su caso”, lo que, igualmente, va más allá del RD-Ley. Debe interpretarse, solamente, que la firma electrónica “no avanzada” no produce *ipso iure* la prueba fehaciente del cumplimiento de las obligaciones impuestas por el RD 1906/1999, lo que no impide que esa prueba se materialice a través de otros medios (ver Resolución de la DGRN de 29 de marzo de 2000, citada).

Una concepción más restrictiva es la que, al diferenciar entre firma y documento, considera que los actos y negocios jurídicos suscritos con firma digital avanzada deben, no obstante, cumplir las formas especiales (documentos privados obligatorios) a que puedan estar sometidas por el ordenamiento jurídico [ver apartado II.a) de la Resolución-Circular DGRN de 26 de abril de 2000, citada]. La tesis, rebatible ya hoy, deberá estimarse superada sin la menor duda una vez se incorpore a nuestro Derecho la Directiva sobre Comercio Electrónico.

⁽¹⁵⁹⁾ Una configuración acabada del documento notarial extendido y firmado en formato electrónico y presentado como tal en el Registro puede verse en el apartado V de la Resolución-Circular de 26 de abril de 2000 de la DGRN sobre el ámbito de aplicación del RD-Ley 14/1999 en relación con la actuación profesional de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles.

⁽¹⁶⁰⁾ ¿Es factible que la unidad de acto característica del documento público se satisfaga por medios telemáticos que aseguren la conexión en tiempo real entre las partes y el fedatario?

No parece que ninguno de los preceptos del Reglamento Notarial, de 2 de junio de 1944, referentes al acto de comparecencia se oponga, de modo absoluto, a la verificación por medios de comunicación a distancia (como la videoconferencia) de la identidad y capacidad de los otorgantes. Lo mismo puede predicarse de la fe pública mercantil: el art. 33 del Reglamento de los Corredores de Comercio Colegiados (RD 1251/1997, de 24 de julio), admite la falta de unidad de acto y permite las firmas anticipadas de los representantes de entidades financieras.

3. La forma y la protección de los consumidores. La universalidad del consentimiento electrónico

La protección del cliente y el interés del mismo en recibir por escrito la información contractual, convertida a forma escrita por el regulador comunitario y español en paradigma de la garantía del consumidor, no pueden constituir obstáculos insalvables cuando es el propio cliente el que voluntariamente quiere que se le remitan las comunicaciones electrónicamente, en un medio que tiene las mismas garantías de fiabilidad, claridad y autenticidad que el formato papel, un medio que es el que elige el propio cliente y que le permite imprimir desde su propio ordenador cualquier documento o acudir a la oficina más cercana a recoger el documento físico o llamar por teléfono para que se le remita el documento ológrafo ⁽¹⁶¹⁾.

Sería contradictorio que las nuevas modalidades y sistemas de distribución financieros, especialmente Internet, que benefician a los consumidores en términos de coste, eficacia, seguridad y celeridad, se vean obstaculizados por las propias normas vigentes sobre protección de los consumidores ⁽¹⁶²⁾.

¿Y qué sucede con las operaciones en las que por exigencia legal o por garantía de las entidades oferentes interviene un fedatario público, como ocurre en el préstamo hipotecario o en el préstamo o crédito personal intervenido? ⁽¹⁶³⁾.

Los préstamos y créditos a corporaciones, grandes y medianas empresas, habitualmente excluidos de la intervención de corredor o notario, los riesgos con personas físicas encuadradas en segmentos de banca privada y gestión de patrimonios, así como la financiación al consumo, son operaciones trasladables

Ver la monografía, citada, de E. A. Gaete González y su replanteamiento (pp. 177 y ss.) de la teoría de la “visualidad” (fórmula *de visu et auditu suis sensibus*) aplicada a la visión, física y directa, pero a distancia (videoconferencia, imagen transmitida “on-line” por Internet...) por parte del Notario de la prestación del consentimiento de los contratantes.

Otro aspecto de la cuestión estriba en el eventual reconocimiento de fe pública a las entidades prestadoras de servicios de certificación (reguladas en el RD-Ley 14/1999) [ver Resolución-Circular DGRN, de 26 de abril de 2000, apartado II.b)].

⁽¹⁶¹⁾ R. Mateu de Ros: *El sector financiero y la legislación española sobre consumidores y competencia*, cit., pp. 1007 y ss.

⁽¹⁶²⁾ Nos encaminamos hacia un nuevo concepto de seguridad jurídica preventiva, acorde con el desarrollo de la economía digital y con la eficacia y celeridad de las transacciones comerciales propias de nuestra época. Las exclusiones de la Directiva sobre Comercio Electrónico y del Anteproyecto español a las que nos referimos de inmediato nacen ya obsoletas.

⁽¹⁶³⁾ Sobre el valor jurídico relativo de la “forma *ad solemnitatem*” en Derecho español, ver, por todas, SSTs de 3 de febrero y 9 de octubre de 1987, 8 de febrero y 19 de mayo de 1988.

al entorno de Internet en todas las fases de oferta, negociación y formalización del contrato.

Existe la limitación de la Ley de Crédito al Consumo, Ley 7/1995, de 23 de marzo ⁽¹⁶⁴⁾, formalidad que, puesto que está sin duda concebida para evitar abusos y riesgos de la contratación puramente oral, debería declararse inaplicable al contrato telemático. Lo mismo cabe opinar del precepto análogo incluido en la Ley de Venta a plazos de bienes muebles (art. 6 de la ley 28/1998, de 13 de julio), la cual, además, concede al consumidor la facultad irrenunciable de desistimiento dentro de los 7 días hábiles siguientes a la entrega del bien, lo que se extiende a la financiación que, en su caso, facilite la adquisición del bien mueble corporal objeto de venta ⁽¹⁶⁵⁾. Un caso aparte es el del art. 5 de la Ley de Contrato de Seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre) que establece que “*el contrato de seguro y sus modificaciones o adiciones deberán ser formalizadas por escrito*”, si bien la opinión mayoritaria de la doctrina se decanta por una interpretación permisiva de la contratación electrónica y telefónica de seguros ⁽¹⁶⁶⁾.

Es el principio de “universalidad del consentimiento electrónico”: la posibilidad de que cualquier acto, negocio jurídico o contrato se celebre y formalice por vía telemática, sin necesidad de presencia física de las partes ni de contrato escrito en soporte papel previo, simultáneo o posterior a la firma electrónica de la operación, y, aun más, el principio en virtud del cual todos los contratos, con

(164) Ver F. Azofra, op. cit., pp. 1087 y ss.; M. J. Marín López, *La compraventa financiada de bienes de consumo*, Aranzadi, 2000, p. 231; J. Roca Guillamón: “Los contratos de crédito al consumo. Forma y contenido, reembolso anticipado y cobros indebidos”, en U. Nieto Carol (dir.), *Crédito al consumo y transparencia bancaria*, Civitas, 1998, pp. 189 y ss. El art. 6.1 de la Ley 7/1995 establece la obligación de que los contratos sometidos a la misma se hagan constar “por escrito” y se formalicen “en tantos ejemplares como partes intervengan debiéndose entregar a cada una de ellas su correspondiente ejemplar debidamente firmado”, bajo sanción de nulidad (art. 7).

(165) El riesgo que estas disposiciones pueden suponer para el desarrollo de la contratación electrónica no parece excesivamente grave. Amén de la posible derogación futura, tácita o expresa, de que sean objeto los preceptos que exigen el contrato escrito una vez se promulgue la futura Ley de Comercio Electrónico (a pesar de la contradicción en que incurre el art. 18.2 del Anteproyecto al declarar la sujeción de los contratos electrónicos a la Ley 7/1995 y a la Ley 28/1998, entre otras), se trata de leyes de relevancia menor para el comercio digital.

La Ley 26/1991, de 21 de noviembre, sobre contratos celebrados fuera del establecimiento mercantil, tiene por objeto los contratos celebrados entre un empresario y un consumidor que revisten el carácter de ventas ambulatorias, en lugares y en medios de transporte público o en la vivienda o centro de trabajo del consumidor. Las ofertas y ventas por Internet no tienen lugar fuera del establecimiento mercantil del empresario sino desde una modalidad de establecimiento, cual es el servidor o la página “web” de la tienda virtual.

(166) Ver J. Pagador López, op. cit., pp. 429-430 y un resumen de las posiciones doctrinales en R. Mateu de Ros, *Los contratos bancarios telefónicos*, cit., pp. 293-294.

la única excepción de aquellos que por ley necesitan del documento público como forma sustancial del negocio jurídico, van a convertirse en contratos consensuales susceptibles de ser celebrados por vía electrónica ⁽¹⁶⁷⁾.

Examinemos en este contexto las excepciones contempladas en el art. 1 del RD 1906/1999 y en el Anteproyecto de Ley de Comercio Electrónico.

Las excepciones contenidas en el art. 1 del RD 1906/1999 ⁽¹⁶⁸⁾ obedecen a causas diferentes pero lo más relevante es determinar si responden a motivos de técnica legislativa o a razones de fondo que provocarían la inviabilidad de la celebración electrónica de ciertos negocios jurídicos. Como principio general, ya lo hemos apuntado, no hay acto ni contrato cuya naturaleza escape a la posibilidad, al menos teórica, del consentimiento electrónico. Siendo este último simplemente un modo de expresar la voluntad del sujeto, el ordenamiento jurídico ha de reconocer en todo caso, con las garantías que establece la ley, el efecto legal vinculante del contrato telemático, cualquiera que sea su objeto, los sujetos que lo conciertan, la causa del contrato y el sector del ordenamiento en el que se encuadre. Las diferentes operaciones que la LOCM, la LCGC o el RD 1906/1999 excluyen de su esfera de aplicación pueden también contratarse a través de Internet, con las limitaciones que deriven de la legislación especial aplicable en su caso, aunque no se rijan por lo establecido en una o en otra disposición ⁽¹⁶⁹⁾.

Por tanto, las operaciones excluidas lo son como consecuencia de que la contratación electrónica de las mismas es o va a ser en el futuro objeto de un régimen normativo especial o por causas técnicas que han aconsejado extraerlas por el momento del sistema general de las ventas a distancia de bienes y servi-

(167) Los títulos-valores ya se han incorporado al tráfico electrónico a través de la fórmula de las anotaciones en cuenta. Los efectos de comercio (letras de cambio, cheques y pagarés) lo harán, con toda probabilidad en el futuro, tanto en su generación como en su liquidación y ejecución (ya lo están en la fase de compensación); incluso, en la actualidad, podría reconocerse la emisión electrónica de pagarés no a la orden.

(168) Los contratos administrativos, los de trabajo, la constitución de sociedades, los contratos que regulen relaciones familiares y sucesorias, los contratos referidos a servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva, seguro y reaseguro, contratos bancarios, contratos prestados por entidades sujetas a supervisión prudencial, relativos a fondos de pensiones y a operaciones a plazo y de opción, los celebrados mediante máquinas o locales automáticos, en subasta, los relativos a la construcción y venta de bienes inmuebles y derechos reales sobre los mismos, así como arrendamientos de bienes inmuebles regulados por leyes especiales.

(169) Es el caso sintomático de los contratos bancarios y de los relativos al mercado de valores, que se están contratando de hecho desde hace tiempo por vía electrónica, aunque no les sea aplicable, en virtud de las exclusiones reseñadas, la regulación legal y reglamentaria (ésta sólo en parte: art. 1.3, párrafo cuarto, RD 1906/1999) sobre contratación electrónica a distancia.

cios, pero no porque se trate de operaciones que no sean susceptibles por naturaleza de la contratación electrónica.

Una línea interpretativa similar debe extenderse a la legislación general sobre comercio electrónico. El legislador puede, sin duda, decidir que la forma electrónica de contratación no resulta legalmente válida para determinadas modalidades de negocio jurídico, a modo de establecimiento de un régimen formalista por exclusión en el Derecho patrimonial español. Sin embargo, no parece que sea ésta la finalidad a la que debe tender la legislación sobre comercio electrónico. La Directiva (art. 9.1) y el Anteproyecto (art. 18) reconocen la plena validez legal de los contratos celebrados por vía electrónica y establece determinadas regulaciones específicas de los mismos, pero se remite con toda amplitud a las normas generales relativas a la celebración, formalización, validez y eficacia de los contratos. De las exclusiones previstas en el art. 9.2 de la Directiva sobre Comercio Electrónico ⁽¹⁷⁰⁾ y en el art. 18.3 del Anteproyecto español, sólo tienen sentido, a nuestro juicio, las que se refieren a aquellos contratos que requieren por ley la intervención de tribunales, autoridades públicas o profesionales que ejercen una función pública y, tal vez, la de los contratos sujetos al derecho de familia y al de sucesiones ⁽¹⁷¹⁾. Las otras categorías de contratos excluidos (los de creación o transferencia de derechos reales sobre bienes inmuebles y los de crédito y caución y los contratos civiles de garantía) ⁽¹⁷²⁾ deberían quedar, sin ninguna especialidad, dentro del marco de la ley de comercio electrónico ⁽¹⁷³⁾.

(170) Téngase en cuenta que la Directiva autoriza a los Estados miembros a disponer que el apartado 1 del art. 9 (validez general de los contratos por vía electrónica) no se aplique a los contratos incluidos en las categorías reseñadas pero no impone directamente esa exclusión que, por otra parte, contempla con cierto recelo al exigir a los Estados que comuniquen a la Comisión las categorías de contratos excluidos y le remitan un informe cada cinco años sobre la aplicación de los mismos, explicando en particular los motivos por los que consideran necesario mantener la categoría relativa a “los contratos de crédito y caución y las garantías presentadas por personas que actúan por motivos ajenos a su actividad económica, negocio o profesión”.

(171) Ver el Considerando 36 y el art. 1.5 de la nueva Directiva sobre Comercio Electrónico.

(172) El texto del art. 9.2 de la Directiva sobre Comercio Electrónico se refiere a “los contratos de crédito y caución y las garantías presentadas por personas que actúan por motivos ajenos a su actividad económica, negocio o profesión”.

El Anteproyecto español de Ley de Comercio Electrónico prevé una exclusión de apariencia más o menos similar (“los contratos de crédito, los de seguro de caución y los civiles y mercantiles de garantía”) pero que encierra el riesgo de propiciar una interpretación literal que excluya del tráfico electrónico cualquier modalidad de operación financiera de activo, se someta o no a intervención de fedatario público.

(173) Si lo que el legislador, probablemente, quiere es reiterar que determinados contratos necesitan de la fe pública para generar los efectos propios del documento autorizado por

Como conclusión, podemos afirmar que si el Derecho español admite que la compraventa de inmuebles pueda otorgarse en documento privado o que los créditos mercantiles no estén intervenidos por fedatario público, no tienen ningún sentido que tales operaciones no puedan formalizarse, si así lo desean las partes contratantes, a través de Internet.

La contratación electrónica va mucho más allá de la esfera del Derecho mercantil y, en principio, cualquier acto de Derecho privado (o de cualquier otro sector del ordenamiento jurídico) debe ser susceptible de celebración telemática.

Hay que acostumbrarse a pensar en Internet como un lugar de contratación donde cualquier acto o negocio jurídico es posible, con unosefectos que, cuanto menos, serán similares a los del contrato privado.

Notario o intervenido (como la oponibilidad a terceros y la inscripción registral de la compraventa inmobiliaria o la ejecutividad de la póliza de crédito mercantil) o tienen la naturaleza de contratos solemnes (como el derecho real de hipoteca), bastaría con la referencia contenida en los demás apartados del mismo precepto.

¿Qué hay que entender por contrato de “crédito y caución”? Si acudimos a las versiones francesa e inglesa de la nueva Directiva, los términos utilizados son “sûreté” y “suretyship”, cuyo significado técnico-jurídico sería similar, más o menos, al de contrato de fianza civil, de manera que la traducción de la versión española de la Directiva es errónea y la del Anteproyecto absolutamente desviada.

En concreto, los textos son los siguientes:

— “les contrats de sûretés et garanties fournis par des personnes agissant à des fins qui n’entrent pas dans le cadre de leur activité professionnelle ou commerciale”;

— “contracts of suretyship granted and on a collateral securities furnished by persons acting for purposes outside their trade, business or profession”.

No se refieren para nada a los contratos de crédito en general, sino a contratos de aseguramiento y garantía y sólo cuando sean prestados por personas que actúan fuera de su actividad y profesión.

La finalidad del legislador comunitario no es la de excluir del ámbito de la Directiva la categoría de los “contratos de seguro de crédito y caución” (regulados en nuestro Derecho en los arts. 67 y 68 de la Ley del Contrato Seguro), que además serían siempre otorgados por empresas del sector, sino las garantías personales (fianzas) prestadas por quienes actúan fuera de su actividad profesional.

LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS (NASD) Y EL MERCADO NASDAQ (*)

SANTIAGO HIERRO ANIBARRO
*Profesor Ayudante de Derecho Mercantil
Universidad de Alcalá*

SUMARIO

INTRODUCCIÓN.

- I. LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS (NASD).
 - 1. La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros.**
 - 2. El origen y aparición de la Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros.**
 - 2.1. El *Investment Bankers Conference Committee* y la *National Industrial Recovery Act*.
 - 2.2. La *Maloney Act*.
 - 2.3. La aparición de la Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros.

(*) El presente trabajo ha sido elaborado en la Universidad de Harvard, dentro del Proyecto de Investigación 06/0081/1997, financiado por la Consejería de Educación y Cultura de la Comunidad Autónoma de Madrid.

II. ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS.

1. El objeto de la NASD.

2. La afiliación en la NASD de los intermediarios de activos financieros.

3. La organización y administración de la NASD.

3.1. La organización interna de la NASD.

3.2. Las filiales: Nasdaq Stock Market, Inc., NASD Regulation, Inc. y AMEX, Inc.

III. EL MERCADO NASDAQ.

1. Los mercados de valores en los Estados Unidos.

2. El mercado extrabursátil (OTC).

2.1. La naturaleza del mercado OTC.

2.2. Las diferencias entre el mercado OTC y el bursátil.

2.3. La negociación en el mercado OTC.

3. La organización y estructura del mercado NASDAQ.

3.1. La aparición de NASDAQ.

3.2. La negociación en el mercado NASDAQ.

3.3. La estructura del mercado NASDAQ.

3.3.1. Los requisitos formales de admisión y cotización en NASDAQ.

3.3.1.1. NASDAQ SmallCap Market.

3.3.1.2. Formalidades relacionadas con la estructura societaria del emisor.

3.3.1.3. NASDAQ National Market.

3.3.1.4. El requisito contable. La auditoria “*peer review*” a la sociedad emisora.

3.3.1.5. Normas de adaptación a los nuevos requisitos introducidos tras la reforma de 1997.

3.3.2. El poder discrecional de la NASD en la admisión y posterior cotización en NASDAQ.

3.3.2.1. El contenido del poder discrecional en el mercado NASDAQ.

3.3.2.2. El ejercicio del poder discrecional.

3.4. El sistema de ejecución de órdenes “SOES”.

4. Otros mercados OTC operados por la NASD.

- 4.1. El mercado PORTAL.
- 4.2. El *Penny Stock Market* y el *OTC Bulletin Board*.

IV. LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES EN ESTADOS UNIDOS Y SUS IMPLICACIONES PARA EL MERCADO NASDAQ.

1. El *National Market System*.

- 1.1. Introducción.
- 1.2. La desconcentración del mercado de valores en los Estados Unidos.
- 1.3. La aparición de las primeras Leyes del mercado de valores.
- 1.4. La formulación del *National Market System*.
- 1.5. La ejecución del *National Market System*.

2. NASDAQ y el *National Market System*.

3. La fusión de NASDAQ y AMEX.

INTRODUCCIÓN

En los recientes intentos europeos, nacionales y comunitarios, por crear un segundo mercado de valores se está tomando como referente económico y jurídico al mercado NASDAQ de los Estados Unidos, cuya organización, administración y regulación corresponde a una organización privada, la Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros ⁽¹⁾.

(1) Desde mediados de esta década están apareciendo unos nuevos segundos mercados de valores en Europa que intentan reproducir el éxito conseguido por su homólogo y referente estadounidense NASDAQ. Así, en el Reino Unido se ha creado el *Alternative Investment Market*, en Francia el *Nouveau Marché*, en Alemania, el *Neuer Markt*, en Italia *Nuevo Mercato*, por citar algunos de los más conocidos. Pero la iniciativa más original, desde nuestra perspectiva jurídica, por su semejanza al mercado NASDAQ, es la de su homónimo europeo, el mercado EASDAQ (*European Association of Securities Dealers Automated Quotation*), con domicilio en Bruselas, que reproduce literalmente la estructura jurídica del mercado americano, *vid.* YAS-SUKOVICH, S., "EASDAQ: Europe's Stock Market for Growth Companies", en *Fordham International Law Journal*, vol. 21, 1997, p. 399. Sobre todos ellos, más ampliamente, *vid.* PLEWKA, H., "Die Neuen Märkte in Europa", en *Der Betrieb*, Heft. 44, 1996, pp. 2192 y ss.

Sin embargo, esta no es la primera vez que el mercado NASDAQ se convierte en un modelo para el legislador europeo. Ya a mediados de la década de los ochenta, en las distintas bolsas europeas, se intentó establecer, en cada una de ellas, un segundo segmento ⁽²⁾ que pudiera satisfacer la creciente demanda de capital de aquellas pequeñas y medianas empresas más dinámicas y con mejores expectativas de crecimiento. El fracaso a la hora de organizar los segundos mercados desde dentro de las bolsas llevó, de nuevo, a volver la vista al modelo estadounidense de segundo mercado, cuyo éxito no se logró entonces reproducir en Europa ⁽³⁾.

El renovado impulso, con que a lo largo y ancho del viejo continente se retoman los proyectos de creación de un segundo mercado de valores, está teniendo aún más presente que sus predecesores de los años ochenta al mercado NASDAQ, cuya organización y estructura jurídica se ha convertido en un referente de obligado estudio. Motivo por el cual, el estudio en profundidad de la organización y de los principios jurídicos sobre los que se sostiene el mercado NASDAQ pueden ayudarnos a comprender mejor un fenómeno empresarial al que habrá que dar en un futuro no muy lejano una adecuada articulación jurídica ⁽⁴⁾.

I. LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS (NASD)

1. La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros

La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros, conocida por las siglas NASD ⁽⁵⁾, es una asociación privada sin ánimo de lucro y con personalidad jurídica propia ⁽⁶⁾ formada por empresas de inversión, en la que el

⁽²⁾ Vid. CLAUSSEN, P.C., "Der Neue Zweite Markt —Über die Notwendigkeit und Gestaltungsmöglichkeiten eines neuen Wertpapiermarktes", en *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Heft 1, 1984, pp. 1 y ss.

⁽³⁾ Sobre las causas de ese fracaso, vid. PÉREZ CALATAYUD, F., "Los mercados de valores desde la perspectiva de una zona *off-shore*", en *Not. UE*, núm. 154, 1997, p. 55.

⁽⁴⁾ Estando en prensa este trabajo, hizo su aparición el Nuevo Mercado español, aunque su organización jurídica difiere de la de sus homónimos europeos.

⁽⁵⁾ *National Association of Securities Dealers*.

⁽⁶⁾ Vid. FISCHER, D.R., "Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock", en *University of Chicago Law Review*, vol. 54, 1987, p. 122.

Gobierno de los Estados Unidos ha delegado el poder de organizar y regular el mercado de valores NASDAQ, así como en general todo el mercado extrabursátil y los valores negociados en él, a la vez que la función de supervisar y sancionar la conducta de sus miembros, en virtud de la potestad autorreguladora ⁽⁷⁾ concedida a esta asociación por la *Securities Exchange Act* de 1934 ⁽⁸⁾.

La NASD, que actúa bajo la supervisión de la SEC ⁽⁹⁾, es la mayor organización con capacidad autorreguladora de todos los Estados Unidos e incluye prácticamente a todos los intermediarios de activos financieros (*brokers/dealers*) ⁽¹⁰⁾ del país. En su actividad diaria la NASD opera a través de dos filiales, *NASD Regulation, Inc.* y *Nasdaq Stock Market, Inc.*, mediante las cuales elabora aquellas normas encargadas de disciplinar la actuación y conducta de sus miembros —los intermediarios de activos financieros o empresas de inversión— en el desarrollo de su actividad y organiza el mercado financiero NASDAQ.

Esta delegación de la potestad normativa, que corresponde al Estado, en un grupo de particulares es una peculiaridad del sistema legal estadounidense, que

⁽⁷⁾ El objeto de la autorregulación es lograr que sean los propios operadores los que regulen la actividad de los intermediarios y de los mercados, *vid.* SALINAS, C., “Desregulación y neoregulación en el mercado de valores”, en *RDM*, núm. 224, 1997, p. 743.

⁽⁸⁾ *Section 15A* (15 United States Code sec. 78o-3).

⁽⁹⁾ *Securities and Exchange Commission* (Comisión del Mercado de Valores). Se trata de la agencia federal encargada de vigilar los mercados de valores de Estados Unidos, *vid.* HAZEN, T.L., *The Law of Securities Regulation*, St. Paul (Minn.), 1996, pp. 11 y ss.

⁽¹⁰⁾ Las figuras del *broker* y del *dealer*, tradicionales intermediarios de activos financieros, se definen en la misma *Securities Exchange Act*. El *broker* en la *section 3(a)(4)*: aquel comisionista de valores por cuenta de un tercero. El *dealer* en la *section 3(a)(5)*: aquel que compra o vende valores por su cuenta y riesgo a través de un *broker* o por otros medios de manera regular o continua. Los *brokers* son solamente mediadores y no toman posiciones activas, ya que actúan por cuenta ajena cargando una comisión a cambio de sus servicios, mientras que los *dealers* compran y venden por cuenta propia (actúan como “principal”) y obtienen un beneficio por la diferencia entre los precios de compra y de venta, aun cuando pueden actuar como *brokers* en determinadas circunstancias, *vid.* COSTA, L./FONT, M., *Nuevos Instrumentos financieros*, Madrid, 1990, p. 33. Más ampliamente: URETA, J.C., “Las instituciones del mercado: *brokers* y *dealers*, las sociedades y agencias de valores y bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. (dir.), *Curso de bolsa y mercados financieros*, Barcelona, 1996, pp. 272 y ss. Sobre las diferentes clases de intermediarios de activos financieros en los Estados Unidos, *vid.* HED-HOFMANN, T., “The Maloney Act Experiment”, en *Boston College Industrial and Commercial Law Review*, vol. VI, 1965, pp. 188 y ss. Para un estudio con detenimiento del régimen jurídico aplicable a los *brokers* y *dealers* en el Derecho estadounidense del mercado de valores, *vid.* POSER, N.S., *Broker-Dealer Law and Regulation*, 2.^a ed., Nueva York, 1998.

fue criticada por los administrativistas, que vieron en esa delegación “un ejercicio provocativo del poder público por una organización privada” ⁽¹¹⁾.

2. El origen y aparición de la Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros

2.1. *El Investment Bankers Conference Committee y la National Industrial Recovery Act*

El *crac* bursátil de 1929 y la gran depresión consiguiente dieron paso al *New Deal* de Roosevelt y con él a una serie de medidas legislativas destinadas a superar el estado de postración económica que siguió a la especulación bursátil de los últimos años veinte ⁽¹²⁾.

Los antecedentes más remotos de la NASD tienen su origen en una de estas actuaciones del legislador, la *National Industrial Recovery Act* (NIRA) ⁽¹³⁾, considerada como el primer código de conducta en la vida empresarial estadounidense ⁽¹⁴⁾. Al poco tiempo de promulgarse se creó el llamado *Investment Bankers Conference Committee* (IBCC), formado por Bancos de inversión e inter-

⁽¹¹⁾ Vid. DAVIS, K.C., *Administrative Law Treatise*, 2.^a ed, St. Paul (Minn.), 1958, p. 141.

⁽¹²⁾ Sobre la crisis bursátil y sus consecuencias, vid. GALBRAITH, J.K., *El crac del 29*, Barcelona, 1993.

⁽¹³⁾ La NIRA, que entró en vigor el 16 de junio de 1933, fue una de las medidas elaboradas por la Administración Roosevelt con el fin de detener la espiral de la depresión económica, a la vez que insuflar algo de vida a la lánguida economía estadounidense de los primeros años treinta. Para lograrlo la NIRA pretendía aumentar la capacidad adquisitiva de los trabajadores estadounidenses a través del establecimiento de salarios mínimos y horarios laborales máximos, eliminando aquellas prácticas de mercado que pretendían lograr alguna ventaja sobre el competidor, como la caída de precios o *dumping*, que al final acababan perjudicando a todos los empresarios. En definitiva, la NIRA pretendía recuperar la salud empresarial de los Estados Unidos, vid. STERN, R.L., “The Commerce Clause and the National Economy, 1933-1946”, en *Harvard Law Review*, vol. LIX, 1946, p. 653. Más ampliamente, vid. SELIGMAN, J., *The Transformation of Wall Street*, Boston, 1995, pp. 40 y ss.

⁽¹⁴⁾ Los comienzos de la NIRA fueron prometedores, ya que fue recibida por la opinión pública con entusiasmo, aunque la innovadora fórmula de colaboración con los agentes económicos no tuvo tanto éxito. Con los constantes incumplimientos de la NIRA se iniciaron los procedimientos judiciales que acabaron con la misma Ley (sobre ese proceso, vid. STERN, R.L., “The Commerce Clause and the National Economy”, *op. cit.*, pp. 654 y ss.).

mediarios de activos financieros, con el objetivo de elaborar un Código de conducta que recibió el nombre de *Investment Bankers Code*.

El propósito último tanto del Comité como del Código de conducta de la IBCC era la autorregulación de los intermediarios de activos financieros con el fin de evitar aquellas prácticas lesivas para el inversor y para el público en general, que habían ocasionado el crac bursátil de 1929⁽¹⁵⁾. Pero el Código de conducta de la IBCC y con él el primer intento por autorregular la intermediación financiera tuvieron una vida breve. Una decisión judicial del Tribunal Supremo de los Estados Unidos declaró inconstitucional la ley que posibilitaba su creación, la NIRA⁽¹⁶⁾, lo que hizo inviable jurídicamente este intento de autorregulación⁽¹⁷⁾.

Este revés judicial y el desinterés del público por la NIRA acabó con el intento federal de crear un único marco normativo común para todos los ámbitos de la vida empresarial y marcó el declive de la IBCC, pero no significó el abandono de la idea de lograr la autorregulación para los intermediarios de activos financieros⁽¹⁸⁾. Para empezar, la IBCC no se disolvió, sino que se desvinculó de la NIRA y pasó a tener personalidad jurídica propia. En octubre de 1936 la IBCC se convirtió en la *Investment Bankers Conference, Inc.*, con lo que pudo continuar con sus actividades en pos de un reconocimiento legal de la autorregulación en la intermediación financiera⁽¹⁹⁾. Mientras tanto la SEC apo-

(15) Vid. RUTTER, T.B., "The National Association of Securities Dealers: Continuing Government-Industry Cooperative Regulation in the Over-the-Counter Securities Industry", en *Villanova Law Review*, vol. 7, 1962, p. 612.

(16) *Schechter Poultry Corp. versus United States*, 295 U.S. 495 (1935). Sobre el alcance de esta sentencia, vid. STERN, R.L., "The Commerce Clause and the National Economy", *op. cit.*, pp. 654 y ss.

(17) La autorregulación en el mercado de valores no era nueva, las Bolsas de valores ya gozaban de este beneficio o poder jurídico en virtud de la autorización expresa de la *Securities Exchange Act* de 1934 (section 6), vid. Comment, "Over-the-Counter Trading and the Maloney Act", en *The Yale Law Journal*, vol. 48, 1939, p. 633.

(18) Vid. STERN, R.L., "The Commerce Clause and the National Economy", *op. cit.*, pp. 663-664.

(19) En 1935 la IBCC contó con el apoyo del 90 por 100 de los intermediarios financieros, que respondieron afirmativamente a un cuestionario enviado por el Comité en el que se les pedía que se manifestaran a favor o en contra de la existencia de la IBCC y se les solicitaba el necesario apoyo financiero para continuar con sus actividades. 1617 intermediarios financieros continuaron en la ahora *Investment Bankers Conference, Inc.*, vid. WHITE, M.A., "National Association of Securities Dealers, Inc.", en *The George Washington Law Review*, vol. 28, 1959-1960, p. 251.

yó públicamente el Código de conducta de la IBCC ⁽²⁰⁾ e invitó a mantenerlo de una manera informal hasta que se lograra darle el necesario soporte legal ⁽²¹⁾.

2.2. *La Maloney Act*

A lo largo de 1937 se intensificaron las reuniones entre miembros del Congreso, por un lado, y miembros de la SEC, la *Investment Bankers Conference* y otros intermediarios de activos financieros, por otro. Los Comités del Congreso que participaron en las reuniones con la SEC y las empresas de inversión llegaron a la conclusión de que siempre habría un área de la actividad de los intermediarios de activos financieros que no quedaría cubierta por la ley, aunque sí por un código de ética profesional ⁽²²⁾.

La solicitud de reconocimiento de un poder normativo propio no tardó mucho en llegar. En 1938 el Congreso aprobó una Ley (*Act*) que modificaba la *Securities Exchange Act* de 1934. La modificación consistía en añadir un nuevo artículo (*section*), el 15A, que autorizaba a los intermediarios de activos financieros que operaban en el mercado extrabursátil (*over-the-counter*) a organizarse y autorregular sus actividades, aunque, eso sí, sujetos a la supervisión de la SEC ⁽²³⁾.

El Senado se expresó de una manera muy gráfica sobre cuál había de ser el tenor del nuevo artículo 15A:

“El objetivo es lograr una cooperación normativa. De esta manera, la facultad de elaborar normas y regular la conducta de las empresas de inversión será

(20) Como reconocimiento de su estrenada representatividad sobre los intermediarios financieros, la SEC invitó a la *Investment Bankers Conference, Inc.* a participar en la elaboración de aquellas normas que pudieran afectarles, *vid.* RUTTER, T.B., “The National Association of Securities Dealers”, *op. cit.*, p. 613.

(21) *Vid.* WHITE, M.A., “National Association of Securities Dealers, Inc.”, *op. cit.*, pp. 250-251; Comment, “Over-the-Counter Trading and the Maloney Act”, *op. cit.*, p. 644; GRANT, P.S., “The National Association of Securities Dealers: Its Origin and Operation”, en *Wisconsin Law Review*, vol. 1942, 1942, p. 598.

(22) *Vid.* WHITE, M.A., “National Association of Securities Dealers, Inc.”, *op. cit.*, p. 251.

(23) *Vid.* FREY, A.H., “Federal Regulation of the Over-the-Counter Securities Market”, en *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 106, 1957, p. 45. La supervisión de la SEC no se limitaría únicamente a comprobar que la asociación de intermediarios que se crease aplicaba rigurosamente las leyes del mercado de valores o sus normas a sus miembros, sino que también vigilaría para evitar que aquella no actuase con tiranía sobre sus miembros, *vid.* HED-HOFMANN, T., “The Maloney Act Experiment”, *op. cit.*, pp. 212 y ss.

ejercida en su mayor parte por las organizaciones de bancos de inversiones e intermediarios de activos financieros, quedando el Gobierno como supervisor en defensa del interés público y con unos poderes reguladores que sólo serán complementarios”⁽²⁴⁾.

El mismo senador Maloney, impulsor de la Ley, declaraba: “En el vasto y complejo campo de la intermediación financiera que no se realiza en las Bolsas de valores, esta Ley tiene como objeto establecer un sistema normativo propio... en el cual sean los mismos intermediarios quienes se encarguen de regularse como su ingenio les permita”⁽²⁵⁾. Es decir, se trataba de extender las leyes del mercado de valores aplicables a las Bolsas, incluida la autorregulación de que gozaban éstas sobre sus miembros, al mercado extrabursátil⁽²⁶⁾.

La razón última de por qué se produjo esta delegación normativa, que debería haber llevado a cabo la SEC, no es pacífica, aunque parece tener un claro componente económico, o mejor dicho presupuestario, ya que el Congreso entendía que si encomendaba a la SEC esta nueva labor normativa debería multiplicar las partidas presupuestarias destinadas a la Comisión, con el objeto de que pudiera atender este nuevo frente normativo⁽²⁷⁾; aunque en descargo de este argumento también se ha sostenido que esta actitud del Congreso no obedece a una línea legislativa específica en relación con las llamadas agencias administrativas independientes⁽²⁸⁾.

El alcance de la *section* 15A⁽²⁹⁾ no deja de estar limitado, ya que la SEC no pierde supotestad normativa directa sobre los intermediarios financieros, que la tiene en todos los casos y sobre todos ellos, sino que en virtud de esta norma, la SEC delega el grueso de la actividad normativa diaria a la asociación de intermediarios de activos financieros que se registre según lo dispuesto en la *section*

(24) *Senate Report* n.º 1455, pp. 3-4, 75th Congress, 3rd Session (1938).

(25) *Cit.* por RUTTER, T.B., “The National Association of Securities Dealers”, *op. cit.*, p. 613.

(26) *Vid.* HED-HOFMANN, T., “The Maloney Act Experiment”, *op. cit.*, p. 205; Comment, “Over-the-Counter Trading and the Maloney Act”, *op. cit.*, p. 637.

(27) *Senate Report* n.º 1455, pp. 4-5, 75th Congress, 3.ª sesión (1938). Analizando la documentación del Congreso sobre la *Maloney Act* se puede constatar el interés del legislador por evitar que la regulación del mercado OTC no ocasionase un dispendio económico al Estado, *vid.* HED-HOFMANN, T., “The Maloney Act Experiment”, *op. cit.*, p. 205.

(28) *Vid.* RUTTER, T.B., “The National Association of Securities Dealers”, *op. cit.*, p. 613.

(29) 15 USC sec. 78o-3.

15A ⁽³⁰⁾, con el objeto de lograr un control más directo y efectivo sobre el mercado extrabursátil ⁽³¹⁾.

2.3. *La aparición de la Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros*

A comienzos del mes de julio de 1939, los miembros de la *Investment Bankers Conference, Inc.* se reunieron a deliberar sobre la posibilidad que les brindaba el nuevo artículo 15A de la *Securities Exchange Act* para inscribirse como asociación de intermediarios de activos financieros, asumiendo la amplia potestad autorreguladora que les otorgaba la nueva legislación recientemente aprobada.

El resultado obtenido en la votación por la cual se decidió esta cuestión fue favorable a la inscripción de la Conferencia como asociación de intermediarios de activos financieros. El 18 de julio de ese mismo año la *Investment Bankers Conference, Inc.* cambiaba su nombre por el de *National Association of Securities Dealers, Inc.*, para lo cual hubo de modificar la escritura original de fundación en el domicilio social de la Conferencia en el Estado de Delaware ⁽³²⁾.

La NASD se inscribió como asociación de intermediarios de activos financieros bajo el nombre y personalidad jurídica de *National Association of Securities Dealers, Inc.* y como sucesora de la Conferencia el 20 de julio de 1939 en la SEC. Esa inscripción fue autorizada el 7 de agosto de ese mismo año y, desde entonces, cada vez que los estatutos de la NASD sufren alguna modificación ésta se inscribe en el registro de la SEC.

Hasta el momento, la NASD ha sido la única asociación de intermediarios de activos financieros que se ha inscrito en la SEC en base a la autorización del artículo 15A de la *Securities Exchange Act*, pero esto no significa que no puedan crearse otras asociaciones de intermediarios ⁽³³⁾ y, como tales, inscribirse en el registro de la SEC, aunque esta última administración no es precisamente favorable a que proliferen las asociaciones de intermediarios de activos financieros ⁽³⁴⁾.

⁽³⁰⁾ Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 467.

⁽³¹⁾ Vid. FREY, A.H., “Federal Regulation of the Over-the-Counter Securities Market”, op. cit., p. 43; Comment, “Over-the-Counter Trading and the Maloney Act”, op. cit., p. 633.

⁽³²⁾ Vid. WHITE, M.A., “National Association of Securities Dealers, Inc.”, op. cit., p. 252.

⁽³³⁾ Recientemente ha habido movimientos dirigidos a crear una asociación para los intermediarios de activos financieros que operan en los mercados de Deuda pública, vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 466, nota a pie núm. 50.

⁽³⁴⁾ Opinión que no ha sido compartida por algunos autores como HED-HOFMANN (“The Maloney Act Experiment”, op. cit., p. 206).

II. LA ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA ASOCIACIÓN NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS

1. El objeto de la NASD

Entre los fines de la NASD que figuran en su escritura de fundación destaca aquellos que definen la naturaleza misma de la Asociación como organismo autorregulador. Así por ejemplo, el de promover la “estandarización de los principios y prácticas que rigen la actividad de la intermediación financiera, el de impulsarla observancia y cumplimiento de las leyes federales y estatales del mercado de valores y el de promover un elevado nivel de diligencia entre sus miembros”⁽³⁵⁾. Para la consecución de sus fines, la NASD se reserva el derecho a establecer y hacer cumplir aquellas normas que disciplinen la conducta profesional y que combatan las prácticas fraudulentas destinadas a manipular el mercado y, en general, a adoptar todas aquellas normas que sirvan para proteger al inversor de las mencionadas prácticas⁽³⁶⁾.

En realidad, el objeto de la NASD, recogido en su escritura de fundación, se ciñe a los requisitos que exigía el artículo 15A para poder inscribirse como asociación nacional de intermediarios de activos financieros⁽³⁷⁾ y así poder contar tanto con la potestad de regular la conducta de sus miembros como con la posibilidad de imponer sanciones por la violación de sus normas.

(35) *NASD Manual.—Corporate Organization. Certificate of Incorporation of National Association of Securities Dealers, Inc.*, (3)(1), p. 1011. Las normas que gobiernan tanto la organización interna de la Asociación como la de sus miembros se contienen en un compendio que las agrupa y que lleva por nombre *NASD Manual* o manual de la NASD, y es publicado anualmente por la editorial CCH de Chicago. El Manual de la NASD se divide en tres partes. La primera está dedicada a la administración de la NASD como organización y contiene una serie de noticias e informaciones para sus miembros, entre los que se incluye un listado de todos ellos. La segunda comprende todas las normas que rigen su régimen interno, tales como la escritura de fundación y los estatutos de la Asociación y de sus filiales. Por último, la tercera parte, y más voluminosa, la forman todas las normas de la Asociación que regulan la afiliación, las que disciplinan la conducta de sus miembros (normas de conducta) o de sus mercados (normas de mercado) y las normas de procedimiento disciplinario.

(36) *NASD Manual.—Corporate Organization. Certificate of Incorporation of National Association of Securities Dealers, Inc.*, (3)(3), p. 1011. Las normas elaboradas por la NASD, en virtud de la potestad normativa que le otorga la Ley, quedan sujetas al veto de la SEC como sucede con las que emiten las Bolsas (15 USC sec. 78s), *vid.* CALLERY, T.G./WRIGHT, A.H., “NASD Disciplinary Proceedings—Recent Developments”, en *The Business Lawyer*, vol. 48, 1993, p. 791.

(37) 15 USC sec. 78o-3 (b).

La redacción de la *section 15A* también pretendía evitar la creación de un *cártel* de intermediarios que alterara la libre competencia entre ellos o, lo que es lo mismo, que la asociación o asociaciones de intermediarios de activos financieros que pudieran crearse utilizaran los poderes normativos y disciplinarios que les otorgaba la Ley para limitar la libre competencia ⁽³⁸⁾. La *section 15A* exigía, para evitarlo, que en el Consejo de administración de la asociación estuvieran representados tanto inversores como emisores de valores que fueran completamente ajenos a la intermediación de activos financieros ⁽³⁹⁾. Además, no olvidaba la referencia directa a la posibilidad de que se produjera esa “cartelización” de la asociación, por lo que prohibía expresamente la tentación de que la asociación emitiera alguna norma con el fin de alterar la libre competencia en el ámbito de la intermediación de activos financieros ⁽⁴⁰⁾.

2. La afiliación en la NASD de los intermediarios de activos financieros

La *section 15A* ya se refirió expresamente a los posibles destinatarios de la asociación o asociaciones de intermediarios financieros que pudieran crearse, para advertirles que antes deberían registrarse como tales empresas de inversión en la SEC ⁽⁴¹⁾ y cumplir los requisitos que les exige esta agencia administrativa y las leyes del mercado de valores, independientemente de su participación previa en una entidad con capacidad autorreguladora ⁽⁴²⁾.

La NASD, al tenor del artículo 15A, permite inscribirse en la Asociación a cualquier intermediario de activos financieros (*broker/dealer*) autorizado por la SEC y que opere de manera permanente en el mercado de valores ⁽⁴³⁾. De la

⁽³⁸⁾ Riesgos que se podían ver agravados por la existencia de una única asociación de intermediarios de activos financieros, *vid.* HED-HOFMANN, T., “The Maloney Act Experiment”, *op. cit.*, p. 206.

⁽³⁹⁾ 15 USC sec. 78o-3(b)(4).

⁽⁴⁰⁾ 15 USC sec. 78o-3(b)(9).

⁽⁴¹⁾ 15 USC sec. 78o(a). Registrarse en la SEC supone proporcionar una información muy amplia sobre el intermediario de activos financieros, *vid.* HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 458, nota a pie núm. 1; más extensamente, CRESPI, G.S., “The Reach of the Federal Registration Requirements for Broker-Dealers and Investment Advisors”, en *Securities Regulation Law Journal*, vol. 17, 1990, p. 339.

⁽⁴²⁾ 15 USC sec. 78o(b)(7).

⁽⁴³⁾ *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, artículo III, sección 1(a).

misma manera, establece quién no puede serlo, entre los que cabe mencionar aquellos intermediarios que dejan de cumplir los requisitos de admisión establecidos por la administración de la NASD ⁽⁴⁴⁾ o quienes son expulsados (*disqualification*) ⁽⁴⁵⁾ de un mercado organizado de valores tanto nacional como extranjero ⁽⁴⁶⁾.

En todo caso se deja una puerta abierta para la admisión en la NASD de los intermediarios previamente sancionados, aunque para lograrlo se precisa el concurso de la SEC ⁽⁴⁷⁾. El proceso de readmisión se inicia en este caso ante el comité de distrito ⁽⁴⁸⁾, que concede una audiencia al solicitante y eleva un informe sobre la admisión al Consejo de administración de la NASD, que lo revisa y decide si deniega la solicitud o si la cursa a la SEC acompañada de un informe favorable a la aprobación ⁽⁴⁹⁾.

Junto a este requisito material, los estatutos de la NASD contemplan una serie de requisitos formales que deben cumplir los intermediarios de activos financieros que deseen entrar a formar parte de la Asociación, como el compromiso de pagar las tasas de la NASD y cumplir las leyes del mercado de valores y demás legislación relativa al mismo, las normas del Departamento del Tesoro y, por supuesto, las de la misma NASD o sus filiales ⁽⁵⁰⁾.

(44) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. III, sec. 2(a).

(45) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. III, sec. 3(a).

(46) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. III, sec. 4.

(47) *Vid.* WHITE, M.A., “National Association of Securities Dealers, Inc.”, *op. cit.*, p. 253.

(48) La NASD, al ser una organización de ámbito estatal, está dividida en trece distritos, de una manera similar a como está organizada la Reserva Federal de los Estados Unidos. Cada distrito, aunque está representado en el consejo de administración de la NASD, tiene una autonomía bastante apreciable, hasta el punto de que puede adoptar normas locales, siempre que no entren en conflicto con las de la NASD, *vid.* FREY, A.H., “Federal Regulation of the Over-the-Counter Securities Market”, *op. cit.*, p. 46.

(49) 15 USC sec. 78o-3(g).

(50) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. IV, sec. 1.

3. La organización y administración de la NASD

3.1. La organización interna de la NASD

La NASD se gobierna a través de un Consejo de administración compuesto por un número variable de administradores ⁽⁵¹⁾, de los cuales un número determinado de ellos deben ser personas ajenas al ámbito de la intermediación financiera ⁽⁵²⁾. El número de consejeros es variable, ya que además de los cinco fijos (los directores ejecutivo y de operaciones de la NASD, los presidentes de NASD Regulation, de Nasdaq y del *National Adjudicatory Council* ⁽⁵³⁾), debe haber entre 16 y 22 directores elegidos por los miembros de NASD, tres de los cuales deben ser representantes de los emisores y compañías de seguros. Una mayoría de los administradores serán personas no vinculadas a la intermediación de activos financieros y entre cinco o seis serán consejeros independientes ⁽⁵⁴⁾. Todos ellos prestan sus servicios por un espacio de tiempo nunca superior a los tres años y su renovación es gradual al comienzo de cada año ⁽⁵⁵⁾.

El Consejo de administración de la NASD se encuentra asistido en sus funciones por tres comisiones o comités (el ejecutivo, el de auditoría y el financiero). El primero de ellos tiene como fin el ejercicio del poder ejecutivo del Consejo de administración en el período que media entre las reuniones de éste, para lo cual goza de los amplios poderes otorgados por los estatutos al Consejo de la NASD ⁽⁵⁶⁾. El Comité de auditoría es el encargado de realizar las oportunas tareas de auditoría interna de la Asociación, además de supervisar la labor de los auditores externos y de establecer los controles y la integridad de los informes financieros de la Asociación, por señalar las tres funciones principales que

(51) El número actual es de 27 consejeros (NASD Press Release —18/03/98. *NASD and AMEX to Combine to Create a Global Market of Markets*).

(52) Esta obligación ya la exigía la *Securities Exchange Act* en su section 15A [15 USC sec. 78o-3(b)(4)].

(53) *Vid. infra*.

(54) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. VII, sec. 4(a).

(55) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. VII, sec. 5(a).

(56) *NASD Manual.—Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. VII, sec. 4(a).

tiene encomendadas ⁽⁵⁷⁾. Por último, el Comité financiero de la NASD tiene encomendada la misión de asesorar al Consejo de administración en relación con las operaciones y el estado financiero de la Asociación. Este asesoramiento incluye las recomendaciones al presupuesto de la NASD y las alteraciones en las tasas y cuotas que cobra la NASD a sus miembros ⁽⁵⁸⁾. Los tres Comités tienen una composición variable que debe incluir a algunos de los administradores independientes y a representantes de los emisores y de las compañías de seguros ⁽⁵⁹⁾.

3.2. *Las filiales: Nasdaq Stock Market, Inc., NASD Regulation, Inc. y AMEX, Inc.*

El extraordinario crecimiento del mercado NASDAQ ha hecho que la organización y estructura corporativa de la Asociación sea cada vez más compleja ⁽⁶⁰⁾. En la actualidad la NASD (NASD, Inc.) tiene dos filiales con personalidad jurídica propia e independiente, aunque íntegramente participadas por la NASD, que son NASD Regulation, Inc. y Nasdaq Stock Market, Inc., a las que recientemente se ha unido una tercera, Amex, Inc. La NASD ha ido delegando paulatinamente cada vez más poder y competencias en sus filiales, aunque la supervisión última de la labor realizada por éstas sigue residiendo en la matriz, que se reserva el destino final de aprobar o rechazar las decisiones tomadas por las filiales.

NASD Regulation ha asumido, en virtud de esa delegación, las funciones legales y normativas propias de la Asociación. La principal es la de crear e interpretar las normas de la Asociación, ya que significa determinar la política normativa de la NASD en todos sus aspectos, tanto en lo que se refiere a los procedimientos que se pueden iniciar contra los miembros de la NASD como en el mercado NASDAQ. Además, puede tomar las medidas que estime necesario

⁽⁵⁷⁾ NASD Manual.—*Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. IX, sec. 5(a).

⁽⁵⁸⁾ NASD Manual.—*Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. IX, sec. 6(a).

⁽⁵⁹⁾ El Consejo de administración se reserva la competencia de crear cuantos comités considere necesarios (NASD Manual.—*Corporate Organization. By-Laws of the NASD, Inc.*, art. IX, sec. 1). Junto a estos tres existe un cuarto comité, de remuneración o compensación, cuyas funciones son las de considerar y recomendar aquellas políticas de remuneración del personal de la NASD.

⁽⁶⁰⁾ Sólo cabe comparar cómo era la organización de la NASD en 1959, tal y como la describe WHITE (“National Association of Securities Dealers, Inc.”, *op. cit.*, pp. 254-256), a cómo es hoy en día, *vid. NASD Manual.—Administrative. Profile of the NASD*, pp. 151 y ss.

para hacer cumplir las normas de la Asociación, llevar a cabo las actuaciones necesarias para la vigilancia y el cumplimiento de las normas de la NASD, investigar a los miembros de la NASD para comprobar si han incumplido las normas de la Asociación o las leyes del mercado de valores, ejercer de arbitro en la resolución de disputas entre miembros de la NASD, cerciorarse de que los aspirantes a miembros de la NASD reúnen los requisitos mínimos exigidos y, por supuesto, llevar a cabo todas aquellas actividades de orden interno destinadas al buen funcionamiento de NASD Regulation ⁽⁶¹⁾.

NASD Regulation, Inc. también tiene una estructura administrativa interna compleja. El creciente número de afiliados a la NASD y la complejidad técnica de dar cobertura normativa al mercado de valores NASDAQ ha llevado a una especialización de funciones que se estructura a través de tres Comités: el Comité de regulación del mercado, el de arbitraje y el de operaciones ⁽⁶²⁾. El Comité de regulación del mercado tiene la función delegada de asesorar al Consejo de administración de NASD Regulation sobre todas aquellas novedades jurídicas en el mercado de valores relativas a cotizaciones, ejecución de órdenes, informes de operaciones y prácticas de los intermediarios, además de asesorar al Consejo sobre la gestión de los programas y sistemas de vigilancia de las normas de la NASD que afectan al mercado NASDAQ o, incluso, a otros mercados de valores. El Comité de arbitraje tiene la función de asesorar al Consejo de administración de NASD Regulation sobre los procedimientos de resolución de disputas con el fin de que sirvan por igual al inversor y a los miembros de la NASD. Para lograr este objetivo tiene encomendadas las tareas de elaboración y revisión de las normas y procedimientos de arbitraje de la NASD. Por último, el Comité de operaciones tiene como fin funciones relacionadas con la interpretación y creación de nuevas normas del *Uniform Practice Code* o Código de ejercicio de la intermediación ⁽⁶³⁾, así como asesorar al Consejo de administración de NASD Regulation sobre la modificación de aquellas normas del Código que así lo requieran ⁽⁶⁴⁾.

⁽⁶¹⁾ *NASD Manual.—Corporate Organization. Plan of Allocation and Delegation of Functions by NASD to Subsidiaries.* II(A).

⁽⁶²⁾ *NASD Manual.—Corporate Organization. Plan of Allocation and Delegation of Functions by NASD to Subsidiaries.* II(C)(1)(2)(3).

⁽⁶³⁾ Este era el objetivo inicial de la Asociación, elaborar un código de práctica para todos los intermediarios, *vid. supra*.

⁽⁶⁴⁾ Junto a estos tres comités, NASD Regulation puede crear todos aquellos comités que precise [*NASD Manual.—Corporate Governance. By-Laws of NASD Regulation, Inc.*, art. IV, sec. 4.13(a)].

La organización administrativa de NASD Regulation también incluye el llamado *National Adjudicatory Council* o Consejo judicial nacional, cuyo fin primordial es servir como instancia superior para las apelaciones o revisión de los procedimientos disciplinarios, de descalificación y de afiliación, aunque también tiene una función asesora del Consejo de administración de NASD Regulation sobre la modificación de las normas o de la política normativa de la Asociación ⁽⁶⁵⁾. A su vez, NASD Regulation tiene una organización administrativa geográfica estructurada a través de los llamados comités de distrito ⁽⁶⁶⁾.

La segunda filial de la NASD es Nasdaq Stock Market, Inc., encargada principalmente de organizar y operar el mercado NASDAQ y otros mercados de valores dependientes de la NASD o que ésta pudiera decidir crear en un futuro. El resto de las funciones que la NASD encomienda a su filial giran en torno a esta principal y son, por mencionar algunas, las de mantener la red informática del sistema de contratación de NASDAQ, la de enviar a NASD Regulation aquella información sobre el mercado que ayude a esta última en la elaboración de normas tendientes a mejorar y hacer más transparente la negociación de valores en el mercado NASDAQ, la de determinar cuáles son los requisitos de acceso al mercado NASDAQ, sin olvidar todas aquellas otras funciones que pueda asumir la NASD en las negociaciones para la creación de un mercado nacional de valores ⁽⁶⁷⁾.

El espectacular crecimiento del mercado NASDAQ ha ido acompañado de la necesaria estructura administrativa y, como sucedía con la anterior filial (NASD Regulation), también han hecho aquí su aparición los comités. En este caso han sido el Comité sobre la calidad de los mercados y el de revisión de operaciones, cuyos miembros son nombrados por el Consejo de administración de Nasdaq, Inc. ⁽⁶⁸⁾. El Comité de calidad de los mercados tiene como objeto asesorar y supervisar la transparencia, integridad y eficiencia de la información y mecanismos de contratación del mercado NASDAQ y otros mercados operados desde Nasdaq, Inc. Asimismo, las normas de la NASD encomiendan a este Comité la tarea de asesorar al Consejo de administración de Nasdaq, Inc. sobre las posibilidades técnicas de conexión de NASDAQ con otros mercados de

(65) *NASD Manual.—Corporate Governance. By-Laws of NASD Regulation, Inc.*, art. V.

(66) *NASD Manual.—Corporate Governance. By-Laws of NASD Regulation, Inc.*, art. VI.

(67) *Vid. infra.*

(68) *NASD Manual.—Corporate Governance. Plan of Allocation and Delegation of Functions by NASD to Subsidiaries*, III(C)(1)(2).

valores dentro de los planes de creación de un mercado nacional de valores ⁽⁶⁹⁾. El Comité de revisión de las operaciones del mercado asume la función de declarar nulas aquellas transacciones erróneas ⁽⁷⁰⁾, siguiendo el procedimiento que especifica el *Uniform Practice Code* de la Asociación ⁽⁷¹⁾, aunque con la obligación de informarse semanalmente de los procedimientos seguidos a NASD Regulation.

Al igual que NASD Regulation, Nasdaq Stock Market también tiene un consejo, en este caso se trata del *Listing and Hearing Review Council*. Este Consejo actúa como delegado de la administración para cuestiones relacionadas con los valores admitidos a cotización, además también hace recomendaciones al Consejo de administración sobre los emisores de los valores que componen las listas de cotización del mercado NASDAQ ⁽⁷²⁾.

Recientemente se ha incorporado una nueva filial a la NASD, el mercado AMEX, tras su fusión por absorción con NASDAQ ⁽⁷³⁾. La nueva organización administrativa de la filial reproduce la de las anteriores, es decir, un consejo de administración propio integrado por dieciséis administradores, de los cuales cuatro son, a su vez, miembros del Consejo de administración de la NASD ⁽⁷⁴⁾.

III. EL MERCADO NASDAQ

1. Los mercados de valores en los Estados Unidos

La clasificación de los Mercados de valores en los Estados Unidos más extendida es aquella que distingue entre las Bolsas de valores y el mercado

(69) *Vid. infra*.

(70) Significa que son erróneas cuando se produce un error evidente en cualquier término de la transacción, como por ejemplo en el precio, el número de títulos o la identificación del título [*NASD Manual*.—*Uniform Practice Code*, rule 11890(a)(2)].

(71) *NASD Manual*.—*Uniform Practice Code*, rule 11890(b).

(72) *NASD Manual*.—*Corporate Organization. By-Laws of the Nasdaq Stock Market, Inc.*, art. V, sec. 5.1.

(73) *Vid. infra*.

(74) NASD Press Release —18/03/98. *NASD and AMEX to Combine to Create a Global Market of Markets*.

extrabursátil⁽⁷⁵⁾, cuya organización es mucho más flexible y se encomienda a la Asociación nacional de Intermediarios financieros (NASD)⁽⁷⁶⁾.

(75) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., pp. 1 y ss.; LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, Boston/Nueva York/Toronto/Londres, 1995, pp. 603-604; POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets: A critical look at the SEC's National Market System", en *New York University Law Review*, vol. 56, 1981, p. 887. Esta clasificación no incluye a los mercados de futuros y de algún tipo de opciones que quedan bajo el control, salvo excepciones (vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, op. cit., p. 600), de la *Commodity Futures Trading Commission* y no de la SEC, aunque se les tiene presentes como un destino alternativo para el inversor, vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., pp. 5-6. Otra clasificación atiende al emisor de los valores y permite distinguir entre mercado de deuda pública y mercado de renta variable, que a su vez se subdivide en dos, el de las Bolsas y el extrabursátil, vid. RATNER, D.L./HAZEN, T.L., *Securities Regulation. Cases and Materials*, St. Paul (Minn.), 1996, pp. 2-3. La clasificación de los mercados de valores en Estados Unidos no ha sido ajena para el Derecho español, ARIÑO, G./SALA, J.M. (*La Bolsa española: marco institucional*, Madrid, 1987, pp. 96 y ss.) y NIETO, U. (*El Mercado de Valores*, Madrid, 1993, pp. 103-105) distinguen entre mercado oficial o primer mercado, formado en exclusiva por la Bolsa de Nueva York (NYSE), y mercados paralelos. Los mercados paralelos son, a su vez, el segundo, el tercer y el cuarto mercado. El segundo mercado lo compondrían la bolsa AMEX, antaño segundo segmento de la NYSE, el *National Stock Exchange*, que es una rama especializada creada por el *New York Mercantile Exchange* (NYME), y las Bolsas Regionales. El tercer mercado sería el extrabursátil (OTC) y, por último, el cuarto mercado comprendería aquellas operaciones sobre valores que no se realizan en alguno de los tres mercados anteriores. Esta última clasificación puede ser algo más confusa, no sólo por los cambios producidos en el mercado de valores estadounidense, sino porque para los autores de ese país los conceptos de tercer y cuarto mercado tienen un significado muy distinto al otorgado por este autor, vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-the-Counter Securities Market*, Englewood Cliffs (New Jersey), 1981, p. 168; VEALE, S.R. (ed.), *Stocks, Bonds, Options, Futures*, Nueva York, 1987, pp. 247-248. Para otros autores la organización del mercado de valores en los Estados Unidos es mucho más compleja, ya que comprende la Bolsa de Nueva York, el AMEX, el mercado OTC, los sistemas de negociación particular (*Proprietary trading Systems*), conocidos por las siglas PTS, que son sistemas electrónicos que funcionan para obtener una ganancia y que por tanto son distintos a Bolsas como las de Nueva York, que es una entidad sin ánimo de lucro. Como ejemplos de PTS destacan Instinet y POSIT (vid. SOLOMON, L.D./CORSO, L., "The Impact of Technology on the Trading of Securities: The Emerging Global Market and the Implications for Regulation", en *The John Marshall Law Review*, vol. 24, 1991, pp. 320 y ss.), sin olvidar la Bolsa de Arizona, que es propiedad de Steven Wunsch. En último lugar de esta clasificación figuran los mercados sin intermediación financiera y los mercados extranjeros, vid. BRONFMAN, C./LEHN, K./SCHWARTZ, R.A., "The SEC's Market 2000 Report", en *The Journal of Corporation Law*, vol. 19, 1994, pp. 523-524.

(76) La existencia de estas dos clases de mercados de valores obedece a motivos históricos, ya que los mercados extrabursátiles aparecieron en el siglo XIX como un complemento de las más organizadas bolsas de valores. Los iniciales mercados extrabursátiles consistían en la mera negociación de valores por parte de los intermediarios financieros en sus mismas oficinas, en los cafés o en cualquier otro lugar, vid. POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets", op. cit., p. 887.

Las Bolsas de valores ⁽⁷⁷⁾ en los Estados Unidos son, a su vez, de dos clases: nacionales y regionales. El principal mercado bursátil de los Estados Unidos es la Bolsa de Nueva York, antaño seguida de la AMEX ⁽⁷⁸⁾. Las cinco Bolsas regionales más importantes son las de Boston, Chicago (formalmente conocida como Bolsa del medioeste), Cincinnati, Pacífico y Filadelfia ⁽⁷⁹⁾. Un gran número de los valores que se contratan en estos mercados regionales también se negocian en la Bolsa de Nueva York ⁽⁸⁰⁾. En todas estas Bolsas no sólo se negocian acciones, sino también opciones, especialmente en las regionales, y otros productos financieros ⁽⁸¹⁾.

Actualmente, la diferencia más relevante en el ámbito de la negociación de valores, entre las clásicas Bolsas y los mercados extrabursátiles ⁽⁸²⁾, se encuentra en que los valores más importantes se negocian en las Bolsas, mientras que el mayor número de emisores se halla en los mercados extrabursátiles, con el consiguiente crecimiento espectacular del mercado NASDAQ, que ha llegado a situarse como segundo mercado de valores tras la Bolsa de Nueva York ⁽⁸³⁾. Este

⁽⁷⁷⁾ La *Securities Exchange Act* de 1934 reconoce a las Bolsas como mercados de valores en su *section* sexta (15 USC sec. 78f).

⁽⁷⁸⁾ Situación que se ha visto alterada por la fusión con NASDAQ, que fue el mercado que relegó a la Bolsa AMEX a un lugar secundario dentro de la estructura del mercado de valores en Estados Unidos, *vid.* HARDIMAN, J.R., "The Nasdaq Stock Market: Two Decades of Growth", en AA.VV., *The Nasdaq Handbook*, Chicago, 1992, pp. 6 y ss.

⁽⁷⁹⁾ Las Bolsas regionales fueron consideradas durante una época un serio competidor de los mercados OTC, *vid.* FRIEND, I./HOFFMAN, G.W./WINN, W.J./HAMBURG, M./SCHOR, S., *The Over-the-Counter Securities Markets*, Nueva York/Toronto/Londres, 1958, pp. 37 y ss., aunque su importancia como mercado de valores fue desapareciendo lentamente, debido a que muchas compañías cuyos títulos se negociaban en el mercado OTC, en vez de pasar a cotizar en las Bolsas regionales, dieron el salto definitivo al AMEX o a la Bolsa de Nueva York, sin utilizar las primeras como mercado de aclimatación, *vid.* SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", en *The George Washington Law Review*, vol. 55, 1986, p. 22.

⁽⁸⁰⁾ *Vid.* BRONFMAN, C./LEHN/K./SCHWARTZ, R.A., "The SEC's Market 2000", *op. cit.*, p. 523, nota a pie núm. 2.

⁽⁸¹⁾ *Vid.* HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 2.

⁽⁸²⁾ Otras diferencias entre ambos mercados en: POSER, N.S., "Restructuring The Stock Markets", *op. cit.*, p. 895.

⁽⁸³⁾ *Vid.* LOSS, L./SELIGMAN, J., *Securities Regulation*, vol. V, Boston/Toronto/Londres, 1990, p. 2582.

desarrollo del mercado extrabursátil de la NASD también ha sido cualitativo, ya que las compañías ligadas a los sectores más dinámicos y de mayor desarrollo de Estados Unidos ⁽⁸⁴⁾ ya no abandonan NASDAQ para irse a la Bolsa de Nueva York cuando alcanzan el volumen necesario como para ser admitidas en este último mercado ⁽⁸⁵⁾.

Por último, existe otro mercado, también extrabursátil, que es el de la deuda pública ⁽⁸⁶⁾, pero se trata de un mercado muy especializado. Como no es un mercado bursátil ni tampoco extrabursátil de títulos privados no queda sujeto a la supervisión de la SEC ni tampoco a la de la NASD, dado que los intermediarios de estos valores sólo se suelen dedicar a la intermediación de la deuda pública ⁽⁸⁷⁾. Esto no quiere decir que no exista una autoridad encargada de regular y vigilar el mercado de deuda pública, ya que, de igual manera que la NASD o las Bolsas tienen su potestad autorreguladora, los intermediarios de la deuda pública quedan sujetos a la autoridad del *Municipal Securities Rulemaking Board* (MSRB) o Consejo normativo de la deuda pública ⁽⁸⁸⁾. La diferencia entre el MSRB y la NASD u otras entidades con potestad autorreguladora del mercado de valores es la de que la MSRB no tiene capacidad de ejecución de sanciones, por lo que debe acudir en este caso a la SEC, a la NASD o a otro organismo autorregulador del mercado de valores ⁽⁸⁹⁾.

(84) Vid. MATHIAS, E.J., "Nasdaq: The Home of Emerging Growth Companies", en AA.VV., *The Nasdaq Handbook*, op. cit., pp. 181 y ss.

(85) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the Counter Stocks", op. cit., p. 86.

(86) La deuda pública (*municipal securities*), tal y como se define en la *Securities Exchange Act* de 1934 [15 USC sec. 78c(a)(29)] comprende una gran variedad de valores, principalmente bonos emitidos por el Estado federal o los diferentes Estados de la Unión, las autoridades locales u otras administraciones.

(87) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 492. Sobre el mercado de deuda pública vid. Note, "Federal Regulation of Municipal Securities", en *Minnesota Law Review*, vol. 60, 1976, pp. 567 y ss. Con un carácter más particular sobre la escasez de normas jurídicas que regulen este mercado, vid. Note, "Municipal Bonds, and the Federal Securities Laws: The Results of Forty Years of Indirect Regulation", en *Vanderbilt Law Review*, vol. 28, 1975, pp. 561 y ss.

(88) 15 USC sec. 78o-4(b).

(89) 15 USC sec. 78o-4(c)(5). Esas otras entidades con potestad normativa propia pueden ser la Reserva federal, para el supuesto de que el infractor sea un banco a nivel federal, o la agencia controladora estatal, para el caso de un banco estatal.

2. El mercado extrabursátil (OTC)

2.1. La naturaleza del mercado OTC

El mercado extrabursátil (*over-the-counter* u OTC) ha sido definido por exclusión del bursátil ⁽⁹⁰⁾, dado que se entiende por mercado OTC aquel mercado de valores que se desarrolla al margen de una Bolsa de valores o, lo que es lo mismo, el mercado extrabursátil engloba aquellas transacciones de títulos que se efectúan al margen de una Bolsa de valores ⁽⁹¹⁾. En los mercados OTC se negocia la mayor parte de las transacciones de valores que tienen lugar en los Estados Unidos ⁽⁹²⁾. De hecho, en el mercado extrabursátil se contrata la mayor parte de la renta variable que no se negocia en alguna Bolsa de valores ⁽⁹³⁾.

(90) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 894. El origen del término *over-the-counter* es genuinamente estadounidense. Se recoge por vez primera en un libro de James J. Melbury (*Men and Mysteries of Wall Street*), publicado en 1871. Según este autor este término se acuña en el período inmediatamente siguiente al final de la guerra civil. En esa época los inversores estaban acostumbrados a llevar a cabo la compra-venta de valores en los bancos, que, a su vez, solían desarrollar la actividad de intermediarios de activos financieros, y en cuyo interior existían unos mostradores donde se realizaban esas operaciones; de ahí que se conociera a estas transacciones como las realizadas sobre el mostrador, traducción literal de *over-the-counter*, para distinguirlas de aquellas que se llevaban a cabo en las Bolsas de valores.

(91) Vid. FRIEND, I./HOFFMAN, G.W./WINN, W.J./HAMBURG, M./SCHOR, S., *The Over-the-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, p. 1. Esta definición también es empleada por los autores españoles para definir el mercado extrabursátil, *vid.* CANSECO, J.E., “El fenómeno Bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L., *Curso de bolsa*, *op. cit.*, pp. 226 y ss. En caso de que los títulos que se transmiten OTC estén admitidos, a su vez, a cotización bursátil, entonces se llama tercer mercado, *vid.* VEALE, S.R. (ed.), *Stocks, Bonds, Options, Futures*, *op. cit.*, p. 247; LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-the-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, p. 168. La existencia del tercer mercado ha sido un motivo de controversia y en muchos casos de problemas para la NASD. En un memorándum con fecha 22 de agosto de 1968 la NASD consideró que era mejor que no hubiera un tercer mercado para evitar que los intermediarios de la NYSE boicotearan NASDAQ, aunque tras la protesta elevada por los intermediarios del tercer mercado a la SEC en 1970 y los resultados obtenidos en una evaluación del tercer mercado, que mostraron que este último no afectaba a los precios de las cotizaciones de NASDAQ, la NASD cambió de opinión sobre la supresión del tercer mercado, *vid.* LOSS, L./SELIGMAN, J., *Securities Regulation*, vol. V, *op. cit.*, pp. 2583-2584.

(92) Vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-The-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, p. 166.

(93) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 452. Sobre las diferentes clases de valores que se negocian en los mercados extrabursátiles, *vid.* LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-The-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, pp. 166-167. Menos detalladamente POSER (“Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 894) los reduce a deuda pública y a renta variable y fija privada, como ya hicieran FRIEND, I./HOFFMAN, G.W./WINN, W.J./HAMBURG, M./SCHOR, S., *The Over-the-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, p. 48.

El mercado extrabursátil se caracteriza principalmente por su desmaterialización física, ya que carece de un lugar efectivo de negociación. El mercado extrabursátil lo forman los miles de intermediarios de activos financieros que se extienden a lo largo y ancho de la geografía de Estados Unidos⁽⁹⁴⁾.

2.2. Las diferencias entre el mercado OTC y el bursátil

Las diferencias entre el mercado OTC y el bursátil, que un día fueron más marcadas⁽⁹⁵⁾, son en la actualidad cada vez más tenues⁽⁹⁶⁾, aunque aún se mantienen. Entre las principales se han señalado las siguientes⁽⁹⁷⁾:

1. La desmaterialización física de la que hacen gala los mercados OTC. Las Bolsas proporcionan un lugar de negociación del que los mercados extrabursátiles carecen al tratarse de un mercado descentralizado.

2. A diferencia de las Bolsas, en el mercado OTC las órdenes de compra no se cruzan con las de venta, dado que siempre deben hacerse a través de un intermediario que compra o vende por cuenta propia. Es decir, si un intermediario posee el valor se lo vende directamente a su cliente, pero sino es así lo debe comprar antes por su cuenta para vendérselo después⁽⁹⁸⁾.

3. En las Bolsas suele haber un único especialista por valor negociado⁽⁹⁹⁾, mientras que en el mercado OTC suele haber un mínimo de dos creadores de

(94) Vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-the Counter Securities Markets*, op. cit., p. 167.

(95) Las relaciones entre las bolsas y los mercados OTC fueron complementarias y competitivas a la vez, vid. FRIEND, I./HOFFMAN, G.W./WINN, W.J./HAMBURG, M./SCHOR, S., *The Over-the-Counter Securities Markets*, op. cit., pp. 17-18.

(96) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 3.

(97) Vid. POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets", op. cit., pp. 895-896.

(98) Vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-the-Counter Securities Markets*, op. cit., p. 171.

(99) El especialista es el responsable de dirigir la negociación sobre un determinado valor en las Bolsas, ya sea actuando por cuenta propia o por la de su clientela, vid. NIETO, U., *El mercado de valores*, op. cit., p. 108. El papel de los especialistas en la Bolsa de valores no es tan necesario en apariencia como el de los creadores de mercado en los segundos mercados de valores, vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 487, lo que ha llevado a que se alzarán distintas voces en los mercados donde operan, sobre todo el estadounidense, solicitando su supresión, vid. OESTERLE, D.A./WINSLOW, D.A./ANDERSON, S.C., "The New York Stock Exchange and Its Outmoded Specialist System: Can the Exchange Innovate to Survive?",

mercado por valor ⁽¹⁰⁰⁾, aunque a veces el número puede dispararse hasta la treintena ⁽¹⁰¹⁾.

4. El especialista, desde su localización, adquiere una posición central en la Bolsa, ya que puede observar y tomar parte en la negociación, mientras que el creador de mercado OTC sólo puede intervenir en una negociación emitiendo cotizaciones competitivas que induzcan a otros creadores de mercado a negociar con él.

5. La transmisión de información sobre las operaciones no es inmediata en el mercado OTC, a diferencia de la que tiene lugar en las Bolsas, donde cualquier transacción se traslada a la cotización con carácter inmediato ⁽¹⁰²⁾.

6. Al ser un mercado de intermediarios de activos financieros sin localización física alguna, la negociación de los valores en el mercado extrabursátil se realiza de forma distinta a como se lleva a cabo en las Bolsas de valores. En estas últimas se llega a la transacción cuando el precio del valor alcanza una cifra por la que el inversor está dispuesto a adquirir o vender ese valor, tal y como se lo ha comunicado a su intermediario. Se trata de un mercado en el que el precio de la transacción se forma por la confluencia entre la oferta y la demanda ⁽¹⁰³⁾. En cambio, el mercado extrabursátil es un mercado de negociación, dado que el precio de la transacción no se determina en base al resultado total

en *Journal of Corporation Law*, vol. 17, 1992, pp. 223 y ss., aunque ha prevalecido la idea que aboga por su continuidad en base a que el sistema de especialistas ayuda a mantener la contratación en el mercado de un modo más ordenado, *vid. HAZEN, T.L., Securities Regulation, op. cit.*, p. 489. *Contra*, MACEY, J./KANDA, H., "The Stock Exchange as a Firm: The Emergence of Close Substitutes for the New York and Tokyo Stock Exchanges", en *Cornell Law Review*, vol. 75, 1990, p. 1026. A pesar de que este argumento encuentra cada vez menor base de apoyo, sobre todo si tenemos en cuenta que las nuevas técnicas de contratación en los mercados a través de inversores institucionales hacen que la labor del especialista sea cada vez menos determinante y limitada a pequeñas transacciones, *vid. FISCHER, D.R., "Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock", op. cit.*, p. 126.

⁽¹⁰⁰⁾ *Vid. infra*.

⁽¹⁰¹⁾ Un estudio del mismo mercado NASDAQ mostró que la media de *market makers* en ese mercado OTC era de 11 por valor, *vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., Securities Regulation*, vol. V, *op. cit.*, p. 2578.

⁽¹⁰²⁾ Esta situación ha cambiado con la entrada en funcionamiento del *National Market* de NASDAQ, por eso los autores señalan que cada vez parece haber menos diferencias entre las bolsas y NASDAQ, *vid. infra*.

⁽¹⁰³⁾ Es el conocido como *auction system* (sistema orientado por órdenes, de contratación centralizada o de subasta doble competitiva), que es el "modelo de Bolsa" por excelencia, *vid. IZQUIERDO, M., Los mercados de valores en la CEE*, Madrid, 1992, pp. 185-186.

del número de ofertas y demandas, sino que se negocia individualmente para cada transacción ⁽¹⁰⁴⁾.

2.3. La negociación en el mercado OTC

La naturaleza del mercado extrabursátil como mercado de negociación hace que los intermediarios de activos financieros actúen como creadores de mercado (*market makers*), es decir vendiendo y comprando valores por sí mismos más que por cuenta de sus clientes ⁽¹⁰⁵⁾. El concepto de creador de mercado, tal y como se contiene en la *Securities Exchange Act* de 1934, es muy amplio y bastante descriptivo sobre su actividad, ya que este término designa a los intermediarios de activos financieros que pueden vender o comprar un valor determinado por su propia cuenta durante un período continuo de tiempo ⁽¹⁰⁶⁾.

Un *market maker* se responsabiliza de emitir dos cotizaciones del valor sobre el que crea un mercado. Es decir, propone una dualidad de precios, uno de oferta (*bid*) y otro de demanda (*ask*). El primer precio representa la tendencia a la cual compra el valor y el segundo la tendencia del precio de venta ⁽¹⁰⁷⁾. Una vez dadas ambas cotizaciones, el creador de mercado debe atender a las órdenes de compra o venta del valor sobre el que ha realizado el mercado, por eso las normas de la SEC son extremadamente estrictas con las exigencias financieras que deben cumplir los creadores de mercado ⁽¹⁰⁸⁾.

Los precios de oferta y de demanda de un creador de mercado sobre un valor pueden diferir bastante sobre los que haga otro *market maker* sobre ese mismo valor, ya que se trata de una cuestión de estrategia empresarial o simplemente de casualidad ⁽¹⁰⁹⁾. Después de cada transacción el creador de mercado

(104) Vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-The-Counter Securities Market*, op. cit., p. 167; IZQUIERDO, M., *Los mercados de valores en la CEE*, op. cit., p. 186.

(105) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 483. Los *market makers* también operan en los mercados bursátiles, vid. IZQUIERDO, M., *Los mercados de valores en la CEE*, op. cit., pp. 186 y 192 y ss.

(106) 15 USC sec. 78c(a)(38).

(107) Vid. COSTA, L./FONT, M., *Nuevos instrumentos financieros*, op. cit., p. 33.

(108) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 484.

(109) En el primero de los casos, el intermediario cotiza el valor por encima del precio que cree, porque de esta manera tiene más posibilidades de subir su posición. Por el contrario, ofertando por debajo de los precios de los otros intermediarios, reducirá su cartera más rápidamente si lo que desea es vender ese valor lo más rápidamente posible. Por otro lado, la existencia de diferentes cotizaciones para un mismo valor pueden ser debidas a una mera cuestión de ignorancia, ya que puede suceder que el intermediario desconozca el precio que piden los demás *market makers* por ese mismo valor, vid. GARBADE, K., *Securities Markets*, Nueva York, 1982, pp. 481 y ss.

puede actualizar los precios de sus cotizaciones, lo que, a su vez, facilita una información continua sobre la cotización de ese valor⁽¹¹⁰⁾.

3. La organización y estructura del mercado NASDAQ.

3.1. La aparición de NASDAQ

En sus orígenes el mercado extrabursátil carecía de una mínima organización y se limitaba a la transmisión de valores por parte de los intermediarios en cualquier sitio, ya fuera en sus oficinas o en cualquier otro lugar público⁽¹¹¹⁾. La evolución de este mercado apenas se vio afectada por la aparición de las leyes del mercado de valores en los años treinta, dado que éstas tenían por objeto prevenir fraudes y no organizar los mercados⁽¹¹²⁾.

La creación de la NASD en 1939 supuso la introducción de algunos cambios. Se organizó un sistema diario de cotizaciones, las llamadas “hojas sepia” (*pinksheets*), que eran publicadas por el *National Quotation Bureau*, una compañía privada que recogía los precios de oferta y demanda de cada valor e intermediario del día anterior⁽¹¹³⁾. Estas hojas sepia eran orientativas, dado que a las empresas de inversión no les quedaba más remedio que telefonear a otros intermediarios de activos financieros para poder tener una información actualizada sobre la cotización de los valores. Lo engorroso de mantener continuas llamadas telefónicas disuadía a muchos intermediarios de entrar en la negociación de un determinado valor con varios intermediarios, por lo que la formación de las cotizaciones no era todo lo competitiva, rentable o eficiente que pudiera ser⁽¹¹⁴⁾.

Este problema se solucionó con la introducción de las nuevas tecnologías de la comunicación e informáticas en el mercado extrabursátil. Como el merca-

(110) Vid. COSTA, L./FONT, M., *Nuevos instrumentos financieros*, op. cit., p. 34.

(111) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, op. cit., p. 887. Sobre el mercado extrabursátil antes de la aparición de NASDAQ, vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, op. cit., pp. 617 y ss.; SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, op. cit., pp. 19-34; SELIGMAN, J., *The Transformation of Wall Street*, op. cit., 138-144 y 183-187.

(112) Vid. KELLER, E./GEHLMANN, G.A., “Introductory Comment: A Historical Introduction to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934”, en *Ohio State Law Journal*, vol. 49, 1988, p. 330.

(113) Vid. BURNS, A.I., “Over-the-Counter Market Quotations: Pink, Yellow, Green and White Sheets - A Gray Area in the Law of Evidence”, en *Cornell Law Quarterly*, vol. 52, 1967, p. 262.

(114) Vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., *Securities Regulation*, vol. V, op. cit., 1990, p. 2579.

do OTC carecía de un centro de negociación física como el de las Bolsas de valores, fue necesario crear un canal de publicidad permanente para conocer la cotización de los valores negociados en el mercado extrabursátil, canal que sólo pudo existir cuando la informática alcanzó un nivel de evolución suficiente como para desarrollar el sistema llamado NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*) o Sistema automatizado de cotizaciones de la NASD.

El camino hasta llegar a NASDAQ no fue fácil. Los primeros intentos de informatizar el mercado extrabursátil se encuentran en el *Report of Special Study of Securities Markets* de la SEC, que fue encargado a esta agencia administrativa por el Congreso en 1962. En este informe tanto la SEC como la NASD reconocían la necesidad de promover un sistema de recopilación, distribución y publicación de las cotizaciones. La NASD creó en 1965 un comité de trabajo (*Committee on Automated Quotations*) destinado a estudiar la posibilidad de aplicar la tecnología informática a las cotizaciones del mercado extrabursátil. Este Comité diseñó la estructura que debía guiar el desarrollo de un sistema automatizado de cotizaciones que recibió el nombre de NASDAQ, cuya definitiva entrada en funcionamiento se produjo el 8 de febrero de 1971 ⁽¹¹⁵⁾.

La negociación en el mercado extrabursátil se ha visto enormemente facilitada por el sistema NASDAQ desde que comenzó oficialmente su funcionamiento en el mercado extrabursátil ese año. Este sistema de cotizaciones se compone de una red de terminales informáticos a través de la cual se da publicidad a las últimas cotizaciones, pero no se trata de un vehículo para realizar transacciones efectivas ⁽¹¹⁶⁾. El núcleo de NASDAQ lo compone el Complejo central de proceso de datos de Trumbull (Connecticut). Los ordenadores están conectados mediante líneas de alta velocidad y distribuidores regionales que, a través de la línea telefónica, llevan la información del mercado extrabursátil a las diferentes terminales de los intermediarios del sistema.

NASDAQ facilita tres niveles de servicio ⁽¹¹⁷⁾. En el primero, los intermediarios ven el mejor precio de oferta y demanda de cada valor del mercado NASDAQ. Este primer nivel se distribuye a cerca de 190.000 terminales. En el segundo nivel, los intermediarios, además de la información anterior, identifican a los creadores de mercado y tienen mayor información sobre los valores. El tercer nivel permite a los *market makers* introducir nuevas cotizaciones de

(115) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", *op. cit.*, pp. 34 y ss.

(116) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 482.

(117) Vid. SOLOMON, L.D./CORSO, L., "The Impact of Technology on the Trading of Securities", *op. cit.*, pp. 313-315.

forma instantánea en el sistema. Estos dos últimos niveles han revolucionado el mercado NASDAQ, dado que, a través del teclado de su ordenador, un intermediario de activos financieros que opere en este mercado puede conocer automáticamente las cotizaciones de sus competidores y de todos los creadores de mercado en cualquier valor concreto ⁽¹¹⁸⁾.

La incorporación de las nuevas tecnologías supuso una verdadera revolución en el mercado extrabursátil ⁽¹¹⁹⁾. La posibilidad de conocer la cotización de todos y cada uno de los valores ha llevado aparejada una mayor eficiencia para el mercado OTC ⁽¹²⁰⁾, lo que se ha traducido en una aproximación competitiva en los precios de las cotizaciones que marca cada creador de mercado ⁽¹²¹⁾.

3.2. La negociación en el mercado NASDAQ

La contratación de valores a través de NASDAQ se lleva a cabo de manera diferente a como se negocia en las Bolsas, ya que el sistema consiste en *market makers* que compran o venden valores para su propia cuenta. La NASD exige un mínimo de dos *market makers* por valor y, aunque algunos valores tienen hasta treinta, la media es de ocho creadores de mercado.

La contratación de valores en el mercado OTC comienza como en una Bolsa, con el inversor solicitando a su empresa de inversión que haga una averiguación sobre el precio de un valor. El intermediario solicita esa información a través de su pantalla de ordenador que le muestra la mejor oferta-precio de los diferentes *market makers* en relación al valor sobre el que se solicita la información y del que ellos hacen la contrapartida. Si el cliente desea comprar o vender, según los precios, su representante emite la orden al departamento de negocios.

(118) Vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, op. cit., pp. 619-620; POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets", op. cit., p. 895, nota núm. 47. Más extensamente, vid. LOLL, L.M./BUCKLEY, J.G., *The Over-the-Counter Securities Markets*, op. cit., pp. 177-178. Sobre el proceso de diseño de los niveles, vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", op. cit., pp. 36-37.

(119) *Ibíd.*, p. 39.

(120) La idea de que los mercados de valores son eficientes significa que los precios de los valores mobiliarios incorporan toda la información relevante y disponible, tanto sobre el valor de que se trate como sobre el mercado en general, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "Sobre la eficiencia del Mercado de capitales. Una aproximación al *Securities Law* de los Estados Unidos", en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil*, t. II, Madrid, 1994, p. 982.

(121) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Securities", op. cit., p. 54. Para un análisis económico sobre la eficiencia de este mercado, que el autor asimila a la de las Bolsas, vid. HAMILTON, J.L., "Marketplace Organization and Marketability: NASDAQ, the Stock Exchange and the National Market System", en *The Journal of Finance*, vol. XXXIII, 1978, p. 502.

La orden puede ser de dos clases. La primera, para el caso de que la empresa de inversión con la que opera el cliente haga un mercado sobre ese valor, entonces directamente le vende o le compra a su cliente ese valor de su propio inventario, normalmente, a la mejor oferta hecha en el sistema NASDAQ, más una comisión. La segunda, si la empresa de inversión no es un *market maker* en el valor que su cliente desea comprar o vender, el representante puede efectuar una compra o una venta con uno de los creadores de mercado que aparecen en su terminal. Esta orden puede llevarse a cabo, a su vez, de dos maneras, dependiendo de los términos de la compra y de la venta. Como en los restantes mercados de valores, NASDAQ tiene un sistema de ejecución automatizado que puede utilizarse cuando la negociación no alcanza un determinado volumen.

La NASD obliga a cumplir una serie de normas y requisitos propios a los creadores de mercado que aspiran a operar en el mercado NASDAQ. Esas normas de obligado cumplimiento abarcan tanto el acceso al mercado como el mantenimiento de operaciones y la exclusión, ya sea voluntaria o forzosa, de NASDAQ.

Para operar en el mercado NASDAQ el creador de mercado debe registrarse como tal y cumplir con los requisitos impuestos para la labor de contrapartida tanto por la NASD como por la SEC, esencialmente, la de ser económicamente capaces de hacer frente a las obligaciones derivadas de su labor de contrapartida. Como la función de los *market makers* es crear un mercado sobre un determinado valor, deben registrarse en el valor sobre el que crean el mercado, distinguiéndose, a su vez, entre los valores que ya cotizan en NASDAQ y aquellos otros que acaban de ser admitidos a cotización ⁽¹²²⁾.

El cumplimiento de los requisitos para operar como creador de mercado no se agota con la autorización por parte de las autoridades para operar como tal, sino que las empresas de inversión también deben cumplir una serie de requisitos mínimos de actividad. A la vez, existe la posibilidad, dado que el mercado NASDAQ se estructura en dos segmentos, de que el creador de mercado desee acceder al primer segmento, para lo cual el *market maker* deberá cumplir otra serie de requisitos adicionales que se fijan por la NASD y se renuevan cada cierto tiempo, de lo que se informa periódicamente a sus miembros ⁽¹²³⁾.

De la misma manera que regula la entrada y el mantenimiento como creador de mercado, la NASD también establece las normas destinadas a la retirada de un *market maker* de la actividad de contrapartida sobre un determinado valor. Para lo cual el creador de mercado deberá seguir un procedimiento y cumplir una serie de requisitos que precisan de la autorización y supervisión de

(122) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4611.

(123) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4612.

la NASD ⁽¹²⁴⁾. Un paso mayor es la retirada completa del mercado NASDAQ por parte del intermediario, que también queda sujeta a una rigurosa casuística ⁽¹²⁵⁾.

3.3. La estructura del mercado NASDAQ

El crecimiento del mercado NASDAQ y su progresiva organización han hecho que este mercado se estructure en dos segmentos ⁽¹²⁶⁾. Esta división distingue entre un primer segmento (NASDAQ/National Market), donde cotizan las mayores compañías, cuyos títulos son más negociados ⁽¹²⁷⁾, y un segundo segmento (NASDAQ/SmallCap) donde se hallan aquellas otras sociedades que por su menor tamaño tienen una menor capitalización ⁽¹²⁸⁾.

Peró no es únicamente una cuestión de tamaño de emisor, materializado en el cumplimiento de una serie de requisitos formales, lo que garantiza la admisión y posterior cotización en el mercado NASDAQ, sino que la NASD, en virtud de la capacidad autorreguladora que le concede la *Securities Exchange Act*, tiene además un enorme poder discrecional para decidir sobre la admisión o expulsión del mercado de una compañía, aunque cumpla con los criterios formales tanto de emisión como de cotización.

3.3.1. Los requisitos formales de admisión y cotización en NASDAQ

Los criterios cuantitativos reciben este nombre por tratarse de unos requisitos formales explícitamente establecidos en las normas de la NASD que deben cumplir todas las sociedades que soliciten la admisión en NASDAQ y aquellas que una vez admitidas desean permanecer en él. Es decir, se trata de una serie de normas para la admisión en el mercado, a la vez que para la cotización en NASDAQ.

(124) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4619.

(125) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4620.

(126) La división de los segundos mercados en dos segmentos fue defendida con carácter general en SCHMIDT, H. (dir.), *Special stock market segments for small company shares: Capital raising mechanism and exit route for investors in new technology-based firms*, Luxemburgo, 1984, pp. XXXI y XXXII.

(127) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, *op. cit.*, p. 90

(128) Lo lógico hubiera sido que al crecer en tamaño las compañías hubieran abandonado NASDAQ para ser admitidas en el mercado oficial, pero la realidad ha sido otra y la respuesta fue articular los dos segmentos.

Los criterios actuales tienen su origen el 6 de noviembre de 1996, cuando el Consejo de administración de NASDAQ abrió un período de consulta sobre su propuesta de modificación de los criterios mínimos para cotizar en ambos segmentos de NASDAQ. En enero de 1997, el mismo Consejo de administración aprobó la propuesta de nuevos requisitos, aunque el 2 de abril de 1997 la SEC no los aceptó y volvió a abrir un nuevo período de consulta pública. Finalmente, el 22 de agosto de 1997 la SEC aprobó los cambios normativos ⁽¹²⁹⁾.

3.3.1.1. NASDAQ SmallCap Market

Los requisitos mínimos de admisión en NASDAQ para un emisor son los de tener una cifra de activos materiales netos de 4 millones de dólares y una capitalización de 50 millones de dólares o, en su lugar, unos ingresos netos de 750.000 dólares el último año fiscal o por lo menos en dos de los tres últimos años fiscales ⁽¹³⁰⁾. Además, debe de contar con tres creadores de mercado activos ⁽¹³¹⁾.

Para seguir cotizando en NASDAQ los requisitos son menos estrictos, ya que los activos se pueden ver reducidos a un mínimo de 2 millones de dólares, la capitalización a 35 millones de dólares o, en su lugar, unos ingresos netos que sean al menos de medio millón de dólares ⁽¹³²⁾. En todo caso, se exige que mantenga un mínimo de dos creadores de mercado ⁽¹³³⁾.

Los requisitos mínimos tanto de admisión como de cotización se han incrementado notablemente tras los cambios introducidos con la última revisión de las normas de NASDAQ, dado que antes de la última modificación de las normas de este mercado sólo eran precisas unas cifras de activo de dos y de un millón de dólares para la admisión y cotización, respectivamente ⁽¹³⁴⁾.

Además, para la admisión se requiere que las acciones, ya sean ordinarias o privilegiadas, tengan un precio de compra de al menos cuatro dólares por título, mientras que para la cotización se requiere que no se reduzca el precio de venta

(129) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, St. Paul (Minn.), 1998, p. 1466.

(130) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(2)(A).

(131) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(1).

(132) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(2)(B).

(133) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(1).

(134) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, op. cit., p. 1467.

por debajo de un dólar ⁽¹³⁵⁾. Las nuevas normas han alterado el tenor de las antiguas, que exigían un precio mínimo nunca inferior a los tres dólares por acción y permitían un precio de venta por debajo del dólar en determinados supuestos ⁽¹³⁶⁾.

Los requisitos exigidos para las acciones no acaban aquí, ya que las normas de la NASD establecen que para admitir a cotización a una sociedad, la cantidad mínima de acciones de la OPV deberá ser de un millón, cifra que se rebaja a la mitad para poder continuar cotizando en el mercado. El valor de mercado de esas acciones será, en el momento de admisión, de cinco millones de dólares, y para seguir admitidas a cotización, el valor de mercado no podrá ser inferior a un millón de dólares. En todos los casos un valor concreto deberá tener más de trescientos inversores ⁽¹³⁷⁾. De nuevo, estas cifras han sufrido un incremento en relación con las que figuraban anteriormente, que eran más reducidas, ya que la cantidad mínima de acciones de la OPV era de 100.000 y el valor de mercado de un millón ⁽¹³⁸⁾.

3.3.1.2. Formalidades relacionadas con la estructura societaria del emisor

Para poder ser admitido al mercado NASDAQ la sociedad emisora no sólo deberá cumplir las formalidades necesarias para el acceso, sino que deberá adecuar su estructura societaria de la forma en que se dispone en las normas que a tal fin ha elaborado la NASD. Estas normas, que tienen como fin proteger al inversor ⁽¹³⁹⁾, no son de nueva factura, sino que ya existían con anterioridad, sólo que se aplicaban exclusivamente al primer segmento del mercado, el llamado NASDAQ National Market o NNM, y ahora son de obligado cumplimiento también para el segundo segmento, el SCM ⁽¹⁴⁰⁾.

(135) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(4).

(136) *Vid.* BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1467.

(137) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(5)(6).

(138) *Vid.* BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1468.

(139) *Vid.* BLOOMENTHAL, H.S., “The NASDAQ Stock Market”, en *Securities and Federal Corporate Law Report*, vol. 19, nov-dic. 1997, núm. 11, p. 87.

(140) *Vid.* BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1468.

Los requisitos societarios de *corporate governance* ⁽¹⁴¹⁾ que debe cumplir el emisor son los siguientes ⁽¹⁴²⁾:

- Los administradores deberán proporcionar a los socios antes de la Junta General un informe de auditoría que también será remitido a Nasdaq, Inc.
- La sociedad emisora deberá tener en su Consejo de administración, al menos, dos administradores independientes.
- Asimismo, deberá tener un comité de auditoría interna cuyos miembros deberán ser mayoritariamente administradores independientes.
- Al menos deberá celebrarse una Junta general anual de socios, informando de su celebración a Nasdaq, Inc.
- Los estatutos de la sociedad emisora deberán especificar los *quorum* para las votaciones de la Junta general de socios. Esos *quorum* nunca podrán ser inferiores a un tercio de las acciones ordinarias.
- Los administradores deberán facilitar a Nasdaq, Inc. una copia de todas las delegaciones de voto en la Junta general.

(141) Los principios de *corporate governance* o gobierno de las sociedades mercantiles responden al propósito de asegurar que la actuación de los administradores al frente de la sociedad dé lugar a un aumento en el valor de las acciones, merced a una política empresarial orientada a la promoción o crecimiento acorde con los intereses de los accionistas [vid. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., “El debate actual sobre el Gobierno corporativo: Aspectos metodológicos y de contenido”, en ESTEBAN VELASCO, G. (coord.), *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid/Barcelona, 1999, pp. 59-60. Sobre el *corporate governance* como factor de competitividad, vid. BISBAL, J., “El gobierno de las compañías mercantiles: teoría, materiales y práctica”, en *RDM*, núm. 226, 1997, pp. 1675 y ss.]. El origen de estas normas se encuentra en los mercados de valores y obedece al peculiar sistema de fuentes anglosajón, que va a permitir a los propios mercados adoptar iniciativas de regulación tendentes al establecimiento de un determinado modelo de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas en general. La fuerza de los inversores institucionales, como componentes esenciales del mercado de valores, va a permitirles presionar a los órganos rectores de los mercados para la aprobación de normas que impongan limitaciones a prácticas abusivas de los administradores, vid. ALONSO UREBA, A., “El Gobierno de las grandes empresas (Reforma legal versus Códigos de conducta)”, en ESTEBAN VELASCO, G. (coord.), *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, op. cit., p. 123. Estos requisitos de *corporate governance* se aplicaron en la Bolsa de Nueva York antes que en el mercado NASDAQ, lo que ocasionó algunos problemas a la NYSE, que hubo de relajar la aplicación de estos requisitos ante la fuga que se producía de algunas compañías hacia NASDAQ o AMEX para no cumplir con los mismos. Finalmente, la consideración de que un mercado de valores más garantista para con los inversores no debe ser incompatible con la competitividad llevó a adoptar estas normas por NASDAQ, vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, op. cit., p. 102.

(142) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4310(c)(25).

— La sociedad utilizará al comité de auditoría u otro órgano delegado a tal fin por el Consejo de administración con la misión de resolver los conflictos de interés que puedan surgir en la sociedad.

— Por último, se requerirá la aprobación de la Junta en determinados supuestos relativos a emisiones específicas de acciones y adquisiciones significativas de las mismas.

3.3.1.3. NASDAQ National Market

El origen del NASDAQ National Market debemos situarlo en el interés del Congreso por crear un mercado nacional o central de valores (*National Market System*)⁽¹⁴³⁾. La modificación de la *Securities Exchange Act* en 1975, que introdujo el concepto y la autorización para crear un mercado nacional, establecía que la SEC determinaría cuáles serían los valores que reunirían los requisitos para ser contratados en ese mercado nacional de valores⁽¹⁴⁴⁾. El primer paso en determinar cuáles serían esos valores lo dio la SEC en febrero de 1981, cuando aprobó la norma (*rule*) 11A(a)(2), que permitía establecer dos segmentos dentro del mercado extrabursátil. Posteriormente, en febrero de 1987, esta regla fue cambiada para autorizar que se designasen como valores *National Market System* o NMS a todos aquellos que, cotizando en las bolsas o en el mercado extrabursátil, reunieran determinados requisitos⁽¹⁴⁵⁾.

Si una sociedad desea que sus títulos sean admitidos al primer segmento de NASDAQ (NMS) deberá cumplir unos requisitos de admisión que son, lógicamente, superiores a los del segundo segmento (SCM). Asimismo, y como sucedía con el SCM, se distinguen dos tipos de requisitos de obligado cumplimiento, los de admisión y los de cotización⁽¹⁴⁶⁾.

(143) *Vid. infra*.

(144) *Securities Exchange Act*, sec. 11A(a)(2) [15 USC sec. 78k-1(a)(2)].

(145) *Vid. LOSS, L./SELIGMAN, J., Fundamentals of Securities Regulation, op. cit.*, pp. 620-621. El resultado de la creación de dos segmentos en el mercado NASDAQ ha supuesto que las compañías más importantes encontraran en el primer segmento un mercado equiparable al bursátil, por lo que NASDAQ/NMS se ha convertido en una alternativa a las principales Bolsas, como lo prueban unas cifras que indican que en el primer segmento de NASDAQ tienen admitidos a cotización sus títulos más de 700 compañías que podrían haber solicitado sobradamente la admisión a la Bolsa de Nueva York, *vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", op. cit.*, pp. 86 y ss.

(146) Para una visión sintética sobre los requisitos de admisión y cotización en el primer segmento de NASDAQ, *vid. BLOOMENTHAL, H.S., "The NASDAQ Stock Market", op. cit.*, p. 86. Compárese con la anterior en el tiempo y también sintética visión de POLLACK ("Listing Requirements and Obligations of a Nasdaq National Market Company", en AA.VV., *The Nasdaq Handbook, op. cit.*, pp. 119 y ss.) para comprobar las últimas modificaciones en los requisitos de admisión y cotización.

Los requisitos de admisión al NNM no son únicos, sino que se permite elegir entre tres diferentes grupos de requisitos para el acceso al primer segmento de NASDAQ. De estas tres alternativas, sólo dos llevan implícita la obligación de cumplir con los criterios mínimos de acceso al mercado NASDAQ⁽¹⁴⁷⁾, mientras que la tercera alternativa no exige el cumplimiento de los mismos⁽¹⁴⁸⁾.

La primera alternativa supone cumplir los siguientes requisitos mínimos: el emisor deberá tener unos ingresos anuales antes de impuestos de un millón de dólares en el último año fiscal o en dos de los tres últimos; la OPV será de un millón cien mil acciones, divididas entre un mínimo de 400 accionistas, cuyo valor será de al menos ocho millones de dólares, con un precio mínimo de venta por acción de cinco dólares; los activos netos materiales serán de al menos seis millones de dólares; por último, deberá contar con al menos tres creadores de mercado⁽¹⁴⁹⁾.

En la segunda alternativa para ser admitido al NNM, se exige que la sociedad emisora tenga unos activos netos materiales de al menos 18 millones de dólares, una OPV de un millón cien mil acciones, cuyo valor mínimo será de 18 millones de dólares, con un precio mínimo de venta de cinco dólares, divididas entre por lo menos cuatrocientos accionistas. Además, deberá contar con tres creadores de mercado y dos años de actividad⁽¹⁵⁰⁾.

La tercera alternativa no figuraba con anterioridad a la reforma de las normas de admisión y tiene como propósito facilitar a compañías de alto crecimiento ligadas a las nuevas tecnologías, pero que aún no reúnen los activos materiales exigidos en las anteriores alternativas, aunque poseen un nivel de negocio apreciable y unas envidiables posibilidades de desarrollo empresarial, la incorporación a NASDAQ National Market⁽¹⁵¹⁾. Los requisitos mínimos exigidos en este caso consisten en que la sociedad emisora tenga un mínimo de un millón cien mil acciones, cuyo valor de mercado será de al menos veinte millones de dólares con un precio de venta mínimo de cinco dólares, repartidas entre por lo menos cuatrocientos accionistas. Por último, la sociedad emisora deberá tener, bien una capitalización de mercado de 75 millones de dólares, bien unos

(147) Los contenidos en las *rules* 4300 y ss.

(148) *NASD Manual*.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4420(c).

(149) *NASD Manual*.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4420(a).

(150) *NASD Manual*.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4420(b).

(151) *Vid.* BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, op. cit., p. 1471.

activos e ingresos totales de 75 millones de dólares el último año o dos de los tres últimos años fiscales ⁽¹⁵²⁾.

En cuanto a los criterios de cotización del NNM, las normas de la NASD permiten la elección entre dos alternativas que, a su vez, comparten unos criterios comunes a ambas ⁽¹⁵³⁾. La primera de ellas obliga a la sociedad emisora a mantener 750.000 acciones, cuyo valor de mercado sea de un mínimo de cinco millones de dólares, unos activos netos materiales de al menos cuatro millones de dólares, con un precio mínimo de venta por acción de un dólar, y cuatrocientos accionistas ⁽¹⁵⁴⁾. El segundo criterio de mantenimiento establece que la sociedad emisora debe tener, bien una capitalización de mercado de cincuenta millones de dólares, bien una cifra total de activos e ingresos por la misma cantidad el último año o dos de los tres últimos años fiscales, un millón cien mil acciones con un valor de mercado de quince millones y con un precio mínimo de venta por acción de cinco dólares, cuatrocientos accionistas y al menos cuatro creadores de mercado ⁽¹⁵⁵⁾.

3.3.1.4. El requisito contable. La auditoría “*peer review*” a la sociedad emisora

Nasdaq, Inc. ha incluido un nuevo requisito para todas las sociedades que cotizan en su mercado. Cada sociedad, tanto si se encuentra en el primer segmento (NNM) como en el segundo (SCM), debe auditar sus cuentas por un auditor externo que, a su vez, haya recibido la calificación de verificación de control de calidad externa (*peer review*) de otro auditor de cuentas, que tiene como objetivo comprobar no sólo que los sistemas de calidad del auditor son efectivos, sino también que cumple con los principios de auditoría generalmente aceptados ⁽¹⁵⁶⁾.

(152) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4420(c).

(153) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4450(c)(d)(e)(f).

(154) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4450(a). La reforma de las normas de la NASD incrementó considerablemente los requisitos de mantenimiento anteriores, *vid.* BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1471.

(155) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4450(b).

(156) NASD Manual.—*The Nasdaq Stock Market*, rules 4460(m) y 4310(c)(27). Precisamente el incumplimiento de los principios de auditoría generalmente aceptados en Estados Unidos es significativo de falta de diligencia en el ejercicio de la auditoría, *vid.* PETIT, M.V., *Régimen jurídico de la auditoría de cuentas anuales*, Madrid, 1994, p. 415.

3.3.1.5. Normas de adaptación a los nuevos requisitos introducidos tras la reforma de 1997

Nasdaq, Inc. reconoció que la aprobación de las nuevas normas de admisión y cotización en NASDAQ afectarían a las sociedades ya admitidas a cotización. Para lo cual estimó una moratoria en su aplicación de seis meses desde la aprobación de las nuevas normas de admisión y cotización. En el período de tiempo que transcurrió hasta su aprobación, y con el objeto de no perjudicar a los emisores que accedían en ese espacio de tiempo al mercado, Nasdaq, Inc. les informó en el momento de su admisión de la pronta existencia de las que serían las nuevas normas de acceso y cotización en NASDAQ y les instó a estar prevenidos para un casi inmediato cumplimiento de las mismas, a cuya entrada en vigor se les concedió un período adicional de tres meses para su adaptación ⁽¹⁵⁷⁾.

3.3.2. El poder discrecional de la NASD en la admisión y posterior cotización en NASDAQ

3.3.2.1. El contenido del poder discrecional en el mercado NASDAQ

Además de los requisitos formales, Nasdaq Stock Market, Inc., la filial de la NASD a la que se encomienda la organización del mercado NASDAQ, tiene un poder discrecional bastante amplio, tanto sobre los requisitos mínimos iniciales de admisión en el mercado como en los de mantenimiento en la cotización, pudiendo denegar tanto la inclusión como la cotización, a pesar de que el emisor cumpla con los criterios mínimos exigidos ⁽¹⁵⁸⁾.

Este poder discrecional no es una innovación jurídica de las recientemente aprobadas normas de la NASD relativas a criterios de admisión y cotización en NASDAQ, sino que tiene su origen en otras normas que permitían a la NASD suspender la cotización o denegar la admisión de aquellas compañías cuyos administradores o principales accionistas habían infringido las normas del mercado de valores, ya fueran las nacionales, estatales o las de los mercados con capacidad autorreguladora, o habían cometido una felonía en la compra o venta de valores ⁽¹⁵⁹⁾.

El poder discrecional del que en la actualidad goza la NASD es incluso mayor, lo que convierte el cumplimiento de los requisitos formales en sólo el

⁽¹⁵⁷⁾ Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, op. cit., p. 1472.

⁽¹⁵⁸⁾ *NASD Manual*.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 4300.

⁽¹⁵⁹⁾ *Securities Exchange Act Release* núm. 34151, de 3 de junio de 1994 (56 SEC Docket 2654).

primer paso para acceder al mercado NASDAQ. De hecho, Nasdaq, Inc. ha denegado la admisión a muchas sociedades que cumplían sobradamente los requisitos formales anteriormente glosados ⁽¹⁶⁰⁾. Por si no fuera suficiente garantía, Nasdaq, Inc. investiga de una manera tan exhaustiva el pasado de las compañías, que supera en mucho las exigencias al respecto de la SEC. El celo de la NASD llega hasta el punto de que pueden llegar a revisar los últimos veinte años de existencia de una compañía, desplazándose directamente a su domicilio social.

Este esfuerzo investigador sobre los aspirantes al mercado NASDAQ suele llevar su tiempo, normalmente entre cuatro y seis semanas, eso siempre que se trate de un aspirante con un pasado relativamente limpio. Si el aspirante no respondiera a las demandas de información de Nasdaq en los términos solicitados o planteara algún problema en relación con la misma, entonces el proceso se puede alargar de cuatro a seis meses. La investigación suele ser mucho más estricta para los aspirantes al SCM que para los del NNM ⁽¹⁶¹⁾.

3.3.2.2. El ejercicio del poder discrecional

Las mismas normas de la NASD establecen que la Asociación puede denegar la inclusión o solicitar unos criterios más estrictos de cumplimiento para la admisión o cotización de una sociedad si, entre otras cosas, los auditores de la sociedad emiten un informe negativo sobre la situación financiera de la sociedad o simplemente si Nasdaq, Inc. lo estima como necesario para prevenir conductas o prácticas fraudulentas o manipuladoras o si cree que obra en interés de los inversores y del público en general ⁽¹⁶²⁾, lo que concentra un poder enorme en manos de la NASD ⁽¹⁶³⁾.

3.4. El sistema de ejecución de órdenes “SOES”

NASDAQ controla un sistema automático de ejecución de pequeñas órdenes de compra (SOES), que tiene como finalidad la ejecución de la orden de compra de un volumen no muy extenso de títulos al creador de mercado que

(160) Vid. BLOOMENTHAL, H.S., “The NASDAQ Stock Market”, *op. cit.*, p. 89.

(161) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1473.

(162) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4330(a).

(163) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1474.

tenga el mejor precio, sin necesidad por tanto de contactar por teléfono con la contraparte y negociar un precio ⁽¹⁶⁴⁾. Este sistema de ejecución de órdenes no está diseñado para grandes transacciones de valores, sino para pequeñas compraventas de 200, 500 y 1000 acciones ⁽¹⁶⁵⁾.

Hasta octubre de 1987, SOES era un sistema voluntario, ya que el creador de mercado podía elegir entre ejecutar por SOES la orden de compra o bien hacerlo directamente por teléfono, incluso, con la posibilidad de iniciar una negociación telefónica para, en un momento posterior, retirarse y hacerlo a través de SOES. En esa época la SEC ya se manifestó a favor de utilizar exclusivamente este sistema, sobre todo porque servía para simplificar enormemente la contratación al no ser necesario acudir a la comunicación telefónica.

La crisis de octubre de 1987 evidenció las carencias del sistema y obligó a la NASD a adoptar ciertas medidas destinadas a mejorar el sistema de ejecución de órdenes ⁽¹⁶⁶⁾. La primera fue aprobar un nuevo servicio de confirmación de transacciones (OCT) que permitiera a los miembros de la NASD comunicar y confirmar las ejecuciones de órdenes a través de la consola de sus ordenadores. El sistema era voluntario y concedía a los creadores de mercado dos minutos para confirmar definitivamente la orden de ejecución. En esencia, la creación del sistema OCT se concibió como una alternativa al teléfono que, como demostró la experiencia de 1987, “quedó virtualmente inutilizado por el elevado número de llamadas en los momentos más álgidos” ⁽¹⁶⁷⁾.

La segunda medida tomada por la NASD, y aprobada por la SEC, fue la de modificar directamente el SOES. Así, desde junio de 1988 los creadores de mercado que operen en el NNM deben ejecutar obligatoriamente determinadas órdenes de compra a través de SOES, castigándose con una suspensión de hasta veinte días cualquier retirada injustificada del mismo ⁽¹⁶⁸⁾.

(164) El sistema SOES ha supuesto un enorme ahorro en tiempo y en papeleo, *vid.* SOLOMON, L.D./CORSO, L., “The Impact of Technology on the Trading of Securities”, *op. cit.*, p. 314, aunque no ha estado exento de críticas, *vid.* COFFE, J.C. Jr., “Mysteries of the National Market System”, en *New York Law Journal*, vol. 207, 1992, p. 7.

(165) *NASD Manual.—The Nasdaq Stock Market*, rule 4710(g).

(166) *Vid.* SOLOMON, L.D./CORSO, L., “The Impact of Technology on the Trading of Securities”, *op. cit.*, p. 315. Más extensamente, *vid.* LOSS, L./SELIGMAN, J., *Securities Regulation*, vol. V, *op. cit.*, pp. 2588 y ss.

(167) *Securities Exchange Act Release* núm. 25263 [40 SEC Docket 8 (1988)].

(168) *Vid.* LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, *op. cit.*, pp. 622-623.

4. Otros mercados OTC operados por la NASD

4.1. *El mercado PORTAL*

En el otoño de 1988 la SEC elaboró una propuesta de regla 144A con el objeto de autorizar determinadas compras masivas por parte de inversores institucionales sobre valores no admitidos a cotización en un mercado de valores organizados. Esta norma fue finalmente aprobada en abril de 1990. La *rule* 144A sólo se aplica a las compras de valores de una clase que no se encuentre admitida a cotización en una bolsa de valores ni en el mercado NASDAQ⁽¹⁶⁹⁾.

Simultáneamente a la adopción de la norma 144A, la SEC aprobó la creación por parte de la NASD de un sistema informático de negociación llamado PORTAL⁽¹⁷⁰⁾ (*Private Offerings, Resales and Trading through Automated Linkages*) con el fin de facilitar la negociación de los valores de la norma 144A. La adopción de la norma 144A y la creación de PORTAL han sentado las bases para un potencial mercado, sobre todo, de valores extranjeros⁽¹⁷¹⁾ y de valores estadounidenses no registrados, aunque limitado a una determinada clase de inversores institucionales⁽¹⁷²⁾.

4.2. *El Penny Stock Market y el OTC Bulletin Board*

Los *penny stocks* son valores extrabursátiles de menos de cinco dólares, que no cotizan en el mercado NASDAQ y cuyas sociedades emisoras tienen menos de dos millones de dólares en activos netos materiales⁽¹⁷³⁾.

Una reforma de la *Securities Exchange Act* permitió a la SEC iniciar las gestiones precisas para facilitar la creación de un sistema de cotización para los *penny stocks*⁽¹⁷⁴⁾; paralelamente la NASD había estado operando un sistema electrónico de cotización para valores que no cotizaran en NASDAQ llamado

(169) 17 *Code of Federal Regulations* 230.144A.

(170) *NASD Manual*.—*The Nasdaq Stock Market*, rule 5300 series.

(171) *Vid.* VAN ZANDT, D.E., “The Regulatory and Institutional Conditions for an International Securities Market”, en *Virginia Journal of International Law*, vol. 32, 1991, pp. 74 y ss.

(172) *Vid.* HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, pp. 274-275.

(173) *Vid.* LOSS, L./SELIGMAN, J., *Fundamentals of Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 903. Para un análisis más detenido de este mercado, *vid.* BLOOMENTHAL, H.S., “Regulation of the Penny Stock Market”, en *Securities and Federal Corporate Law Report*, vol 14, 1992, pp. 325 y ss.

(174) *Vid.* DE TORO, A., “Market Manipulation of Penny Stocks”, en *Securities Regulation Law Journal*, vol. 17, 1989, pp. 241 y ss.

OTC Bulletin Board, que se convirtió en el sistema de cotización que exigía el mandato legal. Tras algunas reformas, el *OTC Bulletin Board* se ha convertido en un sistema de cotización en tiempo real, lo que ha dado una enorme transparencia a este mercado. Finalmente, después de operar nueve años con un permiso provisional renovable de la SEC, el 21 de marzo de 1997 la Comisión otorgó carácter permanente al *OTC Bulletin Board* ⁽¹⁷⁵⁾.

IV. LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES EN ESTADOS UNIDOS Y SUS IMPLICACIONES PARA EL MERCADO NASDAQ

1. El *National Market System*

1.1. Introducción

En las últimas tres décadas se ha desarrollado una tendencia general hacia la unificación de las Bolsas y de los mercados extrabursátiles de los Estados Unidos en un único mercado de valores que sustituyera el actual sistema de diferentes mercados. Este objetivo tan ambicioso, que no se ha materializado aún, dado que no se ha llegado a ningún resultado práctico a la hora de unir las Bolsas con los mercados extrabursátiles, ha traído consigo un fuerte debate doctrinal sobre las iniciativas legislativas puestas en marcha en tal sentido ⁽¹⁷⁶⁾.

El motivo de que no se hayan logrado avances significativos en este sentido es doble. Por un lado, el prestigio de las principales bolsas, especialmente la de

(175) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, op. cit., pp. 1478-1479.

(176) Las referencias bibliográficas sobre este tema son abundantes. Una enumeración nada exhaustiva de los trabajos más importantes incluiría los siguientes títulos: CALVIN, D.L., "The National Market System; A Successful Adventure in Industry Self-Improvement", en *Virginia Law Review*, vol. 70, 1984, pp. 785 y ss.; COFFE, J.C. Jr, "Mysteries of the National Market System", op. cit., pp. 6 y ss.; COHEN, M.H., "The National Market System- A Modest Proposal", en *The George Washington Law Review*, vol. 46, 1978, pp. 743 y ss.; CHAPPINELLI, E.A., "Red October; Its Origins, Consequences and the Need to Revive the National Market System", en *Securities Regulation Law Journal*, vol. 18, 1990, 144 y ss.; MACEY, J./HADDOCK, D.D., "Shirking at the SEC: The Failure of the National Market System", en *University of Illinois Law Review*, vol. 1985, 1985, pp. 315 y ss.; POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets", op. cit., pp. 883 y ss.; SELIGMAN, J., "The Future of the National Market System", en *The Journal of Corporation Law*, vol. 10, 1984, pp. 79 y ss.; SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", op. cit., p. 17; WERNER, W., "Adventure in Social Control of Finance: The National Market System for Securities", en *Columbia Law Review*, vol. 75, 1975, pp. 1223 y ss.

Nueva York (NYSE), hace muy improbable su desaparición. Por otro, la expansión del NNM del mercado NASDAQ se ha convertido en uno de los referentes del mercado de valores estadounidense y en el lugar de negociación de aquellos títulos ligados a las empresas más dinámicas y tecnológicamente más avanzadas del país, que, incluso, pudiendo solicitar la admisión a cotización de sus títulos en las Bolsas de valores, han preferido permanecer en el mercado extra-bursátil ⁽¹⁷⁷⁾.

Precisamente, el hecho de que no se haya avanzado significativamente en el logro de un único mercado nacional de valores, tal y como fue formulado por mandato legislativo en 1975, no significa que no se haya producido un proceso de concentración de los mercados, aunque ha sido de una manera diferente a la programada por el legislador, y teniendo como protagonistas a dos mercados, NASDAQ y AMEX, antaño competidores y hoy integrados en el mismo grupo de empresas.

1.2. La desconcentración del mercado de valores en los Estados Unidos

Los precedentes más remotos para crear un mercado central de valores para todos los Estados Unidos hay que situarlos en la misma fase de redacción de la *Securities Exchange Act* de 1934. Durante la discusión del entonces proyecto de ley en el Congreso se sentaron las bases de lo que sería para el legislador el mercado ideal de valores.

Para los congresistas de los años treinta, el mercado de valores perfecto debía tener una única localización que agrupara todas las emisiones de valores. A su vez, y en el orden interno del mercado, el proceso de formación de precios tendría que ser lo más transparente posible para beneficio de todos los participantes del mercado, ya fueran inversores o intermediarios. Estos últimos operarían como *market makers*, con el fin de dar mayor liquidez al mercado, mientras que los inversores elegirían entre ellos en base a la ley de la oferta y la demanda, lo que haría que la diferencia entre los precios de venta y compra de los valores fuera mínima ⁽¹⁷⁸⁾.

Sin embargo, este escenario ideal no se correspondía para nada con la imagen que presentaban los mercados de valores en 1934 tras 140 años de evolución en los Estados Unidos. La realidad de éstos no podía estar más alejada del modelo ideal que tenía el Congreso de un mercado nacional, debido precisamente a que los intermediarios de activos financieros habían organizado los mercados de valores como un *cártel*, limitado exclusivamente a unas pocas

(177) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, op. cit., p. 3.

(178) Vid. WERNER, W., "Adventure in Social Control of Finance", op. cit., p. 1236.

empresas de inversión, que no en base a elevados principios de orden o beneficio público.

Esto no significaba que las empresas de inversión desearan la desaparición de sus competidoras, puesto que la naturaleza misma de la contratación de valores exige de la existencia de otros intermediarios de activos financieros, pero era determinante para entender el concepto existente entonces del mercado de valores. En sus orígenes los intermediarios se reunían en cafés o incluso en la calle, y el comercio y negociación de los valores estaba abierto a todos los que desearan participar en las reuniones escasamente formales de estos empresarios. Posteriormente, los intermediarios de activos financieros fueron agrupándose en asociaciones destinadas a operar el mercado de valores de una manera más organizada, lo que dio lugar a la aparición de las primeras Bolsas de valores en Estados Unidos.

La creación de estos mercados organizados de valores supuso explotar de una manera más rentable el negocio de la intermediación, ahora bursátil, especialmente para los intermediarios que formaban parte del nuevo mercado organizado, ya que establecieron una serie de precios mínimos para las comisiones de intermediación, que aseguraba un beneficio mínimo a los miembros de la Bolsa. Mientras que los intermediarios que quedaron fuera del recién organizado mercado bursátil debían operar en ella a través de otro intermediario que fuera miembro de la Bolsa, por lo que el beneficio era doble⁽¹⁷⁹⁾. Por si no fuera suficiente el que la pertenencia a un mercado organizado quedara cerrada a unos pocos, la Bolsa permaneció ajena a las leyes *antitrust* del país⁽¹⁸⁰⁾.

1.3. La aparición de las primeras Leyes del mercado de valores

La evolución inicial de los mercados de valores en los Estados Unidos supuso la especialización para cada uno de ellos. La Bolsa de Nueva York

(179) El mejor ejemplo de esta forma de organizar el mercado bursátil lo constituye el conocido acuerdo de *Buttonwood*, firmado entre 24 *brokers* el 17 de mayo de 1792, y que dio origen a la Bolsa de Nueva York. Este pacto permaneció en vigor sin modificación alguna hasta 1975 e incluso en la actualidad sigue plenamente vigente, salvo algunas leves modificaciones introducidas en esa última fecha. Este pacto ha sido interpretado como un verdadero *cártel* de empresarios, *vid.* MACEY, J./HADDOCK, D.D., “Shirking at the SEC”, *op. cit.*, pp. 316-317.

(180) La *Securities Exchange Act* de 1934 evita la aplicación de la *Sherman Act*, tal y como ha reconocido la jurisprudencia de ese país [Gordon *versus* New York Stock Exchange, 422 US 659 (1975)]. Aunque a la larga esta conducta se volvió contra las Bolsas, ya que sirvió para potenciar el mercado extrabursátil (OTC), cuyo posterior desarrollo y organización le dotaron de un potencial de crecimiento que extendió la idea de que un día podría llegar a anular a las Bolsas como mercados de valores, *vid.* WERNER, W., “Adventure in Social Control of Finance”, *op. cit.*, pp. 1236 y ss.

(NYSE) se convirtió en el principal mercado de valores, al que acudían, y siguen haciéndolo, las compañías más importantes. Las Bolsas regionales se especializaron en aquellos valores que no se negociaban en la NYSE y, por último, el resto de los valores que no se contrataban en ninguna de las Bolsas se negociaban en el mercado extrabursátil.

Esta configuración compleja del mercado de valores fue aceptada por la opinión pública estadounidense como un resultado de la especialización de los mercados, dado que, si los valores eran diferentes, porque tenían características propias, lo lógico era que se negociaran en distintos mercados. Así, los mercados orientados por órdenes o de contratación centralizada resultaban más útiles para los valores más demandados, y el sistema orientado por precios o de negociación era más adecuado para aquellos valores menos conocidos ⁽¹⁸¹⁾.

El sistema funcionó hasta que el *crac* bursátil de 1929 obligó a las autoridades a tomar cartas en el asunto y la regulación del mercado de valores se convirtió en una prioridad para la administración de Franklin Delano Roosevelt ⁽¹⁸²⁾. Las Leyes del mercado de valores de 1933 y 1934, especialmente esta última, cambiarían la estructura del mercado de valores al establecer un régimen normativo estricto para las Bolsas y los valores negociados en ellas, que no se aplicaría, sin embargo, a los títulos negociados en el mercado extrabursátil ⁽¹⁸³⁾.

Esta orientación legislativa tuvo consecuencias muy graves para las Bolsas regionales, que vieron cómo el nuevo régimen normativo que imponían las Leyes del mercado de valores produjo una fuga de los títulos negociados en ellas hacia el mercado OTC. La nueva situación creada por la aplicación de la ley alteró completamente la estructura de los mercados de valores que, a finales de los años treinta, tenía a la Bolsa de Nueva York como cabeza visible del mercado de valores estadounidense, mientras las bolsas regionales sólo existían como mercados subordinados totalmente a ésta ⁽¹⁸⁴⁾.

La situación de predominio absoluto duró hasta los años sesenta, en los que el desarrollo tecnológico y la aparición de grandes inversores institucionales, que se rebelaron contra las comisiones fijas de los intermediarios bursátiles de Nueva York acudiendo a las Bolsas regionales o bien llegando a acuerdos con

(181) Sobre los diferentes modos de contratación existentes, *vid.* IZQUIERDO, M., *Los mercados de valores*, *op. cit.*, pp. 185 y ss.

(182) *Vid.* KELLER, E./GEHLMANN, G.A., “A Historical Introduction to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934”, *op. cit.*, pp. 338-339.

(183) *Vid.* WERNER, W., “Adventure in Social Control of Finance”, *op. cit.*, p. 1246.

(184) *Ibíd.*, p. 1252.

intermediarios miembros del NYSE, impulsaron el proyecto de creación de un mercado centralizado de valores, el *National Market System* ⁽¹⁸⁵⁾.

1.4. La formulación del *National Market System*

El Congreso de los Estados Unidos vio en las posibilidades que daba la tecnología una oportunidad extraordinaria de unir todos los mercados de valores, para lo cual en 1975, y mediante la modificación de la Ley de 1934, otorgó plenos poderes a la SEC con el objeto de “facilitar el establecimiento de un mercado nacional de valores” ⁽¹⁸⁶⁾.

La idea de un mercado central o nacional de valores no era nueva, ya que había ido gestándose desde 1971 ⁽¹⁸⁷⁾. En marzo de ese año se publicó oficialmente el informe anual de la SEC que en esta ocasión llevaba por título *Institutional Investor Study*. En él se hacía público por vez primera el proyecto de crear un mercado nacional o central de valores utilizando, para ello, las posibilidades que daba la aplicación de las nuevas tecnologías de la comunicación, aunque preservando la base geográfica de todos los diferentes mercados ⁽¹⁸⁸⁾.

Junto a las iniciativas públicas en favor de la creación de un nuevo sistema de concentración de los mercados de valores, aparecieron aquellas otras que eran impulsadas desde los mismos mercados. Cuatro meses después de la presentación del informe de 1971 al Congreso, William McChesney Martin, un miembro de la Reserva Federal que había sido presidente de la Bolsa de Nueva York a finales de los años treinta, y a instancias de esta misma institución, hizo público un informe en el que se mostraba contrario a la fragmentación de los mercados de valores y abogaba por un mercado nacional único de valores ⁽¹⁸⁹⁾. Este informe desató todo un debate sobre el tema y abrió una nueva ronda de

(185) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, pp. 897 y ss., especialmente pp. 903-905.

(186) *Securities Exchange Act*, sec. 11(a)(2) [15 USC sec. 78k-1(a)(2)].

(187) Para CALVIN (“The National Market System”, *op. cit.*, p. 790) los antecedentes son anteriores y hay que buscarlos en los últimos años sesenta, *vid. infra*.

(188) El concepto no era nuevo ni había aparecido de una manera repentina. En 1963 la SEC en un informe, que llevaba por título *Special Study of Securities Markets*, había reexaminado las ventajas de la concentración de los mercados de valores, *vid.* COHEN, M.H., “The National Market System”, *op. cit.*, p. 746.

(189) MARTIN, W.M., *The Securities Markets: A Report, with Recommendations*, 1971. Para un análisis más detenido sobre el mismo, *vid.* WERNER, W., “Adventure in Social Control of Finance”, *op. cit.*, p. 1271.

consultas por parte de la SEC sobre la viabilidad de un mercado central de valores. Al mismo tiempo, la SEC se manifestó en sendas declaraciones públicas ⁽¹⁹⁰⁾ a favor de la propuesta de creación de un mercado nacional de valores, a la vez que se reservaba un papel destacado en el desarrollo de la idea ⁽¹⁹¹⁾.

Finalmente, en 1975 el Congreso otorgó a la SEC el necesario soporte legal para desarrollar el proyecto de creación de un mercado central de valores, para lo cual fue necesario modificar la *Securities Exchange Act* con el propósito de añadir un nuevo artículo, la *section 11A* ⁽¹⁹²⁾. El texto de la nueva *section* recogía algunos de los principios que caracterizan un mercado ideal de valores, así por ejemplo: el de incrementar la competencia entre los intermediarios de activos financieros, el de reducir los obstáculos existentes en las Bolsas a la actuación de los inversores institucionales y el de facilitar el acceso de los intermediarios al mercado ⁽¹⁹³⁾.

La propuesta de un mercado central de valores tuvo una acogida pública inicial muy favorable, aunque pronto surgieron voces discrepantes con el proyecto, más con la forma que sobre el fondo del mandato legal y centradas en torno a aspectos que se consideraban importantes en la definición del sistema ⁽¹⁹⁴⁾. Especialmente, porque los principios básicos del mercado central enumerados en la ley no dejaban de ser contradictorios ⁽¹⁹⁵⁾, cuando no simples o incluso inconsistentes. Esta redacción tan poco afortunada contribuyó a que, desde el momento de su formulación, el objetivo de crear un mercado de valo-

(190) El primero, de febrero de 1972, llevaba por título *Future Structure of Securities Markets* y el segundo, un año más tarde, *Policy Statement on the Structure of a Central Market System*.

(191) Vid. SELIGMAN, J., *The Transformation of Wall Street*, op. cit., p. 445. Realmente cuando el congreso de los Estados Unidos dio los primeros pasos para legislar el NMS, la SEC ya había diseñado el camino a seguir, vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, op. cit., p. 905.

(192) 15 USC sec. 78k-1.

(193) Estos objetivos de carácter general se establecieron por el Congreso, aunque la SEC tendría un poder discrecional amplísimo para supervisar la ejecución de los objetivos señalados por el Congreso y el Senado y materializados en la modificación de la Ley, vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, op. cit., pp. 46-47.

(194) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, op. cit., p. 904.

(195) Vid. COHEN, M.H., “The National Market System- A Modest Proposal”, op. cit., p. 749.

res central se convirtiera en una aspiración remota más que en un objetivo práctico ⁽¹⁹⁶⁾.

1.5. *La ejecución del National Market System*

La autorización legislativa para crear el mercado central de valores de la *section 11A* de la Ley de 1934 reconoce expresamente a los mercados de valores de Estados Unidos como “un importante activo nacional que debe ser preservado y reforzado” ⁽¹⁹⁷⁾, utilizando para ello los avances técnicos en el campo de la informática ⁽¹⁹⁸⁾ con el objetivo de asegurar la protección de los inversores y la eficiencia de los mercados a través de ⁽¹⁹⁹⁾:

a) La ejecución económicamente eficiente de las transacciones de valores.—El concepto de ejecución económicamente eficiente ⁽²⁰⁰⁾ trasladado al Derecho del mercado de valores significa la reducción de costes en la ejecución de órdenes ⁽²⁰¹⁾. La reducción de costes implicaría que las transacciones de valores serían menos costosas con lo que aumentaría el volumen de negociación. En última instancia supondría que el intermediario de activos financieros vería compensada la reducción de costes con un aumento de la contratación, aunque el gran beneficiario sería el inversor, que vería aproximarse el precio del producto financiero al valor real que éste tuviera ⁽²⁰²⁾. Sin embargo, la formulación de este concepto ha resultado ser más sencilla que su materialización práctica.

⁽¹⁹⁶⁾ Por ejemplo, dos de los objetivos eran lograr liquidez y estabilidad para el mercado, cuando la liquidez suele desestabilizar el mercado, *vid.* WERNER, W., “Adventure in Social Control of Finance”, *op. cit.*, p. 1273.

⁽¹⁹⁷⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(1)(A).

⁽¹⁹⁸⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(1)(D).

⁽¹⁹⁹⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(1)(C)(i)(ii)(iii)(iv) y (v). Para COHEN (“The National Market System- A Modest Proposal”, *op. cit.*, p. 749) se trata de unos objetivos completamente contradictorios, dado que el cumplimiento de alguno de ellos supondría el incumplimiento de otro u otros o del resto.

⁽²⁰⁰⁾ Este concepto de eficiencia hay que situarlo en el ámbito del análisis económico del Derecho, sobre el que tanta influencia tuvo en esa época el trabajo de POSNER [*Economic Analysis of Law*, Boston, 1972 (4.ª ed., Boston, 1992)]. Para un análisis de esta tendencia jurídica en nuestra doctrina, *vid.* las visiones opuestas de PAZ-ARES, C., “La economía política como jurisprudencia racional”, en *ADC*, T. XXXIV, 1981, pp. 601 y ss., especialmente, pp. 615 y ss. y, más recientemente, de GONDRA, R., “¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía?”, en *RDM*, núm. 226, 1997, pp. 1545 y ss.

⁽²⁰¹⁾ *Vid.* WERNER, W., “Adventure in Social Control of Finance”, *op. cit.*, p. 1274.

⁽²⁰²⁾ *Vid.* MACEY, J./HADDOCK, D.D., “Shirking at the SEC”, *op. cit.*, p. 347.

Si bien es cierto que los avances tecnológicos se han empleado con éxito en todos los mercados de valores en Estados Unidos, lo que ha aumentado el volumen en la contratación de valores, también es verdad que la aplicación de las nuevas tecnologías no es sinónimo de reducción de costes en las transacciones de los títulos, ya que, incluso, puede suceder lo contrario, es decir, que los costes de desarrollar y operar el mercado central de valores fueran superiores a los beneficios en ahorro de costes para los inversores, por lo que estos últimos se verían más perjudicados que con el antiguo sistema de diferentes mercados ⁽²⁰³⁾.

b) La libre competencia entre los intermediarios de activos financieros y entre los mercados de valores.—El mandato legislativo ya indicó que el objeto principal del mercado central era “aumentar la competencia” ⁽²⁰⁴⁾. Al mismo tiempo se llegó a la conclusión de que la mejor manera de lograrse aumento de competencia era permitiendo que la conexión de mercados sirviera para que los especialistas de las Bolsas regionales o del tercer mercado ⁽²⁰⁵⁾ pudieran competir de una manera efectiva con los especialistas del primer mercado ⁽²⁰⁶⁾. Este concepto también tiene una difícil materialización práctica, dado que el objetivo mismo de lograr una mayor competencia entre los intermediarios de activos financieros implica un determinado nivel de intervención legislativa tendente a la aparición de una serie de normas de conducta uniformes, que aún no se ha producido ⁽²⁰⁷⁾.

c) El acceso de los intermediarios e inversores a la información relativa a cotizaciones y transacciones.—Este principio, sobre el que insistió tanto el Congreso durante la discusión del Proyecto de ley que introdujo la redacción final de la sección 11A, carece en la actualidad de la vigencia que se le otorgó en su tiempo, dado que el valor que puede tener esa información tanto para los inversores como para los intermediarios se ha comprobado hoy en día que no es tan importante como creyó el legislador de los setenta ⁽²⁰⁸⁾.

(203) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 907. En un sentido similar, vid. COHEN, M.H., “The National Market System- A modest Proposal”, *op. cit.*, pp. 788-789.

(204) 15 USC sec. 78k-1(a)(1)(D).

(205) El ámbito del tercer mercado englobaría las transacciones extrabursátiles sobre valores negociados en la Bolsa de Nueva York y otras bolsas regionales, vid. LOLL/BUCKLEY, *The Over-the-Counter Securities Markets*, *op. cit.*, p. 168.

(206) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 908.

(207) *Ibid.*, p. 910.

(208) *Ibid.*, pp. 910-911.

d) La posibilidad de que los intermediarios ejecuten las órdenes de los inversores en el mejor mercado.—El modo de operar de los intermediarios de activos financieros en la actualidad, utilizando diferentes procedimientos según se trate de pequeñas órdenes de compra o de grandes transmisiones de títulos para inversores institucionales, hace que el logro de este objetivo se cumpla en la práctica sin necesidad de un mercado central de valores ⁽²⁰⁹⁾.

e) La posibilidad de que la ejecución de órdenes se haga sin intervención de intermediario financiero alguno.—Este principio guarda bastante relación con el de la ejecución económicamente eficiente de las transacciones de valores, al cual se subordina ⁽²¹⁰⁾.

Para poder convertir el objetivo de un mercado central de valores en una realidad, la Ley otorgaba a la SEC unas facultades bastantes amplias que incluían no sólo la potestad normativa precisa para elaborar aquellas normas que estimase convenientes en la ejecución del proyecto ⁽²¹¹⁾, sino también la autorización para crear los comités asesores y contratar a los expertos que estimase necesarios ⁽²¹²⁾. También, se encomendaba a la SEC la labor de coordinar a las entidades del mercado de valores con personalidad jurídica propia en el proceso de creación del mercado central de valores ⁽²¹³⁾, y de dirigir los estudios y a hacer las recomendaciones que estimase oportunas al Congreso ⁽²¹⁴⁾. Mientras tanto, continuarían existiendo los diferentes mercados hasta que se produjera la definitiva unificación de todos ellos, aunque manteniendo lo mejor de cada uno ⁽²¹⁵⁾.

Desde un primer momento, la SEC entendió que su papel no era establecer un mercado central de valores tanto como contribuir al desarrollo de los princi-

⁽²⁰⁹⁾ *Ibíd.*, p. 912.

⁽²¹⁰⁾ *Ibíd.*, pp. 912-913.

⁽²¹¹⁾ *Vid.* HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 536.

⁽²¹²⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(3)(A). La misma *section* 11A introduce la figura del Consejo consultivo del Mercado nacional (*National Market Advisory Board*), compuesto por quince miembros, y con la función de estudiar la posibilidad de establecer un Consejo con potestad normativa propia, el Consejo regulador del Mercado nacional (*National Market Regulatory Board*), que tendría como objeto supervisar el mercado central de valores. Más ampliamente *vid.* HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, pp. 535-536.

⁽²¹³⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(3)(B).

⁽²¹⁴⁾ 15 USC sec. 78k-1(a)(3)(C).

⁽²¹⁵⁾ *Vid.* WERNER, W., "Adventure in Social Control of Finance", *op. cit.*, pp. 1275-1276.

pios contenidos en el mandato legal ⁽²¹⁶⁾. Poreso optó por una actuación en dos fases. Una primera, en la que se derogarían aquellas normas en vigor que fueran manifiestamente contrarias al proyecto de un mercado nacional de valores, y una segunda en la que su actuación normativa se dirigiría a coordinar los sistemas de comunicación entre los mercados y sus intermediarios ⁽²¹⁷⁾.

La amplitud y generalidad tanto del concepto de mercado nacional como del poder otorgado a la SEC planteó el problema de cuáles eran los pasos a seguir en esas dos fases para ejecutar el mandato legal. Como autoridad encargada de llevar a cabo el proyecto de un mercado nacional de valores, la SEC identificó seis líneas de actuación, a las que denominó componentes del *National Market System*, y cuya ejecución exigía de la colaboración de los responsables de los mercados bursátiles y de la NASD como entidad encargada del mercado OTC. Estas líneas de actuación tenían como fin:

1. Crear un sistema de información sobre las transacciones realizadas (*consolidated tape*).
2. Llevar a cabo un sistema de visualización sobre los precios de compra y venta de valores (*composite quotation system*).
3. Establecer un sistema de transmisión de las órdenes de compra y venta de los valores y de su compensación de un mercado a otro (*market linkage system*).
4. Eliminar las restricciones existentes en las Bolsas para que sus miembros pudieran operar en los mercados extrabursátiles (*off-board trading rules*).
5. Dar cobertura nacional a la ejecución de determinadas órdenes de compra-venta de valores.
6. Elaborar las normas que determinasen cuáles son los valores elegidos para negociarse en el mercado central de valores.

El resultado práctico de los componentes del proyecto de un mercado central de valores no fue el esperado. Para crear un sistema de información sobre las transacciones (*consolidated tape*) la SEC sugirió la creación de una entidad con personalidad jurídica propia llamada *Consolidated Tape Association*, destinada a poner en marcha un sistema de comunicación de las transacciones de valores, que no tuvo éxito. Lo mismo sucedió con el segundo componente del *National Market System*, que a pesar del apoyo que obtuvo por parte de la SEC tampoco tuvo materialización práctica. Y un camino similar siguieron el intento

(216) Vid. CALVIN, D.L., "The National Market System", *op. cit.*, pp. 796 y ss.; POSER, N.S., "Restructuring the Stock Markets", *op. cit.*, pp. 948-949.

(217) Vid. MACEY, J./HADDOCK, D.D., "Shirking at the SEC", *op. cit.*, p. 323.

de crear un sistema de transmisión de órdenes de compra y venta entre mercados y, por ende, el resto de los componentes del mercado nacional⁽²¹⁸⁾.

Los pobres resultados obtenidos en la ejecución del proyecto de un mercado central de valores desataron un intenso debate doctrinal no sólo sobre las causas del fracaso del proyecto de un mercado central, sino sobre el mismo significado y fines del *National Market System*. Sobre las primeras se ha señalado como principal causa aquella que concluía que la SEC no estaba preparada técnicamente para acometer la labor de creación de un mercado nacional de valores. Su misma naturaleza de agencia administrativa otorgaba a la SEC unos poderes muy limitados para una labor tan amplia, para la cual no estaba preparada ni la agencia en sí, ya que no contaba con los recursos que precisa un proyecto de tal magnitud⁽²¹⁹⁾, ni su personal, compuesto en su mayoría por juristas⁽²²⁰⁾.

Pero las críticas más duras sobre el mercado nacional han sido aquellas que han cuestionado la validez general del sistema propuesto por la *section 11A*. En este caso, y en descargo de la SEC, se arguye que el texto legal no dirige a la agencia administrativa el mandato imperativo de crear un mercado nacional, sino simplemente, el de “facilitar el establecimiento”⁽²²¹⁾ del mismo, lo que da un margen de acción enorme a la SEC en su actuación, hasta el punto de que puede limitarse a esperar sin hacer nada al respecto⁽²²²⁾.

Esta exoneración parcial de responsabilidades no ha ocultado el debate de fondo sobre el *National Market System*. La principal crítica sobre el mercado central de valores cuestiona todo el sistema sobre la base de que su formulación se sostiene sobre premisas falsas, por lo que sugiere eliminar la *section 11A* y buscar otras vías de mejorar la calidad de los mercados de valores⁽²²³⁾.

(218) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, pp. 916-945; SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, *op. cit.*, pp. 47 y ss. Sin embargo, CALVIN (“The National Market System”, *op. cit.*, pp. 800 y ss., especialmente, p. 808) no considera que los componentes fueran un fracaso. Para un análisis más detenido de los componentes, vid. SELIGMAN, J., “The Future of the National Market System”, *op. cit.*, pp. 86 y ss.

(219) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 951.

(220) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., “The National Market System for Over-the-Counter Stocks”, *op. cit.*, p. 1287.

(221) 15 USC sec. 78k-1(a)(2).

(222) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 951; MACEY, J./HADDOCK, D.D., “Shirking at the SEC”, *op. cit.*, p. 321.

(223) Vid. POSER, N.S., “Restructuring the Stock Markets”, *op. cit.*, p. 958.

Menos críticos se muestran quienes sostienen que el objetivo del mercado central de valores siempre fue ilusorio y que el único fin que realmente perseguía era el de acabar con las comisiones fijas en la intermediación bursátil para aumentar la competencia entre los mercados de valores ⁽²²⁴⁾. Opinión, a su vez, que no ha gozado de unanimidad, ya que ha sido atacada por quienes consideran que el mercado nacional ha logrado un objetivo contrario al perseguido, porque limita y pretende acabar con la competencia existente entre los diferentes mercados, que es la mejor forma conocida de competencia ⁽²²⁵⁾.

Por último, también hay quien, atendiendo a un criterio de globalidad, se ha mostrado partidario de las realizaciones del *National Market System*. Desde esta perspectiva se considera que la propuesta de un mercado central único nunca pretendió sustituir la estructura existente de mercados, sino adaptarlos a las nuevas tecnologías ⁽²²⁶⁾, cuyo modelo no solamente sigue siendo válido, sino que constituye un sistema de evitar crisis de liquidez como la que en octubre de 1987 sacudió los mercados financieros estadounidenses ⁽²²⁷⁾.

2. NASDAQ y el *National Market System*

Cuando en 1975 se produjo la modificación de la *Securities Exchange Act* que introdujo el concepto del *National Market System*, el destinatario destacado del proyecto de creación de un mercado de valores central fue el mercado bur-

(224) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", *op. cit.*, p. 45; WERNER, W., "Adventure in Social Control of Finance", *op. cit.*, pp. 1279 y 1295; MACEY, J./HADDOCK, D.D., "Shirking at the SEC", *op. cit.*, p. 315.

(225) Vid. WERNER, W., "Adventure in Social Control of Finance", *op. cit.*, p. 1283 y 1295 y ss. *Contra*, CALVIN, D.L., "The National Market System", *op. cit.*, p. 810. Más conciliador se ha mostrado HAZEN (*Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 536), ya que considera que si bien es cierto que en un primer momento se pensó en la desaparición de la estructura de mercados existente, después se percibió con claridad lo equivocado de esa idea, puesto que las Bolsas y NASDAQ tenían un número de funciones muy positivas, como la de disciplinar los mercados en virtud de su capacidad autorreguladora, que convertían su sustitución en algo muy difícil.

(226) Vid. CALVIN, D.L., "The National Market System", *op. cit.*, p. 790. Precisamente, la importancia dada por la SEC a la comunicación informática de los mercados en detrimento de la labor mal asumida de facilitar el acceso de las empresas de inversión a los mercados ha sido otra de las críticas vertidas sobre la actuación de la SEC, *vid.* MACEY, J./HADDOCK, D.D., "Shirking at the SEC", *op. cit.*, pp. 323-324.

(227) Vid. CHAPPINELLI, E.A., "Red October; Its Origins, Consequences and the Need to Revive the National Market System", *op. cit.*, pp. 162 y ss.

sátil ⁽²²⁸⁾. Esta orientación inicial no ocultaba, sin embargo, que el Congreso había establecido expresamente que el proyecto de un mercado único de valores incluía todos los valores que reunieran un determinado volumen de contratación, independientemente de si cotizaban en un mercado bursátil o extrabursátil ⁽²²⁹⁾.

De hecho, el concepto mismo del *National Market System* incluía a las empresas de inversión de ambos tipos de mercados, ya que se trataba de unir los mercados de valores mediante una red informática que permitiera a los inversores una ejecución más ventajosa de las órdenes de compra y venta de valores, basada en la competencia entre los especialistas de las Bolsas y los *market makers* del mercado extrabursátil.

El fracaso global del proyecto de mercado nacional no oculta sin embargo algunos éxitos parciales, que los tuvo, especialmente en el mercado OTC. El impulso legislativo del Congreso en 1975 fue utilizado por la SEC para mejorar la estructura del mercado OTC y sirvió para que en el mercado extrabursátil de la NASD se asimilaran y aplicaran muchos principios y conceptos antes exclusivos de las Bolsas, lo que ha posibilitado que NASDAQ se convirtiera en una alternativa viable a las principales Bolsas ⁽²³⁰⁾.

3. La fusión de NASDAQ y AMEX

Hasta hace no muchos años el segundo mercado de valores en importancia en los Estados Unidos era la Bolsa AMEX (*American Stock Exchange*), a su vez, segundo segmento de la Bolsa de Nueva York ⁽²³¹⁾. El prestigio de AMEX como mercado de valores residía en que era el mercado de cotización para un número importante de compañías relacionadas con sectores económicos estratégicos como el de la energía ⁽²³²⁾.

Esta situación no duró mucho tiempo, debido a la aparición y espectacular desarrollo de NASDAQ, que hizo perder terreno progresivamente a la Bolsa AMEX frente al mercado OTC, especialmente tras las mejoras introducidas en

(228) Debido a los problemas por los que atravesaba en ese momento el mercado bursátil, vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", *op. cit.*, p. 44.

(229) *Ibíd.*, p. 47.

(230) *Ibíd.*, p. 108.

(231) Vid. NIETO, U., *El mercado de valores*, *op. cit.*, p. 103.

(232) Vid. HAZEN, T.L., *Securities Regulation*, *op. cit.*, p. 2, nota a pie núm. 2.

este último a raíz del debate sobre el mercado nacional de valores. Este tema enfrentó en numerosas ocasiones a AMEX con la NASD ⁽²³³⁾ y acentuó la división entre dos conceptos diferentes de mercado de valores, aunque fue en el campo de la competencia entre ambos mercados donde se produjo el verdadero enfrentamiento. AMEX se resistía a perder terreno frente al creciente éxito de NASDAQ y se preparó para competir directamente con este último. Con este fin, los responsables de AMEX pusieron en marcha el segmento llamado *Emerging Company Marketplace* (ECM), diseñado para convertirse en una alternativa viable a NASDAQ.

El ECM tuvo una existencia decepcionante desde su fundación dado el escaso número de emisores que acudieron a colocar sus títulos en este mercado ⁽²³⁴⁾. Finalmente, el 9 de agosto de 1995, la SEC aprobó la solicitud de AMEX para clausurar el ECM. La autorización de la SEC permitió a AMEX suspender la cotización de las compañías admitidas en el ECM, aunque también le autorizaba para que aquellas que reunieran los requisitos mínimos del mercado AMEX pudieran seguir cotizando en él, excluyendo definitivamente de AMEX todas las demás compañías y concluyendo de esta manera la experiencia del ECM ⁽²³⁵⁾.

La consecutiva pérdida de terreno de AMEX frente a NASDAQ no acabó con el fracaso del ECM. El 18 de marzo de 1998 la NASD y AMEX anunciaban la fusión entre NASDAQ y AMEX, especificando que se trataba de una fusión por absorción mediante la cual AMEX se convierte en una nueva filial de la NASD ⁽²³⁶⁾. El 9 de abril del mismo año se aprobaba el acuerdo de fusión por los respectivos consejos de administración. En este acuerdo se mantenía la independencia de AMEX como mercado bursátil ⁽²³⁷⁾, aunque se reconocía que la integración dentro de la NASD supondría una optimización de los recursos financieros de AMEX y NASDAQ, que ahora podrían ser compartidos por

(233) Vid. SIMON, M.J./COLBY, R.L.D., "The National Market System for Over-the-Counter Stocks", *op. cit.*, pp. 65-66.

(234) Vid. BLOOMENTHAL, H.S., "Regulation of the Penny Stock Market", *op. cit.*, p. 327.

(235) Vid. BLOOMENTHAL, H.S./ROBERTS, H./OWEN, *Securities Law Handbook*, *op. cit.*, p. 1467.

(236) NASD Press Release -18/03/98. *NASD and AMEX to combine to create a global market of markets.*

(237) NASD Press Release -09/04/98. *NASD, Amex Boards Approve Definitive Merger Agreement.*

ambos mercados ⁽²³⁸⁾. El siguiente paso se dio el 25 de junio, cuando los miembros de AMEX aprobaron el acuerdo de fusión y su integración en la NASD. Integración que se consumó el 2 de noviembre de 1998 tras la obtención de las autorizaciones pertinentes por parte de la SEC y del Ministerio de Justicia de los Estados Unidos ⁽²³⁹⁾.

Este acuerdo de integración ha levantado una inusitada expectación en los mercados financieros tanto de Estados Unidos como de Europa. La progresiva integración global de los mercados de valores ha favorecido el primer paso dado por la NASD y AMEX, y ha aumentado las expectativas sobre una posible integración de otras bolsas regionales de Estados Unidos dentro de la NASD, tal y como ya ha sido anunciado por la Bolsa de Filadelfia ⁽²⁴⁰⁾. Además, la NASD y la Bolsa de Frankfurt han entrado en negociaciones, aprovechando el impulso integrador del reciente acuerdo con AMEX, para explorar posibilidades conjuntas de negocio ⁽²⁴¹⁾.

(238) NASD Press Release -18/05/98. *AMEX Issues Voting Materials on Combination with the NASD*.

(239) NASD Press Release -02/11/98. *NASD and AMEX Merger Completed. The NASDAQ-AMEX Market Group Formed*.

(240) NASD Press Release -09/06/98. *Philadelphia Stock Exchange to Join NASD/AMEX Global "Market of Markets"*.

(241) NASD Press Release -22/06/98. *Deutsche Börse and Nasdaq in Preliminary Talks*. Sobre las posibilidades futuras de que NASDAQ se convierta en un mercado de valores internacional, vid. McDONALD, J.G., "Competition and Technology: Driving Forces in Nasdaq's Emergence as an International Stock Market", en AA.VV., *The Nasdaq Handbook*, op. cit., pp. 31 y ss.

CRÓNICA

¿QUIÉN RESPONDE POR LAS PÉRDIDAS SUFRIDAS POR LOS AHORRISTAS CUANDO SE DESVALORIZAN LAS CUOTAPARTES DE UN FONDO DE INVERSIONES?

MARTÍN E. ABDALA, LL.M. (*)

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

- 1. Los fondos de inversiones como alternativas “seguras” de colocación del capital.**
- 2. La fascinación por las ganancias fáciles: ¿Quién debe responder por las pérdidas?**

II. DESVIACIÓN DEL OBJETIVO DE INVERSIÓN Y ADMINISTRACIÓN NEGLIGENTE O DOLOSA DEL FONDO.

- 1. Obligaciones de la sociedad de inversión como administradora del fondo.**
- 2. Consecuencias de la administración inadecuada del fondo.**

(*) *Abogado (Univ. Nac. de Tucumán, Argentina), Master en Derecho (Univ. de Münster, Alemania), Ph. D. Candidate (Instituto de Derecho y Economía Bancaria, Univ. de Colonia, Alemania).*

III INOBSERVANCIA DE LAS OBLIGACIONES VINCULADAS AL PROSPECTO DE VENTA.

1. **La obligación de confeccionar y entregar un prospecto de venta.**
2. **Consecuencias de la deficiente confección del prospecto y de la omisión de su entrega.**

IV. VIOLACIÓN DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO.

1. **Concepto y extensión de los deberes de información y asesoramiento.**
2. **Consecuencias de la inobservancia de los deberes de información y asesoramiento.**
3. **Fundamentos de la responsabilidad resarcitoria.**

V. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

1. Los fondos de inversiones como alternativas “seguras” de colocación del capital

Los períodos signados por bajas tasas de interés y la aparición de una multiplicidad de alternativas de inversión que ofrecían rápidas y fáciles ganancias motivaron, entre otras causas, la inquietud y el deseo de los pequeños ahorristas de reemplazar sus colocaciones de capital tradicionales por otras novedosas y más rentables. Así, las ganancias que ofrecían los depósitos a plazo fijo, en cajas de ahorro, etc. ya no satisfacían a esta franja de inversores, deseosos de lograr mayores ingresos intentando, por ejemplo, canalizar sus ahorros en negocios del mercado de capitales.

Sin embargo, la participación de los pequeños ahorristas en ese mercado es, a pesar de su conveniencia, sumamente compleja. La intervención directa, por ejemplo mediante la compra de acciones de sociedades que cotizan en la bolsa de valores, de bonos u obligaciones negociables, etc., implican para este tipo de inversores, normalmente inexperimentados, asumir un alto riesgo de pérdida del capital.

Los fondos de inversión se presentan como una alternativa válida y ofrecen una solución a esa problemática. Ellos son un vehículo flexible que facilita, y en muchos casos permite, a una multiplicidad de pequeños ahorristas el acceso a negocios bursátiles y financieros con un acotado y medido riesgo, negocios éstos que, de otra manera, no hubieran sido para ellos una alternativa de colocación del capital ⁽¹⁾.

Su esquema básico de funcionamiento consiste en que un administrador capta el capital de diferentes ahorristas, construye con él un fondo y, respetando ciertas reglas y principios, destina ese patrimonio a distintas inversiones (como por ejemplo la compra de valores) con la finalidad de obtener beneficios a través del aumento en la cotización de los efectos de inversión adquiridos ⁽²⁾.

La inversión en un fondo ofrece a los pequeños ahorristas una pluralidad de ventajas. Por un lado, les permite destinar su capital a una colocación “diversificada”. Y la diversificación de la inversión (*Risikodiversifikation*) trae como consecuencia, aun a costa de resignar expectativas de ganancias, la posibilidad de disminuir los riesgos, compensando, mediante la dispersión del capital en una pluralidad de efectos, las ganancias en el valor de unos con las pérdidas en el de otros ⁽³⁾.

Por otra parte la utilización de esta modalidad de inversión permitirá a los pequeños inversores, gracias a la reducción de costos—por economía de esca-

(1) ABDALA, Martín E.: *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*, Bs.As., 3 de mayo de 1999; BAUR, Jürgen: *Investmentgesetze, Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaft (KAGG) und zum Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentteile (AusInvestmG)*, Berlín, 1970, Introducción I, núm. 1.

(2) ABDALA, Martín E.: “La Regulación Jurídica de los Fondos de Inversión en el Derecho Alemán”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Madrid, enero-marzo 1998, pág. 135 y ss.

(3) Sin recurrir a un fondo, la inversión de un pequeño ahorrista difícilmente pueda ser diversificada, pues su capital no alcanzará el volumen necesario para dispersar la colocación en distintos efectos y porque la construcción y racional administración de un *portfolio* diversificado exige amplios conocimientos y una dedicación casi exclusiva. Al respecto véase LYMAN, Curtis L. (Jr.)/WALTUCH, Robert: “Investment Company Trust Companies: Risk versus Reward”, 131 *Trusts & Estates*, diciembre 1992, pág. 22 y ss.; AALBERTS, Robert J./POON, Percy S.: “The New Prudent Investor Rule and the Modern Portfolio Theory: A New Direction for Fiduciaries”, *American Business Law Journal*, vol. 34, núm. 1, 1996, pág. 39 y ss.; GIBBS, Charles F.: “Corporate Fiduciaries, Diversification, and the Prudent-Person Rule”, 114 *Banking Law Journal*, 1997, pág. 905 y ss.

la—, acceder a los servicios de personal especializado en la administración de carteras de inversiones, servicios que, de otra manera, serían para esta clase de ahorristas, por el tamaño de su capital y por sus bajas expectativas de ganancias, inalcanzables ⁽⁴⁾.

Y justamente por las ventajas que ofrece, esta alternativa de inversión ha tenido en los últimos años un crecimiento explosivo ⁽⁵⁾. En Alemania, el número de fondos ha aumentado de 2.692 en el año 1993 a 5.177 en febrero de 1999 y el patrimonio administrado de 210.620 millones de euros en el año 1993 a 603.256 millones en 1999 ⁽⁶⁾. Del mismo modo, los fondos de inversión se han convertido en la elección preferida de los norteamericanos, quienes incluso, por su reputación como colocaciones con riesgo acotado, los consideran como la más razonable forma de previsión jubilatoria ⁽⁷⁾. Ya en 1994 los Mutual Funds lograron posicionarse como los segundos intermediarios financieros más importantes de la economía norteamericana después de los bancos comerciales ⁽⁸⁾. Hoy en día, cerca de 66 millones de norteamericanos en 37 millones de familias poseen acciones de fondos o compañías de inversión. Su número aumentó de

(4) Véase GOULD, Jay B./LINS, Gerald T.: "Unit Investment Trusts: Structure and Regulation Under the Federal Securities Law", 43 *The Business Lawyer*, 1998, pág. 1177; LO-VETT, William A.: *Banking and Financial Institutions Law in a Nutshell*, St. Paul-Minn., 1984, pág. 288.

(5) No obstante los fondos de inversiones fueron originariamente concebidos como una alternativa para los pequeños inversores, el interés por esta modalidad de inversión trasciende ese grupo y se extiende igualmente a los inversores institucionales como compañías de seguro, fundaciones, fondos de jubilaciones y pensiones, etc. ANDERSON, James E.: *Right and Obligations in the Mutual*, BAROCKA, Egon: *Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften, Eine volkswirtschaftliche und rechtspolitische Betrachtung*, Stuttgart, 1956, pág. 13. WARRREN, Manning G. (III): "Global Harmonization of Securities Laws: The Achievements of the European Communities", 31 *Harvard International Law Journal*, 1990, pág. 186 y ss.

(6) DEUTSCHE BUNDESBANK, *Kapitalmarktstatistik*, abril de 1999, pág. 52. Los datos actuales pueden consultarse en <http://www.bundesbank.de>. Sobre la regulación jurídica de los fondos de inversión en Alemania véase en general BAUR, Jürgen: "Investment-geschäfte", en la obra dirigida por ASSMANN, Heinz-Dieter/SCHÜTZE, Rolf A.: *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 2.^a ed., §§ 18 y 19, pág. 701 y ss.; KÖNDGEN, Johannes: "Investment-geschäft", en la obra dirigida por SCHIMANKY, Herbert/BUNTE, Hermann J./LWOSKI, Hans J.: *Bankrechts-Handbuch*, Tomo III, § 113; ABDALA, ob.cit., pág. 135 y ss.

(7) KIM, Samuel S.: "Mutual Funds: Solving the Shortcoming of the Independent Director Response to Advisory Self-Dealing Through use of the Undue Influence Standard", 98 *Columbia Law Review*, 1998, pág. 475 y ss.

(8) BERNARD, Christopher B.: "Towards an International Market in Mutual Funds", 36 *Virginia Journal of International Law*, 1996, pág. 467 y ss.

3.086 en 1990 a 7.314 en 1998, y el capital administrado de \$ 1.065,5 billones en 1990 a \$ 5.525,2 billones en 1998 ⁽⁹⁾.

2. La fascinación por las ganancias fáciles: ¿Quién debe responder por las pérdidas?

La inquietud por maximizar el rendimiento del capital, causa motivadora del crecimiento acelerado de los fondos de inversiones y de otras alternativas novedosas de colocación de capital, no es, sin embargo, un hecho aislado nise observa sólo en un determinado grupo de ahorristas, sino que deriva de un recalentamiento del clima social que se caracteriza por la fascinación en la obtención de ganancias sin la realización de esfuerzos ⁽¹⁰⁾.

Aportan también a ese fenómeno las motivaciones que muchas veces ofrecen los bancos y los intermediarios financieros a su personal, reconociéndoles comisiones y otros incentivos por la venta de productos, como por ejemplo las cuotas de los fondos de inversiones. Esas motivaciones muchas veces impiden tener la objetividad necesaria para recomendar al cliente la mejor alternativa de inversión que, en muchos casos, será destinar su capital en una colocación que, aun cuando menos rentable, ofrezca menores riesgos, como podría ser un tradicional depósito a plazo fijo.

Ahorabien, concretar una colocación dineraria en un fondo de inversiones debe ser una decisión mesurada, que tenga en cuenta y evalúe los riesgos que esta alternativa de inversión representa. Pues los fondos permiten disminuir, pero de ningún modo eliminar, el riesgo de la inversión. El valor de sus cuotas seguirá, en todos los casos, la suerte del valor de los efectos en los que el fondo ha invertido. Si decrece el precio de las acciones o de los bonos en los que el

⁽⁹⁾ INVESTMENT COMPANY INSTITUT (ICI), *Mutual Fund Fact Book*, 1999, pág. 67 y ss., <http://www.ici.org>. Sobre la regulación de los fondos de inversión en el derecho norteamericano véase en general por. ej. FRANKEL, Tamar: *The Regulation of Money Managers, The Investment Company Act and the Investment Advisers Act*, Boston-Toronto, sup. de actualización 1998, t. 1, pág. 4 y ss.; HAZEN, Thomas L.: *Treatise on The Law of Securities Regulation*, 3.^a ed., St. Paul, Minn., 1995, sup. de actualización 1997, t. 3; JENNINGS, Richard W./MARSH, Herold/COFFE John C. (Jr.): *Securities Regulations, Cases and Materials*, 7.^a ed., New York, 1992; PHILLIPS, Richard M.: "The Investment Company Act of 1940 [ICA]: A Time For Reassessment", 22 *Institute on Securities Regulation (Practicing Law Institute)*, t. II, 1990, pág. 593 y ss.; WHARTON SCHOOL OF FINANCE AND COMMERCE: "A Study of Mutual Funds prepared for the Securities and Exchange Commission by the Wharton School of Finance and Commerce", Report of the Committee on Interstate and Foreign Commerce, Washington, 1962.

⁽¹⁰⁾ HORN, Norbert: "Anlageberatung im Privatkundengeschäft der Banken. Rechtsgrundlagen und Anforderungsprofil", *Wertpapiermitteilungen-Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* (en adelante WM), 1999, pág. 10.

fondo colocó el capital, bajarán con ellos el de sus cuotapartes; e incluso, en la hipótesis más grave, puede llegar a cero ⁽¹¹⁾.

Sin embargo, contrariando la razonabilidad de esa premisa, día a día aparecen nuevos casos de ahorristas que, luego de haber destinado durante mucho tiempo su capital a colocaciones con bajo riesgo, deciden reemplazarlas y adquirir cuotas de un fondo de inversiones. Y, ya que —como explicamos— el éxito de un fondo no está garantizado, muchas veces no sólo no alcanzan la deseada mayor rentabilidad sino que, incluso, sufren la pérdida parcial o total de su capital.

Ya que ningún fondo puede ser responsabilizado por la mala *performance* de los valores adquiridos, en la mayoría de los casos serán los propios ahorristas quienes tendrán que soportar la pérdidas que derivan de la desvalorización de las cuotapartes. Ellos son, en definitiva, quienes “apostaron” a esa inversión y quienes se hubieran beneficiado si el desenvolvimiento del valor del fondo hubiera sido positivo.

Sin embargo existen algunos casos en los que se justifica sustraer a los ahorristas de esas pérdidas. A continuación analizaremos tres hipótesis en las que los daños no deben ser soportados por ellos, quienes podrán, gracias al reconocimiento de una obligación resarcitoria, recuperar el capital invertido, posicionándose en una situación similar a la que se encontrarían si no hubieran realizado la operación. Destacamos que, si bien las conclusiones de este trabajo son aplicables principalmente a aquellos casos de inversores perdidosos por la desvalorización de las cuotas de un fondo de inversión, ellas son igualmente útiles para aquellos supuestos en los que las pérdidas derivan de otros negocios en el mercado de capitales, como por ejemplo la compra de acciones, opciones, bonos u obligaciones negociables, etc.

II. DESVIACIÓN DEL OBJETIVO DE INVERSIÓN Y ADMINISTRACIÓN NEGLIGENTE O DOLOSA DEL FONDO

La primera alternativa de resarcimiento por los perjuicios derivados de la desvalorización de las cuotapartes de un fondo puede encontrarse en la administración inadecuada del fondo por parte de la sociedad de inversión ⁽¹²⁾.

(11) Así, por ej. durante la reciente crisis, la caída del valor de las acciones en los países asiáticos implicó la consecuente pérdida de valor de las cuotas de los fondos que destinaban sus colocaciones en acciones de empresas de ese continente.

(12) Denominada también sociedad administradora.

1. Obligaciones de la sociedad de inversión como administradora del fondo

La sociedad de inversión debe administrar el fondo con la debida diligencia, sin apartarse de su objetivo y estrategia de inversión y en interés de los ahorristas.

Una administración diligente obliga a la sociedad a utilizar todos los medios y recursos con los que cuenta, el *know-how* de su *management* y el de sus equipos, para lograr, a través de sus actividad, el mejor resultado económico posible. Si bien la sociedad administradora no será responsable por una mala *performance* del fondo (pues no puede, por ejemplo garantizarla la evolución del valor de los efectos adquiridos), sus decisiones de inversión deberán ser convenientes y adecuadas y, al tomarlas, deberá observar los cuidados que serían propios de un comerciante ordinario ⁽¹³⁾.

El deber de diligencia obliga a la sociedad, asimismo, a realizar las tareas de inversión en tiempo adecuado, procurando no perder la oportunidad de obtener ganancias, evitando las pérdidas y utilizando los medios a su alcance para lograr optimizar el precio de compra y venta de los efectos del fondo, es decir, comprar al menor y vender al mayor precio posible ⁽¹⁴⁾.

Por otra parte la sociedad está obligada a administrar el fondo sin apartarse de su objetivo y estrategia de inversión. Como señalamos anteriormente, ella capta el capital de una pluralidad de ahorristas y destina ese patrimonio a colocaciones en efectos mobiliarios o inmobiliarios. Ahora bien, la sociedad administradora no elige libremente las inversiones que realizará con los bienes de fondo, ni administra ese patrimonio a su voluntad, sino que selecciona los efectos de acuerdo al objetivo y la estrategia de inversión del fondo, contenidos en el contrato de inversión y reproducidos en el prospecto de venta. Por ello, la sociedad está obligada a integrar el *portfolio* del fondo ajustándose a esas previ-

(13) El derecho positivo alemán exige, por ejemplo, administrar el fondo con el “*Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns*” (§ 10 inc. 1 núm. 1 KAGG —el símbolo § representa la palabra *Paragraph*, y es el modo abreviado de referirse al artículo de una norma legal que utiliza el derecho alemán—; la norma que regula los fondos de inversión en Alemania es la denominada *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften* —*Kapitalanlagegesellschaftengesetz*—, en forma abreviada KAGG, del 14-I-1970, BGB1.I —*Bundesgesetzblatt*—, pág. 127 y ss.). Al respecto véase KÖNDGEN, ob. cit., núm. 113; THIEL, Jürgen: *Der Schutz der Anleger von Wertpapierfonds in deutschen und amerikanischen Recht*, Tesis Doctoral, Frankfurt a.M., Berna, 1982, pág. 85.

(14) § 12a inc. 5 KAGG, Véase CANARIS, Claus W.: *Handelsgesetzbuch, Großkommentar*, t. 3, 3.ª parte: *Bankvertragsrecht*, 2.ª ed., Berlín-New York, 1981, núm. 2419.

siones, y soslayando adquirir aquellosefectos que no estén previstos o autorizados por ellas ⁽¹⁵⁾.

Finalmente la administración del fondo debe realizarse en interés de los cuotapartistas. La sociedad debe evitar que se produzcan conflictos entre sus intereses y los de los ahorristas y, siendo estos inevitables, está obligada a favorecer los de los inversores. Del mismo modo, ella debe evitar obtener, de su posición como administradora del fondo, ventajas en beneficio propio o de terceros. Así, entre los negocios que deben ser evitados merecen ser mencionados aquellos que la sociedad puede concretar utilizando la denominada “*insider information*”. La utilización de esa información le permite, por dar sólo un ejemplo, antes de ordenar—en su carácter de administradora del fondo—, una importante compra de un valor (que influirá en su precio generando un consabido aumento), adquirir o recomendar a un tercero comprar ese valor para beneficiarse del incremento. La concreción de este tipo de negocios, más que una simple negligencia, puede significar la comisión de un delito ⁽¹⁶⁾.

2. Consecuencias de la administración inadecuada del fondo

Tanto la desviación del objetivo y estrategia de inversión del fondo como la administración negligente o dolosa de sus bienes harán a la sociedad de inversión, por un lado, pasible de las sanciones que le impondrá la autoridad de contralory, por el otro, responsable por los daños patrimoniales que ocasione a los cuotapartistas del fondo.

La obligación reparatoria consistirá en reintegrar al ahorrista el capital invertido con sus respectivos intereses, procurando colocar al ahorrista damnificado en una situación similar a la que se encontraría si no hubiera realizado la inversión ⁽¹⁷⁾.

(15) VON PANNWITZ, Hans-Curt: *Verfügungsmacht und Verfügungsbeschränkung der Kapitalanlagegesellschaft nach § 8 inc. I und II KAGG*, Tesis Doctoral, Munich, 1961, pág. 47 y ss.

(16) En efecto, la realización de estos negocios, en los que la sociedad actúa en violación de la llamada *Insiderhandelsverbot*, están prohibidos en el derecho alemán en el § 14 inc. 1 WpHG (*Wertpapierhandelsgesetz —Gesetz über den Wertpapierhandel—*, del 26-VII-1994, BGB1 I, pág. 1749) y sancionados con penas que incluyen prisión, multa, prohibición de la actividad profesional, etc. Al respecto véase por ejemplo, CLAUSEN, Carsten P.: *Bank- und Börsenrecht*, Munich, 1996, § 9 núm. 89.

(17) Los intereses serán los que el ahorrista hubiera obtenido si hubiese colocado su capital en una inversión segura como sería, por ejemplo, un depósito a plazo fijo. OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, pág. 380 y ss. Con relación a los presupuestos, finalidad y características de la obligación resarcitoria véase en general por ejemplo LARENZ, Karl: *Lehrbuch des Schuldrechts* t. I, 14.ª edición, 1987, pág. 423; LANGE, Herman: *Schadenersatz*, 2.ª edición, 1990, pág. 10.

El derecho resarcitorio se fundará principalmente en el incumplimiento contractual de la sociedad administradora, pues, tanto en el caso de administración negligente o dolosa como en el de desviación del objeto de inversión, la sociedad vulnera las obligaciones a las que se había comprometido en el contrato de inversión.

Esa obligación resarcitoria podrá fundarse, asimismo, en la responsabilidad aquiliana, para lo cual el ahorrista deberá acreditar el accionar negligente o doloso de la sociedad de inversión, la existencia del daño y la relación de causalidad entre la violación y el daño, es decir, deberá probar que la administración negligente o dolosa fue la causa que produjo la desvalorización de las cuotas partes del fondo ⁽¹⁸⁾.

Del mismo modo, la concreción de negocios utilizando la denominada *insider information* en perjuicio de los ahorristas generará responsabilidad resarcitoria ⁽¹⁹⁾. La cuestión es, sin embargo, discutida en el derecho alemán, pues la doctrina mayoritaria, en una posición a nuestro juicio criticable, considera que la finalidad de la denominada *Insiderhandelsverbote* únicamente la protección de los intereses públicos, es decir, de la capacidad funcional del mercado (*Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes*) y, al negar una finalidad de protección individual de la norma (la acepta sólo en la forma de una protección refleja), desconoce la posibilidad de fundamentar una acción resarcitoria en esa violación ⁽²⁰⁾.

En todos los casos el deber reparatorio se dirige principalmente a la sociedad de inversión como responsable de la administración del fondo. Sin embargo, él puede hacerse extensivo al banco de depósito, en aquellos casos en los que éste incumple con sus obligaciones de control y supervisión.

En efecto, en diversos sistemas de inversión (y como ejemplo sirve el del derecho alemán), el banco de depósito está facultado y obligado a supervisar que la actividad de la sociedad administradora coincida con la estrategia del fondo contenida en el contrato de inversión y se ajuste a las previsiones lega-

(18) SCHÖNLE, Herbert: *Bank- und Börsenrecht*, 2.^a ed., Munich, 1976, pág. 321; REUTER, Gerhard: *Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilinhaber*, Tesis Doctoral, Frankfurt a.M., 1965, pág. 155.

(19) Así también CLAUSEN, ob. cit., § 9 núm. 100.

(20) Por todos KÜMPEL, Siegfried: *Bank- und Kapitalmarktrecht*, Colonia, 1995, núm. 14.92 y ss. A favor del reconocimiento de la responsabilidad resarcitoria CLAUSEN, ob. cit., § 9 núm. 100.

les ⁽²¹⁾. Como instrumento de control, el banco utiliza su posición como depositario de los efectos y como encargado de la concreción de las directivas de la sociedad ⁽²²⁾. Esa posición le permite negarse a cumplir las indicaciones de la sociedad administradora, cuando ellas afecten los intereses de los inversores o violen las previsiones legales o contractuales ⁽²³⁾. Incluso más, la legislación alemana incluso faculta y obliga al banco de depósito a accionar en interés de los inversores en contra de la sociedad en los casos de violación de las obligaciones de administración ⁽²⁴⁾. A consecuencia de ello, el incumplimiento de esos deberes de control justifica hacer extensivo a este instituto crediticio la responsabilidad reparatoria derivada de la inadecuada administración del fondo de inversiones.

Los casos de desviación del objetivo de inversión del fondo y de accionar negligente o doloso de la sociedad de inversión son, sin embargo, poco frecuentes. La activa participación del banco de depósito, la existencia de una pluralidad de sanciones (no sólo las de derecho privado sino también las que pueden ser impuestas por la autoridad de contralor), y la facilidad con que la desviación puede ser acreditada, sirven como factor de desincentivo y hacen que estas situaciones se presenten solo en forma aislada.

III INOBSERVANCIA DE LAS OBLIGACIONES VINCULADAS AL PROSPECTO DE VENTA

El segundo caso en el que las pérdidas por la desvalorización de las cuotas partes de un fondo no tendrán que ser soportadas por los ahorristas es aquel en

(21) Oberlandesgericht (en adelante OLG) Frankfurt am Main, sentencia pub. en WM 1997, 364; CANARIS, ob. cit., núm. 2474; BAUR, ob. cit., § 12 KAGG, núm. 33. El banco debe ejercer ese control sin influir en la política de inversiones de la sociedad, aun cuando no la comparta. Al respecto y con relación a la extensión de la obligación de control véase MÜLLER, Klaus: "Die Überwachung der Geschäftstätigkeit der Kapitalanlagegesellschaften durch die Depotbank", Der Betrieb, núm. 28, revista núm. 11, 1975, pág. 485 y ss.

(22) Pues los efectos que forman parte del patrimonio del fondo son depositados en una cuenta "bloqueada" en el banco de depósito y la sociedad de inversiones administra el fondo dándole órdenes al banco de depósito. Véase EßLER, Ernst: "Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber", WM 1957, ed. esp. núm. 4, parte IV B núm. 20, pág. 21 y ss.

(23) §§ 12 inc.2 núm. 1 y 12a inc.3a núm. 3 KAAG. Véase BAUR, ob. cit., § 12 KAGG, núm. 33; MÜLLER, ob. cit., pág. 485.

(24) OHL, Karl: *Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks*, Berlín, 1989, pág. 62; STOLZENBURG, Heinz-Dietrich: *Anlegerschutz*, Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen, 1978, pág. 827; SCHÄCKER, Hanns E.: *Die obligatorischen und dinglichen Rechtsverhältnisse der deutschen Investment-Gesellschaften auf der Grundlagen des Kapitalanlagegesetzes vom 16. april 1957*, Tesis Doctoral, mainz, 1961, pág. 152.

el que, por el incumplimiento de las obligaciones vinculadas al prospecto de ventas, la sociedad administradora o el banco o intermediario financiero que participa en la comercialización de las cuotas partes deban asumir una responsabilidad resarcitoria.

1. La obligación de confeccionar y entregar un prospecto de venta

Los fondos de inversiones pertenecen a las alternativas de colocación de capital cuya operación es de difícil comprensión. Su complejidad dificulta (y en muchos casos impide) que el inversor entienda siquiera el funcionamiento básico del negocio que se propone realizar. Por ello los ordenamientos jurídicos imponen, como elemento de protección, rigurosas obligaciones informativas. El prospecto de venta es el primer instrumento de información con el que cuenta el ahorrista para poder comprender la operación que se propone realizar, evaluar adecuadamente su conveniencia y medir sus riesgos ⁽²⁵⁾.

La comercialización de un fondo presupone la elaboración de un prospecto de venta. La mayoría de las legislaciones exigen en forma expresa su confección y entrega al potencial adquirente de las cuotas partes. Así, en el derecho alemán, la sociedad de inversión está obligada a confeccionar el prospecto (*Verkaufsprospekt*) que posteriormente deberá ponerse en forma gratuita a disposición de los interesados en la inversión ⁽²⁶⁾. Una exigencia similar encontramos, por ejemplo, en el derecho americano, que otorga al denominado *Statutory Prospectus* una importancia superlativa como fuente informativa con la finalidad de proteger al inversor, exigiéndose su entrega a cada potencial adquirente de las acciones de un Mutual Fund ⁽²⁷⁾.

(25) Si bien las obligaciones vinculadas al prospecto de venta pertenecen a los deberes informativos y de asesoramiento —a las que nos referimos más abajo—, su importancia justifica el tratamiento diferenciado que realizamos en este apartado.

(26) Esta obligación surge de la expresa disposición del § 19 inc. 1 núm. 1 KAGG. Al respecto véase ASSMANN, Heinz-Dieter: "Prospekthaftung", en ASSMANN, Heinz-Dieter/SCHÜTZE, Rolf A. (Directores): *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 2.^a ed., Munich, 1997, § 7, núm. 183 y ss.; OHL, ob. cit., pág. 42.

(27) 15 U.S.C. § 80a 24 (g). Véase SEC (Securities and Exchanges Commission Division of Investment Management): "Protecting Investors: A Half Century of Investment Company Regulation", CCH Federal Securities Law Report, Special Reports, n.º 1504, 29-V-1992, pág. 353; FRANKEL, ob. cit., t. 3, pág. 514 y ss. El derecho americano diferencia entre los denominados *Statutory* y *Advertising Prospectus*, y establece que el primero de ellos debe ser confeccionado por escrito, ser autorizado antes de su emisión por el órgano de contralor (la *Securities Exchange Commission* —SEC—), y ajustar su contenido a las previsiones del *Securities Act of 1933*, pues las cuotas partes son, por la estructura corporativa que tienen los fondos en los EE.UU., consideradas como *Securities* con lo que su oferta pública está regulada, como la de

Los prospectos son utilizados regularmente, incluso en los casos en los que el derecho positivo no lo exige en forma expresa, pues son considerados como una “carta de presentación” del fondo, que no tiene solamente una finalidad publicitaria sino que, además, constituye uno de los únicos medios de que dispone el mercado para juzgar al fondo.

En todos los casos, los prospectos deben contener toda la información necesaria para que el inversor pueda evaluar el fondo en el que se propone invertir y decidir cuál sea adecuada a sus expectativas e intereses. Ellos deberán incluir una detallada descripción del fondo, aclarando y especificando cuáles serán los instrumentos de inversión a utilizarse, el procedimiento para la adquisición y la venta de los efectos que formarán parte del patrimonio del fondo, así como la determinación de su objetivo y estrategia de inversión y una evaluación de los riesgos que podrán afectar su desarrollo ⁽²⁸⁾. Justamente la determinación del objetivo y la estrategia de inversión permitirá una correcta valoración y un adecuado ordenamiento y diferenciación de los distintos tipos de fondos (por ejemplo conservadores, riesgosos, especulativos, de rápido crecimiento, etc.). Ella no servirá únicamente como medio informativo al ahorrista, sino que será incluso útil para la sociedad de inversión como guía orientadora de su actividad como administradora del fondo.

2. Consecuencias de la deficiente confección del prospecto y de la omisión de su entrega

La sociedad administradora debe confeccionar el prospecto con la necesaria diligencia de modo tal de evitar que el mismo contenga informaciones incorrectas o incompletas que puedan conducir al ahorrista a tomar una inadecuada decisión de inversión.

Si, contrariando esta regla, se introducen en el prospecto informaciones inexactas, que no se condicen con la realidad o que, por ser parciales, pecan de incompletas, la sociedad deberá resarcir al ahorrista por las pérdidas derivadas de una desventajosa evolución del valor de las cuotas partes del fondo, en el cual él no hubiera invertido a no ser por las informaciones incorrectas contenidas en

cualquier otro título mobiliario, por esa norma. Al respecto véase *Securities and Exchange Commission v. Midland Basic, Inc.*, D.C.S.D. 1968, 283, F.Supp. 609, 15 U.S.C.A. § 80.a).24; *White v. Melton*, 757 F.Supp. 267 (S.D.N.Y. 1991); HAZEN, ob. cit., pág. 238 y ss.; SCHONFELD, Victoria E./KERWIN, Thomas M.J.: “Organization of a Mutual Fund”, 49 *The Business Lawyer*, 1993, pág. 153.

(28) Véase por ej. NEWBERRY, JON: *Class Distinctions: Mutual Fund Groupings can be Helpful Investment Guides*, 83 *American Bar Association Journal*, 1997, pág. 93.

el prospecto ⁽²⁹⁾. Del mismo modo, la omisión de la entrega del prospecto de venta implica una clara inobservancia de las obligaciones informativas de quien comercializa las cuotas de un fondo de inversiones y genera una responsabilidad resarcitoria en beneficio de los ahorristas damnificados ⁽³⁰⁾.

En ambos supuestos, y del mismo modo que en el caso de inadecuada administración del fondo, la obligación reparatoria consistirá en reintegrar al ahorrista el capital invertido con sus respectivos intereses. El deber resarcitorio tendrá una fundamentación legal en aquellas legislaciones que, como en el caso de la alemana, contienen una norma positiva que la sancionan ⁽³¹⁾. Pero aun prescindiendo de esas normas, la reparación podrá fundarse de una manera idéntica a la que corresponde en los casos de inobservancia de las obligaciones de información y asesoramiento debidas por quien comercializa las cuotas partes de un fondo, que analizamos más abajo y a las que nos remitimos.

La responsabilidad derivada de la errónea o inexacta confección de prospectos de inversión (*investmentrechtliche Prospekthaftung*) se dirigirá a la sociedad de inversión, que es la obligada a la confección del prospecto de venta del fondo que ella administra, y tendrá como presupuesto que las informaciones inexactas, incorrectas o incompletas hayan sido esenciales y determinantes para la celebración del contrato, es decir que ellas hayan motivado al ahorrista a concretar su decisión de inversión ⁽³²⁾.

A su turno, la obligación reparatoria derivada de la omisión de entregar el prospecto afecta a todos aquellos que hayan participado en la comercialización de las cuotas partes del fondo ⁽³³⁾. Por ello, para poder determinar el destinatario de esa responsabilidad será necesario indagar quiénes tomaron parte de la oferta de las cuotas partes.

(29) Conf. HORN, Norbert en la obra dirigida por WOLF, Manfred/HORN, Norbert/LINDACHER, Walter F.: *AGB-Gesetz, Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, Kommentar*, 3.^a ed., Munich, 1994, § 23 núm. 602; ASSMANN, ob. cit., núm. 193; CANARIS, ob. cit., núm. 2427.

(30) Véase ASSMANN, ob. cit., núm. 184; HORN, ob. cit., pág. 139 y ss.

(31) En efecto, en el derecho alemán, la obligación resarcitoria podrá fundarse en el § 20 inc. 4 núm. 1 KAGG o bien en las disposiciones de la denominada *Verkaufsprospektgesetz* [*Gesetz über den Wertpapier-Verkaufsprospekt und zur Änderung von Vorschriften über Wertpapiere (VerkaufsprospektG)*], del 13-XII-1990, BGB I, 1990, pág. 2749 y ss.

(32) ASSMANN, ob. cit., núm. 187; HORN, ob. cit., § 23 núm. 602. El derecho alemán, en una solución a nuestro juicio criticable, extiende esta responsabilidad en el § 20 inc. 3 núm. 1 KAGG a todos aquellos que hayan participado en la comercialización de las cuotas del fondo, quienes serán considerados deudores solidarios en los términos del § 421 BGB. Conf. ASSMANN, ob. cit., núm. 186.

(33) Conf. BAUR, ob. cit., § 19 KAGG, núm. 14 ASSMANN, ob. cit., núm. 184.

Mientras en algunos países los bancos comerciales son el canal de comercialización más importante de los fondos de inversiones, en otros, estas entidades crediticias no están autorizadas a ofrecer este tipo de prestaciones, asimiladas a la comercialización de otros títulos y valores negociables. Así por ejemplo, mientras en Alemania la comercialización está predominantemente en manos de los bancos, en los EE.UU. la normativa vigente establece limitaciones y prohibiciones a los bancos comerciales en la negociación de cuotas partes de los fondos de inversiones, especialmente a través de las leyes denominadas “*The Banking Act of 1933*”⁽³⁴⁾ y “*The Bank Holding Company Act of 1956*”⁽³⁵⁾, que separan los negocios bancarios entre los pertenecientes a la llamada banca de inversiones (*investment banking*) y aquellos propios de la denominada banca comercial (*commercial banking*)⁽³⁶⁾.

Además de los bancos, pueden también participar en la comercialización los denominados “intermediarios de inversión”. Sobre todo en los EE.UU. es frecuente derivar esta tarea en un *distributor* o *principal underwriter*, mediante la celebración de un contrato de suscripción (*underwriter agreement*) o bien confiar la oferta a organizaciones independientes, denominadas *unaffiliated distributors*, entre las que se encuentran, por ejemplo, *broker-dealers*, *financial planners*, compañías y agentes de seguros, y otros inversores institucionales⁽³⁷⁾.

Finalmente, las cuotas partes pueden ser adquiridas por los ahorristas directamente de las sociedades de inversión, administradoras del fondo, aunque, en la mayoría de los países europeos, es este caso menos frecuente, razón por la

(34) Conocida como “*The Glass-Steagall Act*”, norma codificada en 12 U.S.C. § 335 y ss.

(35) Codificada en 12 U.S.C. § 1841 y ss.

(36) Esta división, sin embargo, ha sido erosionada en los últimos años. La separación va perdiendo importancia y la mayoría de los sistemas bancarios se orientan a la adopción del modelo universal (*universal banking*) similar al vigente por ejemplo en Alemania y Suiza, en donde los bancos ofrecen a sus clientes conjuntamente todos los servicios de banca comercial y de inversión. Véase FORST, John K.: “Legislative Reform of Glass-Steagall: Bank Sponsorship and Distribution of Mutual Funds in Long Overdue”, 19 *Capital University Law Review*, 1990, pág. 521 y ss.; O’CONNOR, M. Kathleen: “Rethinking The Last Prohibition of Glass-Steagall: The Case For Allowing Bank Direction of Open-end Mutual Funds”, 10 *Annual Review of Banking Law*, 1991, pág. 583 y ss.; KURUCZA, Robert M./DIANA, Natalie H.: “Securities and Investment Activities of Banks”, 51 *The Business Lawyer*, 1996, pág. 899 y ss.

(37) Conf. CALDARELLI, Paul A.: “Bank Growth in the Investment Company Industry: Do Guidelines Issued by the Comptroller of the Currency Compensate for Bank Exclusion from Statutory Provisions of the Federal Securities Laws Defining ‘Broker/Dealer’ and ‘Investment Adviser’”, 17 *Campbell Law Review*, 1995, pág. 13.

cual el inversor no tiene normalmente contacto con la sociedad administradora del fondo ⁽³⁸⁾.

En todos los casos, la obligación resarcitoria afectará sólo a quienes hayan participado en la comercialización de las cuotapartes. Por ello, tanto el banco de depósito como la propia sociedad administradora estarán eximidos de esa responsabilidad en todos aquellos casos en los que, al no tomar parte de la oferta, no tuvieron un contacto directo con los ahorristas ⁽³⁹⁾.

IV. VIOLACIÓN DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO

El tercer y último supuesto que analizaremos, en el que el ahorrista podrá, mediante una acción resarcitoria, evitar soportar las pérdidas derivadas de la desvalorización de las cuotapartes del fondo donde invirtió, es el caso de inobservancia de las obligaciones de información y asesoramiento debidas al cliente por quien comercializa esas cuotapartes ⁽⁴⁰⁾.

1. Concepto y extensión de los deberes de información y asesoramiento

Las obligaciones informativas que derivan de la oferta de las cuotapartes de un fondo de inversiones no se agotan en la confección y entrega del prospecto de venta. Del mismo modo que en los negocios de intermediación en la comer-

(38) En EE.UU., sin embargo, en muchos casos la sociedad de inversión participa activamente en la comercialización de las cuotapartes. Al respecto véase en general SANTORI, Peter D.: "Selling Investment Company Shares Via an Off-The-Page Prospectus: 'Leveling the Playing Field' or 'Diminishing Investor Protection'", 20 *The Journal of Corporation Law*, 1995, pág. 245; PLESSET, Rochelle K./AMBLER, Diane E.: "The Financing of Mutual Fund 'B Share' Arrangements", 52 *The Business Lawyer*, 1997, pág. 1385 y ss.; ROSENBLAT, Alan/LYBECKER, Martin E.: "Some Thoughts on the Federal Securities Law Regulating External Investment Management Arrangement and the ALI Federal Securities Code Project", 124 *University of Pennsylvania Law Review*, 1976, pág. 594.

(39) Ello aun cuando, de acuerdo al derecho alemán, sea esta institución financiera la encargada de la emisión y el rescate de los certificados de inversión, pues la emisión del certificado de inversión no debe confundirse con su comercialización que, como vimos, puede ser realizada por cualquier intermediario financiero autorizado. BAUR, ob. cit., § 19 KAGG, núm. 14 y § 12b KAGG, núm. 1 y ss.; ASSMANN, ob. cit., núm. 184; CANARIS, ob. cit., núm. 2459.

(40) La venta de cuotapartes de un fondo de inversiones se trata, a la postre, de uno de los negocios de intermediación en la comercialización de valores a los que nos referimos en nuestro artículo citado en nota 1.

cialización de otros valores, quien ofrece un fondo de inversiones está obligado a satisfacer un cúmulo de obligaciones de información y asesoramiento, poniendo a disposición del ahorrista los elementos necesarios que le permitan o faciliten tomar una adecuada decisión de inversión ⁽⁴¹⁾.

Informar al inversor significa explicarle todas aquellas circunstancias que sean necesarias para entender las características del negocio que se propone concretar y para considerar sus ventajas y sus riesgos ⁽⁴²⁾. La obligación no se limita ni circunscribe a una descripción genérica de la operación, sino que exige además efectuar todas las aclaraciones y explicaciones que sean necesarias para una cabal comprensión del negocio proyectado ⁽⁴³⁾.

El deber de asesoramiento consiste, por su parte, en una combinación de sugerencias y recomendaciones que permitirán al cliente evaluar la operación desde la perspectiva concreta de su situación patrimonial y financiera y determinar su conveniencia y adecuación a sus expectativas personales de rendimiento económico ⁽⁴⁴⁾.

El contenido y alcance de esas obligaciones dependerán y se adecuarán a las circunstancias fácticas de cada caso, a las características que tipifiquen al inversor y al objeto de la inversión, es decir, dependerán de la persona del cliente y del negocio que se proyecta concretar ⁽⁴⁵⁾.

La existencia de esos deberes presupone una real necesidad de protección. Ellos serán entonces exigibles sólo en aquellos casos en los que la ignorancia, inexperiencia o falta de predisposición para asumir riesgos del inversor torne

(41) La existencia de estas obligaciones, concebidas con la finalidad de protección del inversor, es hoy indiscutida en la doctrina y jurisprudencia alemana. Así, BGH, sent. pub. en WM 1987, p. 1331; OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, pág. 381.

(42) ROTH, Günter: *MünchKommBZG*, 3.ª ed., Munich, 1994, § 242 núm. 210.

(43) HORN, ob. cit., pág. 141.

(44) VORTMANN, Jürgen: "Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken", RWS-Skript 226, 4.ª ed., 1997, núm. 2 y ss.; ROTH, ob. cit., § 242 núm. 210.

(45) Los criterios que definen el contenido de estas obligaciones fueron sintetizados por primera vez en la mencionada "*Bond-Entscheidung*". BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, 1148 y ss. Al respecto véase igualmente BGH, sent. pub. en ZIP 1982, pág. 169; OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, pág. 381 y ss.; KÜMPEL, Siegfried: "Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes", WM 1995, pág. 692; SCHWINTOWSKI, Hans-Peter/SCHÄFER, Frank A.: *Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, Colonia*, 1997, § 11 núm. 78.

necesaria su satisfacción ⁽⁴⁶⁾. Y para determinar si existe esa necesidad de protección, quien ofrece las cuotas partes de un fondo de inversiones deberá evaluar y categorizar al ahorrista de acuerdo a su grado de conocimientos, experiencia, etc., indagando su situación financiera, su objetivo de inversión, etc. ⁽⁴⁷⁾.

Por otra parte, la complejidad del fondo en el que el inversor se propone invertir determinará el contenido y alcance de la obligación informativa y recomendatoria. Cuando más complejo y riesgoso sea el fondo, más amplio será el deber informativo y de asesoramiento y mayor el grado de cuidado y diligencia que debe observar el intermediario ⁽⁴⁸⁾. Por ello, quien comercializa un fondo debe evaluarlo y mensurar sus riesgos, determinando si se trata de un fondo “seguro”, de crecimiento moderado o si, en cambio, es un fondo volátil, riesgoso, de crecimiento acelerado ⁽⁴⁹⁾.

Hecha esa evaluación, podrá satisfacerse las obligaciones que analizamos, aclarando al ahorrista los denominados riesgos generales y especiales. Los pri-

⁽⁴⁶⁾ BGH, sent. pub. en WM 1988, pág. 284; BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, pág. 1149; BGH, sent. pub. en ZIP 1983, pág. 1060. La satisfacción de estas obligaciones no será en cambio exigida cuando el cliente cuenta con conocimientos y experiencia que permitan suponer qué informaciones o aclaraciones adicionales serían innecesarias o cuando se trate de negocios de sola ejecución (*Execution Only Business* o *Dienstleistung ohne Beratung*) en los que el ahorrista ordena al banco o intermediario financiero la realización de una operación de inversión previamente determinada sin requerir, necesitar y ni siquiera tener la oportunidad de recibir información o asesoramiento previo a la toma de la decisión de inversión. Al respecto véase REICH, Norbert: “Informations-, Aufklärungs-, und Warnpflichten beim Anlagegeschäft unter besonderer Berücksichtigung des ‘execution-only-business’ (EOB)”, WM 1997, pág. 1601 y ss.

⁽⁴⁷⁾ La obligación de evaluación, que exige indagar y requerir información al ahorrista, coincide con el principio jurídico del derecho anglosajón “*Know your Customer*”. Para concretar esa categorización los bancos e intermediarios financieros deben requerir al inversor todas las informaciones y documentos necesarios y estos están obligados a suministrarlos, pues su negativa eximirá a aquellos del cumplimiento de esos deberes. BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, pág. 1149; OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, pág. 381; KOLLER, Ingo: “WpHG”, en: ASSMANN, Heinz-Dieter/SCHNEIDER, Uwe H. (Directores), *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, Colonia, 1995, § 31 núm. 88 y ss.

⁽⁴⁸⁾ BGH, sent. pub. en WM 1987, pág. 532; OLG Frankfurt/M., sent. pub. en EWIR § 675 BGB 6/96, pág. 589.

⁽⁴⁹⁾ De los deberes de información y asesoramiento deriva una “obligación de investigación” del intermediario que le exige obtener una amplia, comprensiva y actualizada información del producto que ofrece. Cuando la entidad no cuente con la información necesaria para evaluar el negocio ofrecido, deberán comunicar la falencia a sus clientes y notificarles que, por esa carencia, no está en condiciones de asesorarlos adecuadamente. BGH, sent. pub. en ZIP 1982, pág. 169. OLG, sent. pub. en ZIP 1998, pág. 380. Al respecto véase también ARENDTS, Martín: “Beratungs- und Aufklärungspflichten über das einem Wertpapier erteilte Rating – Zugleich eine Besprechung der Gerichtsentscheidung zu den Bond-Anleihen-”, WM 1993, pág. 234.

meros se refieren a aquellos riesgos que afectan a toda inversión y especialmente a las realizadas en el mercado de capitales, e incluyen los riesgos coyunturales, los vinculados con el desarrollo del mercado bursátil, el riesgo de insolvencia, etc. ⁽⁵⁰⁾.

Los riesgos especiales, por su parte, son los propios de los fondos de inversiones. Su contenido dependerá del objeto de inversión del fondo. Así, por ejemplo, si el fondo invierte en títulos o valores que coticen en moneda extranjera será imprescindible aclarar el riesgo cambiario. En los casos en los que el fondo destina sus inversiones a la compra de acciones o bonos, será necesario informar al cliente que la depreciación en el valor de esas acciones y/o bonos influirá directamente en el valor de la cuota parte y que, incluso, existe en este caso el riesgo de una pérdida total del capital. Y en todos los casos deberá informarse al ahorrista los costos y comisiones que deberá soportar y, especialmente, la diferencia que existe entre el precio de compra y el de venta de las cuotas partes.

2. Consecuencias de la inobservancia de los deberes de información y asesoramiento

La inobservancia de los deberes de información y asesoramiento puede conducir al cliente a tomar decisiones inapropiadas que signifiquen, a la postre, la pérdida total o parcial del capital invertido. Por ello, la violación de esas obligaciones genera responsabilidad y obliga a los bancos e intermediarios financieros a reparar a sus clientes los daños patrimoniales sufridos a consecuencia de esa inobservancia ⁽⁵¹⁾.

La responsabilidad afectará, del mismo modo que en el caso de inobservancia de la obligación de entregar el prospecto de venta, a quien comercializa las cuotas partes del fondo. Pues la satisfacción de estos deberes presupone un contacto directo con el inversor. Por ello, la sociedad de inversión y el banco de depósito sólo estarán obligados al cumplimiento de estas obligaciones (y tendrán responsabilidad resarcitoria en los casos de omisión) en aquellos casos en los que hayan participado en forma directa en la oferta de las cuotas partes. Cuando la comercialización la efectúe en forma exclusiva otro banco o intermediario financiero, la obligación (y la responsabilidad resarcitoria) no será extensiva ni al banco de depósito, ni a la sociedad de inversión.

⁽⁵⁰⁾ Sobre las discusiones doctrinarias de la necesidad de aclarar los riesgos generales y, entre ellos especialmente el de insolvencia, véase KÖNDGEN, Johannes: "WuB I G., 4.94"; VORTMANN, ob. cit., núm. 386.

⁽⁵¹⁾ HORN, ob. cit., pág. 140.

3. Fundamentos de la responsabilidad resarcitoria

La obligación resarcitoria derivada de la inobservancia de los deberes de información y asesoramiento podrá fundarse en la inobservancia de la ley, en el incumplimiento contractual o en la violación de deberes extracontractuales.

En aquellos supuestos en los que derecho positivo vigente prevé expresamente esas obligaciones, el fundamento de la responsabilidad será la inobservancia de la norma, como es el caso del derecho positivo alemán que exige a los bancos e intermediarios financieros, en la denominada Ley de Comercialización de Títulos y Valores Negociables (*WpHG, Wertpapierhandelsgesetz*) el riguroso cumplimiento de obligaciones de información y asesoramiento ⁽⁵²⁾.

Sin embargo, la aplicación de esa normativa específica no es el único fundamento de esta responsabilidad resarcitoria. Por el contrario, la norma alemana mencionada no es sino la positivización de obligaciones cuya existencia fue previamente reconocida por la doctrina y jurisprudencia, y cuyo contenido y alcance fueron resumidos en diversas sentencias entre las que se destaca la mencionada “*Bond-Entscheidung*” ⁽⁵³⁾.

Así, la obligación reparatoria puede fundarse igualmente en la violación de un contrato bancario genérico o de un contrato específico de asesoramiento. El primer supuesto se refiere a aquellos casos en los que un banco ofrece al cliente las cuotas partes de un fondo, no como un servicio aislado, sino como una más de otras múltiples prestaciones que conforman lo que se denomina un contrato bancario genérico (*Allgemeiner Bankvertrag*).

Esta convención genérica agrupa y enmarca una pluralidad de acuerdos con finalidades específicas entre el banco y el cliente que incluye, por ejemplo, un contrato de cuenta corriente bancaria, un acuerdo crediticio, un contrato de mutuo, un contrato de depósito de valores, un contrato de negocios de inversión, etc. De ese contrato genérico derivan obligaciones de comportamiento,

(52) Estos deberes fueron incorporadas en un apartado especial a la *WpHG* mediante la Segunda Ley de Fomento del Mercado Financiero (*Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften, Zweite Finanzmarktförderungsgesetz*, del 26-VII-1994, BGBI I, pág. 1749 y ss.) y corresponden, y tienen como fuente, las “Reglas de Comportamiento de los Prestadores de Servicios de Intermediación en la Comercialización de Títulos y Valores Negociables” (*Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungs-unternehmen*), contenidas en las denominadas “Líneas de uniformidad de la Comunidad Europea referentes a las Prestaciones de Servicios de Intermediación de Valores Negociables”, (*EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinien*). *Richtlinie des Rates der EG Nr. 93/22/EWG*, del 10-V-1993. AB1. EG núm. L 141, pág. 27, 11-VI-1993, WpDRiL.

(53) KÖNDGEN, ob. cit., núm. 89.

entre las cuales se encuentran las de información y asesoramiento ⁽⁵⁴⁾. Porello, la omisión del adecuado cumplimiento de esos deberes, cuando se comercializan las cuotapartes de un fondo de inversiones, implicará la violación del contrato bancario genérico, en la que podrá fundarse la responsabilidad reparatoria que analizamos.

Sin embargo, justificar la responsabilidad con esa construcción puede resultar, en muchos casos, excesivo ⁽⁵⁵⁾. Es necesario indagar a cuál convención pertenece la obligación soslayada. A consecuencia de ello, la doctrina y jurisprudencia alemana encontraron el fundamento del deber reparatorio que analizamos en un contrato de asesoramiento (*Beratungsvertrag*), celebrado *ad hoc* y en forma concluyente entre el intermediario financiero y el cliente que desea realizar el negocio de inversión ⁽⁵⁶⁾. En efecto, cuando un ahorrista se pone en contacto con un banco o intermediario financiero para ser aconsejado sobre el modo en que debe invertir sus ahorros, ofrece celebrar un contrato de asesoramiento. El banco o intermediario financiero, al admitir e iniciar la conversación asesora, acepta la oferta quedando, de esa manera, perfeccionado el contrato, cuya violación fundamentará la responsabilidad resarcitoria ⁽⁵⁷⁾.

Pero aun en los casos en los que no pueda sostenerse la existencia de un contrato bancario genérico o de un contrato de asesoramiento *ad hoc*, el deber reparatorio de quien comercializa las cuotapartes de fondo sin la adecuada observancia de las obligaciones informativas y de asesoramiento puede existir y tener un fundamento cuasi-contractual o extracontractual.

Así, la venta de las cuotapartes de un fondo, del mismo modo que la intermediación en la comercialización de otros valores, incluye una etapa preparatoria conducente a la celebración del contrato. En esa etapa el banco o intermediario financiero debe observar diversos deberes de cuidado, consideración y dili-

(54) Así LWOWSKY, Hans-Jürgen, *Bankrecht und Bankpraxis*, 2.^a Parte, núm. 2/1; BAUMBACH, Adolf/HOPT, Klaus J.: *HGB*, 29.^a ed., Munich, 1995, (7) BankGesch núm. A/6.

(55) Por todos, HORN, ob. cit., pág. 143.

(56) BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, pág. 1148 y ss.

(57) BGHZ 100, 117 sent. pub. en ZIP 1987, pág. 500 y ss.; BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, pág. 1148. La existencia de este contrato de asesoramiento no podrá, por el contrario, afirmarse en aquellos casos en los que existe un mero contacto accidental entre el banco y el cliente, o cuando el cliente se circunscribe a solicitar al intermediario la concretización de un determinado negocio (negocios de sola ejecución o *Execution Only Business*). BGH, sent. pub. en ZIP 1996, pág. 871 y ss.

gencia, que tienen una naturaleza precontractual⁽⁵⁸⁾. Y, entre ellos, están incluidos los deberes de información y asesoramiento cuya inobservancia, sea mediante su simple, lisa y llana omisión, o bien a través de informaciones incompletas (y mucho más en los casos de informaciones tendenciosas) justificará la responsabilidad resarcitoria por las consecuencias dañosas que se fundamentará, de esa manera, en la *culpa in contrahendo*⁽⁵⁹⁾.

Finalmente el fundamento de la obligación resarcitoria puede encontrarse fuera de los ámbitos contractual y precontractual. Pues la comercialización de un fondo de inversiones obliga a quien la lleva adelante a desarrollar esas tareas en forma profesional, con diligencia y eficiencia, tomando todas aquellas medidas que sean adecuadas y necesarias para evitar cualquier daño. Se trata de la oferta de un negocio que representa o puede representar una fuente de peligro (ya que como consecuencia de esa operación el ahorrista puede perder total o parcialmente su capital), y por lo tanto obliga al oferente a tomar todas aquellas precauciones adecuadas y necesarias para mantener ese peligro bajo control y para evitar o impedir, en lo posible, que la situación peligrosa se convierta en dañosa⁽⁶⁰⁾.

Dentro de esas medidas precautorias se encuentran la adecuada información al cliente sobre la circunstancias y riesgos de la operación proyectada y el correcto asesoramiento sobre la conveniencia de la realización del negocio en el caso concreto⁽⁶¹⁾. La violación de esta obligación generará una responsabilidad resarcitoria que reconocerá como factor de imputación la aceptación o admisión

(58) HORN, ob. cit., pág. 144 y 150. Al respecto véase en general JHERING, Rudolf Von: "Culpa in contrahendo", *Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des heutigen römischen und deutschen Rechts* (Jherings Jahrbücher), t. 4 (1861); LARENZ, Karl: *Bemerkungen zur Haftung für "culpa in contrahendo"*, *Festschrift für Ballerstedt*, 1975, pág. 397 y ss.; CANARIS, Claus W., "Geschäfts- und Verschuldensfähigkeit bei Haftung aus culpa in contrahendo, Gefährdung und Aufopferung", *NJW* (Neue Juristische Wochenschrift) 1964, pág. 1987 y ss.; MEDICUS, Dieter: "Grenzen der Haftung für culpa in contrahendo", *JuS* (Juristische Schulung) 1965, pág. 209 y ss.

(59) La doctrina y la jurisprudencia alemana deducen en significativa extensión de la responsabilidad precontractual deberes de información y asesoramiento y fundamentan en la *culpa in contrahendo* el deber resarcitorio en los casos de inobservancia. Sin embargo, el alcance y contenido de estas obligaciones precontractuales es sumamente difícil de precisar. BGHZ 80, 82, sent. pub. en ZIP 1981, pág. 376 y ss.; OLG Frankfurt/M, sent. pub. en WM 1996, pág. 253; BGHZ 124, 151, sent. pub. en ZIP 1994, pág. 116.

(60) HORN, ob. cit., pág. 150; DEUTSCH, Erwin: *Unerlaubte Handlungen, Schadensersatz und Schmerzensgeld*, 3.ª ed., Colonia, 1995, núm. 255 y ss.; KÖTZ, Hein: *Deliktsrecht*, 8.ª ed., Berlín, 1998, núm. 233.

(61) LARENZ, Karl/CANARIS, Claus Wilhelm: *Lehrbuch des Schuldrechts*, t. II/2, Parte Especial, 13.ª ed., Munich, 1994, § 76 III núm. 4.

del banco o intermediario financiero de la realización de esa actividad o tarea de intermediación ⁽⁶²⁾. El deber reparatorio existirá no sólo en los casos en los que la información o el asesoramiento es otorgado de forma maliciosa (dolo) sino también cuando lo es de manera azarosa, con ligereza, impericia, o negligencia (culpa) y existe incluso cuando la información o el asesoramiento son lisa y llanamente omitidos ⁽⁶³⁾.

V. CONCLUSIONES

1. Las pérdidas producidas por la desvalorización de las cuotas partes de un fondo de inversiones deben ser soportadas, en principio, por los ahorristas, quienes en definitiva hubieran sido los beneficiarios de las ganancias si su valor en lugar de decrecer hubiera aumentado.

2. El ahorrista podrá resarcirse de esas pérdidas cuando ellas deriven de una mala administración o del apartamiento de la sociedad administradora del objetivo y estrategia de inversión del fondo. Ese derecho resarcitorio existirá igualmente en aquellos casos en los que la decisión de inversión fue fundada en un prospecto de venta defectuoso, o bien no pudo ser tomada en forma adecuada por la omisión de entrega de ese prospecto o por la inobservancia de los deberes de información y asesoramiento por parte de quien comercializa las cuotas partes.

3. La sociedad de inversión debe administrar el fondo sin apartarse de su objetivo y estrategia de inversión, con la debida diligencia y en interés de los inversores. La violación de estas obligaciones obliga a resarcir a los ahorristas por los daños sufridos. La responsabilidad se dirige principalmente a la sociedad administradora y puede ser extendida, incluso, al banco de depósito cuando éste incumple sus obligaciones de contralor.

4. La sociedad administradora debe confeccionar el prospecto de venta con la debida diligencia, evitando introducir informaciones incompletas o inexactas. La sociedad deberá reparar los daños sufridos por los ahorristas que basaron su decisión de inversión en un prospecto que contenía informaciones esenciales incompletas o inexactas.

5. Quien comercializa las cuotas partes de un fondo de inversiones está obligado a entregar el prospecto de venta a los potenciales adquirentes de las

(62) VON BAR, Christian: *Verkehrspflichten*, Colonia, 1980, pág. 233 y ss.; LARENZ/CANARIS, ob. cit., núm. 3b.

(63) Pues el silencio puede ser fundamento de responsabilidad en aquellas situaciones en las que existe una obligación de expedirse, y una de ellas es justamente cuando uno de los contratantes tiene con respecto al otro amplias ventajas de conocimiento y experiencia relacionadas al negocio que se celebra. HORN, ob. cit., pág. 145.

cuotapartes del fondo y debe reparar los daños causados a los ahorristas cuando omite cumplir esta obligación.

6. Del mismo modo quien comercializa las cuotapartes de un fondo de inversiones está obligado a satisfacer un cúmulo de obligaciones informativas y de asesoramiento, cuya existencia, contenido y alcance dependerá de la persona del cliente y del fondo elegido, y su inobservancia generará la responsabilidad resarcitoria.

7. La obligación de entregar el prospecto y los deberes informativos y de asesoramiento no afectarán a la sociedad de inversión ni al banco de depósito cuando estos no hayan participado en la oferta de las cuotapartes.

8. El reconocimiento del deber resarcitorio en los casos analizados no descansa en una pretensión punitiva ni persigue resarcir a aquellos ahorristas que, sabiendo de sus riesgos, “apuestan” sus ahorros a un fondo que promete fáciles ganancias, sino que, por el contrario, aspira a que el inversor damnificado por la inconducta o el incumplimiento de las obligaciones de la sociedad de inversión o de quien comercializa las cuotapartes de un fondo de inversiones recupere el capital perdido y se coloque, de esa manera, en una posición similar a la que se encontraría si no hubiera realizado la inversión.

9. La sanción tiene además carácter educativo, pues pretende concienciar a los bancos e intermediarios financieros (y a través de ellos a sus empleados) de que la venta de una cuotaparte de un fondo de inversiones no es siempre la mejor alternativa para un ahorrista e incentivar a esas instituciones a organizarse y adecuar sus estructuras para lograr una correcta prestación de servicios, evitando que el deseo de concretar operaciones los incline a motivar a clientes inexpérimentados a realizar negocios que no se condicen con su perfil de inversor.

LA INDEPENDENCIA DEL AUDITOR Y LAS CUASI-RENTAS

FRANCISCO MARCOS

Universidad Antonio de Nebrija (Madrid)

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. LA TEORÍA DE LA AGENCIA Y LA TEORÍA CONTRACTUAL DE LA AUDITORÍA.
 - III. LA INDEPENDENCIA DEL AUDITOR Y LAS CUASI-RENTAS.
 - IV. LA TESIS DE PAZ-ARES SOBRE LA AUDITORÍA OBLIGATORIA.
 - V. LA TESIS DE ARRUÑADA SOBRE LA PRESTACIÓN POR EL AUDITOR DE OTROS SERVICIOS PROFESIONALES A SUS CLIENTES DE AUDITORÍA.
-

I. INTRODUCCIÓN

En los modernos estudios jurídicos y económicos sobre la auditoría de cuentas los dos temas que han despertado mayor interés son el deber de independencia del auditor y el régimen de responsabilidad civil de los auditores de

cuentas por el informe de auditoría ⁽¹⁾. El primero se ha enriquecido por las aportaciones de Cándido PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor* (Civitas, Madrid, 1996) y de Benito Arruñada, *La calidad de la auditoría. Incentivos privados y regulación* (Marcial Pons, Madrid, 1997) ⁽²⁾. Ambos autores utilizan la denominada “teoría contractual de la auditoría” como instru-

(1) Sobre esta última cuestión v. Christi AMESTI MENDIZÁBAL, *La actuación de los auditores en la sociedad anónima: la responsabilidad de los auditores en la sociedad anónima*, CDBB, n.º 3, Edersa, Madrid, 1995; Fernando PANTALEÓN PRIETO, *La responsabilidad civil de los auditores: extensión, limitación, prescripción*, Cuadernos Civitas, Madrid, 1996.

(2) Con anterioridad a la aprobación de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, los estudios doctrinales en materia de auditoría no habían profundizado sobre esta cuestión, limitándose a subrayar la relevancia de la independencia del auditor para una regulación adecuada de la auditoría de cuentas, pero sin precisar el contenido del deber de independencia del auditor [cfr. algunas de las ponencias presentadas al Seminario celebrado en la UIMP (Santander) en 1985 y recogidas después en el volumen *Contabilidad y Auditoría en España ante la CEE*, AECA (Serie Monografías, n.º 7), Madrid, 1986; José BAREA TEJEIRO, “Bases para una propuesta de ley de Contabilidad”, pág. 131; Eric WAHL, “Nuevas perspectivas de la auditoría”, pág. 178; Edouard SALAUSTRÖ, “La Octava Directriz de la CEE sobre la habilitación legal de los auditores”, págs. 185-186]. Luego, siguiendo los dictados del artículo 24 de la Octava Directiva CEE, la Ley 19/1988, de Auditoría de Cuentas, afirma el principio general de la independencia del auditor en el artículo 8 y el Reglamento en los artículos 36 a 41 [estos preceptos establecen el régimen de incompatibilidades para el ejercicio de la auditoría de cuentas y los plazos máximo y mínimo para la contratación de los auditores, cfr. Francisco Javier ARANA GONDRA, “Ley de Auditoría de Cuentas”, en *Comentarios a la Legislación Mercantil* (dir. Fernando SÁNCHEZ CALERO), Edersa, Madrid, 1995, págs. 313-344; Ángel MARINA GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, Lex Nova, Valladolid, 1992, págs. 267 y 269-272; Pablo Luis NÚÑEZ LOZANO, *El Régimen jurídico de la auditoría de cuentas en el Derecho Español*, Junta de Andalucía, Sevilla, 1989, págs. 111-113; María Victoria PETIT LAVALL, *Régimen jurídico de la auditoría de cuentas*, ICAC-Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1994, págs. 229-234]. Con posterioridad a la aprobación de la Ley 19/1988, las discusiones doctrinales sobre la independencia del auditor se dirigieron al sistema de rotación obligatoria de los auditores [v. Rafael ILLESCAS ORTIZ, “Auditoría, Aprobación, Depósito y Publicidad de las Cuentas Anuales”, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* (dir. URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA), tomo VIII, Civitas, Madrid, 1993, pág. 49], sistema que fue eliminado por la Disposición Adicional Segunda.18.ª y Sexta de la Ley 2/1995. Las críticas al sistema de rotación obligatoria corrieron principalmente a cargo de los profesores Arruñada, Iglesias Prada y Paz-Ares [cfr. Benito ARRUÑADA, *Control y Regulación de la Sociedad Anónima*, Alianza ed., Madrid 1990, 319-30; Juan Luis IGLESIAS PRADA, “La duración del cargo del auditor. Consideraciones críticas”, RDS 3 (1994), págs. 11-33 y *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, vol. II, págs. 1895-1925; Benito ARRUÑADA y Cándido PAZ-ARES, “Mandatory Rotation of Company Auditors. A Critical Examination”, *Int'l. Rev. L. & Econ.* 17 (1997) págs. 31-61; id., “La rotación de auditores”, *El País*, jueves 22 de diciembre de 1994, pág. 62]. De otra parte, entre los más activos defensores del mecanismo de rotación obligatoria se encuentran los profesores Vicent Chuliá y Petit Lavall [cfr. Francisco VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, Tirant lo blanch, Valencia, 1995, págs. 265-266; id., “Nuevas estrategias en el Derecho

mentoprincipaldeinvestigación,conunenfoquepredominantementepositivo; pero los objetivos son distintos: mientras que el estudio de Paz-Ares se centra en la obligación legal de auditoría y en los problemas que suscita para la independencia del auditor, Arruñada construye un modelo teórico de la calidad de este servicio profundizando en el examen de la independencia, para adentrarse más tarde en los problemas que para ésta pudiera ocasionar la prestación por el auditor de otros servicios profesionales a los clientes de auditoría.

II. LA TEORÍA DE LA AGENCIA Y LA TEORÍA CONTRACTUAL DE LA AUDITORÍA

Es sabido que el informe de auditoría tiene extraordinaria utilidad como mecanismo de supervisión de la actividad empresarial, por cuanto que permite a los accionistas —y al público en general— verificar la fiabilidad y la credibilidad de las cuentas presentadas por las empresas. La “teoría de la agencia” explica de maneras sencilla cómo en el mercado existen incentivos privados que originan la demanda *voluntaria* de los servicios de auditoría de cuentas ⁽³⁾. Ciertamente, esta demanda no es homogénea para todas las empresas: se trata de una demanda *derivada*, es decir que está en función de la “estructura contractual de la empresa” ⁽⁴⁾. De ahí que sea previsible la existencia de una demanda de auditorías de calidad diferenciada en función de los “costes de agencia” de cada empresa: cuanto mayores sean los “costes de agencia”, mayor será esa demanda de calidad ⁽⁵⁾.

de Sociedades europeo”, DN 76 (1997) pág. 27 (nota 45); María Victoria PETIT LAVALL, “La supresión de la regla de la rotación obligatoria en el nombramiento de auditores de cuentas por la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada”. Valoración de la solución legislativa a raíz del comentario de los profesores ARRUÑADA, B. y PAZ-ARES, C., ‘Consecuencias económicas de la rotación obligatoria del auditor de cuentas’ (versión preliminar), Seminario de Economía de la Empresa, UPF, 30 de marzo de 1995”, RGD 609 (1995) págs. 6903-6911.

⁽³⁾ ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 29-20; PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 42-43. En términos generales, con referencia a la información (auditada o no) voluntariamente proporcionada por las sociedades cotizadas españolas, v. María Antonia GARCÍA BENAÚ y Juan MONTERREY MAYORAL, “La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa”, Rev. Esp. Fin. Contab. 74 (1993), págs. 53-70.

⁽⁴⁾ ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, pág. 21.

⁽⁵⁾ PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, pág. 43. V. también el interesante estudio de Begoña GINER INCHAUSTI, “The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms”, Eur. Acct. Rev. 6 (1997), págs. 45-68, que constata la existencia de distintas circunstancias específicas a las sociedades que —junto a la regulación— influyen la información que éstas divulgan y la selección de los auditores de sus cuentas (tamaño, cotización en bolsa, sector industrial al que pertenece, etc.).

La calidad del servicio de auditoría depende fundamentalmente de dos variables: la competencia profesional —o, si se prefiere, la capacidad del auditor para detectar errores— y la independencia, que no es sino la disposición del auditor a reflejar en su informe los errores detectados ⁽⁶⁾. En todo caso, presupuesto necesario de la calidad de la auditoría es la información sobre la sociedad de la que el auditor pueda disponer. La introducción de este componente permite distinguir entre información “blanda” (*soft information*) y “dura” (*hard information*) según que ésta sea sólo *observable* por las partes o también lo sea por terceros ⁽⁷⁾. Por supuesto, la optimización del contenido informativo del informe de auditoría aconseja la adopción de medidas que incentiven que los informes de auditoría contengan información “blanda”, proporcionando a los terceros información que éstos difícilmente podrían adquirir de otro modo ⁽⁸⁾. El sistema de responsabilidad del auditor que se instaure será determinante para que ello ocurra ⁽⁹⁾.

III. LA INDEPENDENCIA DEL AUDITOR Y LAS CUASI-RENTAS

La existencia de una “demanda contractual” de auditorías no significa que todas las empresas estén interesadas en obtener auditorías de calidad. En ocasiones, los administradores pueden valorar más la complacencia del auditor y su disponibilidad a redactar un informe favorable sobre las cuentas a pesar de que

(6) ARRUÑADA, Control y Regulación de la Sociedad Anónima, pág. 309; ARRUÑADA y PAZ-ARES, Int'l. Rev. L. & Econ. 17 (1997) págs. 44-45; ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 23-24; PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 28-29. Este último “hila más fino” al desglosar de la competencia profesional el componente intencional, distinguiendo entre la probabilidad de detectar y la probabilidad de *querer* detectar (pág. 28 y nota 4).

(7) ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 26-27.

(8) La autorización de la prestación de servicios complementarios por el auditor puede también producir este efecto ya que ello proporciona a la empresa auditora mayor información “blanda”, que ésta pueda utilizar en la preparación del informe (ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, pág. 30; *Libro Blanco de la Auditoría de Cuentas en España*, IACJCE, Madrid, 1997, pág. 163).

(9) El régimen de responsabilidad que se establezca será decisivo para evitar la tendencia a las “auditorías defensivas”, que se limiten a cumplir con los mínimos para no incurrir en responsabilidad (ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 24-30). La expresión “auditoría defensiva” fue acuñada por Mark F. MURRAY, *Managing the Malpractice Maze*, AICPA, Nueva York, 1992, págs. 51-53 y 100-102. Esta idea es sugerida también por Werner F. EBKE, “In Search of Alternatives: Comparative Reflections on Corporate Governance and the Independent Auditor's Responsibilities”, Nw. U. L. Rev. 79 (1984) pág. 691.

Paz-Ares utiliza la expresión “auditoría defensiva” con una acepción distinta, v. *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 54-56 y 106.

no sean merecedoras de ese juicio. En efecto, la intuición parece sugerir que existe un incentivo para la *dependencia* del auditor ⁽¹⁰⁾.

Arruñada y Paz-Ares demuestran que esta idea es errónea, ya que la relación económica que une al auditor con sus clientes se caracteriza por la presencia de “cuasi-rentas” que estimulan al auditor para que proporcione un servicio de calidad, manteniéndose independiente de su cliente ⁽¹¹⁾. Las denominadas “cuasi-rentas” son la diferencia entre la retribución percibida por los recursos en una situación (actual) y la máxima retribución que obtendrían en el mejor uso alternativo ⁽¹²⁾. En otras palabras, los recursos y activos específicos (personal, equipo, conocimientos, etc.) que el auditor emplea en la realización de la auditoría de una empresa determinada serán menos valorados si se utilizan en la auditoría de otra empresa distinta. Algunos de estos activos incluso pueden resultar inservibles en la auditoría de otra empresa. Otro tanto ocurre desde la perspectiva del cliente, cuyo personal está habituado a trabajar con cierta empresa auditora, y debería incurrir en costes adicionales para adaptarse a los procedimientos y las prácticas del nuevo auditor.

El problema que siempre suscitan las cuasi-rentas es el de su difícil verificación material, ya que dependen de las “barreras de entrada” al mercado de auditoría, de las inversiones que las empresas auditoras realicen en activos

⁽¹⁰⁾ *In argumento* v. ARRUÑADA y PAZ-ARES, Int'l. Rev. L. & Econ. 17 (1997), pág. 50. V. por ejemplo, José Manuel PEREDA SIGÜENZA, *Manual de Auditoría y Cuentas Anuales*, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1991, pág. 103.

⁽¹¹⁾ La magnitud de las cuasi-rentas se reduce y los incentivos a la independencia son distorsionados mediante la imposición de un sistema de rotación obligatoria, v. ARRUÑADA y PAZ-ARES, Int'l. Rev. L. & Econ. 17 (1997), págs. 52-55.

⁽¹²⁾ PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, pág. 35, y ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, pág. 37. En general, v. Paul MILGROM y John ROBERTS, *Economía, Organización y Gestión de la Empresa*, trad. de Ernesto Jimeno, Ariel, Barcelona, 1993, págs. 316-317; ARRUÑADA, *Teoría contractual de la empresa*, Marcial Pons, Madrid, 1998, págs. 202-203, 245-249, 255-263.

Para ulteriores utilizaciones de las cuasi-rentas en el estudio de otras instituciones jurídicas, v. PAZ-ARES, “La terminación de los contratos de distribución”, RDM 223 (1997), págs. 27-30; id., *El sistema notarial. Una aproximación económica*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1995, págs. 72-77; id., “Seguridad Jurídica y Sistema Notarial (Una Aproximación Económica)”, en *La fe pública*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1994, págs. 134-136; ARRUÑADA, “The Organization of Professional Services: A Policy-Oriented Analysis”, próximamente en *Elgar Thesaurus of Law and Economics*, 1998, mimeo., págs. 5-6; id., “The Economics of Notaries”, Eur. J. L. & Econ. 3 (1996), págs. 11-12.

En Derecho civil matrimonial, con aplicación al divorcio, v. Lloyd COHEN, “Marriage, Divorce, and Quasi Rents; or, ‘I gave him the Best Years of My Life’”, J. Legal Studies 16 (1987), págs. 287-303.

específicos ⁽¹³⁾ y de las inversiones en reputación. En el mercado de la auditoría su existencia se debe a la falta de información perfecta sobre la “estructura de costes” de la prestación del servicio.

Arruñada presenta una excelente explicación de las cuasi-rentas presentes en la actividad auditora y de su función de garantía y protección de la calidad de la auditoría ⁽¹⁴⁾. Siempre que el auditor tenga una cartera de clientes diversificada los incentivos a la independencia (y a la auditoría de calidad) son muy fuertes. Junto a las cuasi-rentas *específicas* en la relación con cada cliente, existen otras *generales* que son comunes a todos los clientes (y a otros potenciales clientes en el futuro).

Se trata de dos planos distintos, cuyo funcionamiento conjunto influye de manera decisiva en la independencia del auditor. Así, en la relación individual del auditor con cada cliente es difícil saber cómo se produce la asignación de las respectivas cuasi-rentas. Desde luego, no se puede concluir *sic et simpliciter* que haya cuasi-rentas buenas y malas. Se tiende a pensar que las cuasi-rentas del auditor en su relación con el cliente son negativas porque es él quien más tiene que perder en caso de terminación de la relación con su cliente, y este riesgo haría teóricamente más vulnerable a este profesional ante las presiones del cliente. Sin embargo, ello no quiere decir necesariamente que las cuasi-rentas específicas del auditor sean siempre perniciosas: lo serán siempre que no concurren ciertas circunstancias que hagan que el auditor tenga más que ganar manteniendo su independencia ⁽¹⁵⁾.

Ciertamente, es a nivel global cuando el análisis de las cuasi-rentas cobra dimensiones más reales. La clave está en que las cuasi-rentas genéricas del

(13) Sobre los activos específicos en la relación de auditoría, v. ARRUÑADA y PAZ-ARES, *Int'l. Rev. L. & Econ.* 17 (1997), págs. 33-34.

(14) ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 37-62. En esta parte su construcción resulta un poco más formalizada.

(15) Es aquí donde entran en juego las cuasi-rentas del cliente (en su relación con el auditor). Éstas serán generalmente inferiores a las cuasi-rentas del auditor [aparentemente, el cliente pierde menos si tiene que cambiar de auditor, aunque —matizando esa impresión— v. ARRUÑADA y PAZ-ARES, *Int'l. Rev. L. & Econ.* 17 (1997), pág. 33]. Por esta razón se puede justificar una intervención del legislador que las haga crecer (haciendo al cliente más costoso prescindir de su auditor, sobre todo, cuando aparentemente no exista causa). Una medida que actúe en tal dirección puede ser la atribución al auditor saliente de un derecho de comunicación con los accionistas; v. en general, PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 90-93.

La prestación de otros servicios profesionales por la empresa auditora constituye un elemento adicional que genera cuasi-rentas y, por ende, que en las debidas circunstancias puede redundar en beneficio de la independencia del auditor (ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 112-120).

auditor(en relación con todos sus clientes, presentes y futuros) permitan contrarrestar la potencial fuerza perniciosa de las cuasi-rentas individuales o específicas del auditor ⁽¹⁶⁾. Si el auditor tiene muchos clientes, el beneficio de la complacencia en la relación individual significará muy posiblemente un gran perjuicio en las relaciones con el resto de los clientes —una pérdida de reputación, un mayor riesgo de litigios ⁽¹⁷⁾—, lo cual le disuadirá de las tentaciones de dependencia excesiva en las relaciones individuales con sus clientes.

Llegados a este punto, las trayectorias de los trabajos se separan. Paz-Ares se centra en la distorsión que, a su juicio, introduce, tanto en el mercado como en el deber de independencia, la imposición de la auditoría obligatoria a las sociedades pequeñas (IV), y Arruñada profundiza en la polémica prestación de otros servicios por el auditor (V).

IV. LA TESIS DE PAZ-ARES SOBRE LA AUDITORÍA OBLIGATORIA ⁽¹⁸⁾

El libro de Paz-Ares incorpora a la doctrina jurídica española un interrogante recurrente en la doctrina societaria comparada: el de si está o no justificada la obligación legal de auditoría y publicidad de las cuentas que se impone a las sociedades anónimas ⁽¹⁹⁾. Paz-Ares se pregunta si, desde el punto de vista económico y bajo el prisma de la “teoría contractual de la auditoría”, es acertado el “umbral” que la ley ha establecido para obligar a las sociedades anónimas a auditar sus cuentas.

Las sociedades (*rectius* los administradores) demandarán voluntariamente informes de auditoría sobre las cuentas sociales en la medida en que se trate de un servicio valioso para ellas porque incorpore y añada “información” a esas cuentas. Por ello, la imposición legal de la obligación de auditoría no sería

⁽¹⁶⁾ ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 79-82.

⁽¹⁷⁾ ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 82-87.

⁽¹⁸⁾ *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 39-49.

⁽¹⁹⁾ El trabajo pionero en este campo es el de George J. BENSTON, “Required Disclosure and the Stock Market: An Evaluation of the Securities Exchange Act of 1934”, *Am. Econ. Rev.* 63 (1963), págs. 132-155. Este estudio ha provocado una posterior discusión doctrinal sobre la cuestión [v. *Economics of Corporation Law and Securities Regulation* (ed. Richard A. Posner y Kenneth A. Scott), págs. 370-380]; para una revisión crítica de la literatura en la materia, v. Morris MENDELSON, “Economics and the Assessment of Disclosure Requirements”, *J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg.* 1 (1978), págs. 49-68.

necesarias si las sociedades están ya dispuestas a demandar tal servicio voluntariamente. En este caso, la demanda legal es redundante respecto de la demanda voluntaria. Sin embargo, la obligación legal provoca una distorsión cuando se trata de sociedades demasiado pequeñas, que no demandarían voluntariamente tal servicio (*id est* porque su “estructura contractual” es simple) ⁽²⁰⁾. Paz-Ares estima que la imposición legal de la auditoría en ese segmento del mercado provoca una demanda artificial de auditoría, incentivando a las sociedades pequeñas a buscar auditores de “manga ancha”, que no pongan muchos impedimentos para emitir un informe favorable sobre las cuentas de la sociedad ⁽²¹⁾.

La intuición de Paz-Ares puede ser acertada: los incentivos privados para la independencia del auditor disminuyen cuando las sociedades auditadas son demasiado pequeñas, como lo demuestra el hecho de que estas sociedades tiendan a contratar a empresas auditoras pequeñas o a auditores individuales. En tales casos, las garantías y salvaguardias que el mercado proporcionaría en condiciones de demanda voluntaria no operan. Estas sociedades quieren una “auditoría barata”, pues el precio es lo único que les interesa, sin que les importe la calidad o la independencia del auditor. Tratan simplemente de “cubrir el expediente” impuesto por la Ley ⁽²²⁾. En la situación descrita las cuasi-rentas específicas del auditor son muy altas y las cuasi-rentas genéricas son bajas (el auditor se juega

⁽²⁰⁾ ARRUÑADA, Control y Regulación de la Sociedad Anónima, págs. 313-316. La necesidad de flexibilizar la normativa contable y de auditoría para las sociedades pequeñas y medianas ya había sido apuntada anteriormente por Fernando SÁNCHEZ CALERO [RDBB 40 (1990), págs. 691-692] y por Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE [RDBB 52 (1993), págs. 1208-1209 y “La revocación del auditor de cuentas en la sociedad anónima”, RDS 2 (1994), pág. 55 (nota 3), publicado también en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, Tirant lo blanch, Valencia, 1995, vol. 3, págs. 347-348 (nota 3)].

El estudio en profundidad de esta materia ha sido principalmente realizado en el Reino Unido, v. Brian CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997, págs. 510-521. Aunque se trata de un estudio con base empírica bastante limitada, siendo imposible extraer resultados verdaderamente concluyentes, v. Judith A. FREEDMAN y M. GOODWIN, “The Statutory Audit and the Micro Company—An Empirical Investigation”, J. Bus. L. (1993), págs. 105-130 (que contiene algunas referencias a trabajos que sostienen conclusiones justamente opuestas). El problema de fondo que late en esta discusión es la definición de qué se entienda por sociedad pequeña o mediana a efectos de la exclusión de la auditoría obligatoria (*id.*, pág. 108).

⁽²¹⁾ *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 48 y 52. De otro lado, Arruñada pone de relieve cómo el incremento en la demanda por virtud de la imposición legal debe adecuarse a la existencia de una oferta de servicios de auditoría de suficiente calidad (*La calidad de la auditoría*, pág. 191). En el fondo también está criticando la imposición de la obligación de auditoría en supuestos en los que no se reduzcan los costes contractuales.

⁽²²⁾ PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, pág. 48.

mucho en cada auditoría y tiene pocos clientes) con lo que es fácil que se allane sin problemas a las pretensiones del cliente.

Este razonamiento encaja perfectamente en la construcción teórica que habilitmente traza Paz-Ares, mas resulta difícil de comprobar en la práctica. En efecto, aunque existe alguna “evidencia anecdótica” que confirma la hipótesis que Paz-Ares formula, faltan estudios empíricos que permitan demostrar con solidez su tesis. Paz-Ares encuentra apoyo en una reciente encuesta ⁽²³⁾, pero no parece que deba de considerarse concluyente, sobre todo, conocidas las limitaciones que este tipo de trabajos tienen ⁽²⁴⁾. Además, la referencia que Paz-Ares realiza a la rebaja del precio de los servicios de auditoría (que, en su opinión, se produce por la reducción de las inversiones de detección, lo cual le permite afirmar que son muchos los supuestos de colusión *ex ante* ⁽²⁵⁾) puede ser igualmente interpretada como una reducción de los precios reales del servicio ⁽²⁶⁾. De ahí que, como los estudios empíricos escasean, y sobre todo los referidos al sector de las pequeñas sociedades, aunque la hipótesis de Paz-Ares sea probablemente atinada, no es posible su verificación práctica. De momento, no existe fundamentación empírica que permita sostener con solidez que la auditoría que

(23) Paz-Ares utiliza el trabajo de José Manuel PRADO LORENZO, Isabel GONZÁLEZ BRAVO y Doroteo MARTÍN JIMÉNEZ “La situación de la auditoría en España desde la perspectiva de los auditores”, Rev. Esp. Fin. y Cont. 84 (1995), págs. 631-666 (v., especialmente, págs. 651 y 661).

(24) V. ARRUÑADA, *La calidad de la auditoría*, págs. 129-130.

(25) *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 49-50.

(26) En general, v. Michael W. MAHER, Peter TIESSEN, Robert COLSON y Amy J. BROMAN, “Competition and audit fees”, Acct. Rev. 67 (1992), págs. 199-211, para quienes los descensos de precios responden a una serie de variables y factores mucho más complejos, entre los que se cuentan el cambio de auditores en los años anteriores (*lowballing* de los nuevos auditores), la instalación o mejora de los servicios de auditoría o control interno de la sociedad auditada en los años previos a la auditoría, etc.

En lo que atañe a nuestro país —según la información que proporciona Paz-Ares— entre 1990 y 1993 se produjo a un crecimiento medio del precio/hora de los servicios de auditoría por debajo de la inflación (14,56%) y un descenso medio en un 50% de las horas/auditoría (*La ley, el mercado y la independencia del auditor*, pág. 50). Esta última cifra llama la atención, tanto como para cuestionarse que responda exclusivamente a la demanda de “manga ancha”, ¿no cabría plantearse hasta qué punto las mejoras en la contabilidad empresarial, que son el resultado de la importante reforma del ordenamiento jurídico mercantil a fines de los ochenta, se encuentren también entre los factores que han coadyuvado a que se produjera ese descenso en el precio de los servicios de auditoría? No es fácil responder negativamente a esta pregunta y desde luego no lo es con evidencia empírica en sentido contrario. Existe un problema de causalidad de difícil solución ante la imposibilidad de aislar los posibles factores, para discernir su participación efectiva en la producción de los efectos (descenso en los precios).

se presta a las pequeñas sociedades sea de peor calidad y que los auditores sean menos independientes de sus clientes ⁽²⁷⁾.

En cualquier caso, las magnitudes financieras que permiten a las sociedades eludir la obligación de auditoría (artículo 181 LSA) han sido modificadas al alza recientemente ⁽²⁸⁾, con lo que cabría cuestionarse si se ha reducido suficientemente la *intensidad* de la obligación de auditoría en el segmento inferior del mercado. Es difícil alcanzar una conclusión satisfactoria en esta materia. Probablemente, lo más razonable sería defender la supresión de la obligación de auditoría para las sociedades más pequeñas, para las que resulta más costoso y en las que el ahorro de costes sociales (que la auditoría proporciona) será probablemente ínfimo, manteniendo exclusivamente la obligación en el sector de las sociedades medianas y grandes. Sin embargo, Paz-Ares no llega tan lejos (tampoco lo permiten los artículos 51 y 11 de la Directiva 78/660/CEE, de 25 de julio). Su propuesta para acabar con las auditorías de “manga ancha” consiste en diseñar una regla de diversificación directa (que mejore el modelo del § 319.2.8 del HGB alemán ⁽²⁹⁾) y que haga crecer las cuasi-rentas genéricas del auditor ⁽³⁰⁾.

(27) V. por ejemplo, el trabajo de José ALCARRIA JAIME, “Estudio sobre los informes de auditoría en empresas no cotizadas”, Partida Doble 83 (noviembre 1997), págs. 72-83, que debe ser interpretado en sus justos términos y con sus debidas limitaciones (informes de auditoría correspondientes a los años 1992, 1993, 1994 y 1995 de sesenta empresas domiciliadas en Castellón y no cotizadas, con cifra de negocios que oscilan entre poco menos de 1.000 millones y más de 5.000 millones). Sólo una media anual del 20% de las auditorías las realizan las “Seis Grandes”. Una media anual del 33% de los informes contienen salvedades, en su mayoría referidas a incumplimientos (en ocasiones reiterados) del Plan General de Contabilidad, ¿quiere esto decir que la “manga” no es tan ancha como Paz-Ares piensa?

(28) Los actuales umbrales para la formulación de balance abreviado [introducidos por el artículo 1 del R.D. 572/1997, de 18 de abril (Ar. 1086)] son: a) la cifra del activo de 395 millones de pesetas; b) el importe neto de la cifra de negocios de 790 millones de pesetas. V. María Candelas SÁNCHEZ MIGUEL, RDBB 66 (1997), págs. 603-604.

(29) El párrafo 319(II) del HGB excluye que un profesional pueda ser auditor de una sociedad si él o cualquier otra persona con la que trabaje conjuntamente:

“(8) en cualquiera de los últimos cinco años ha recibido más de la mitad de sus ingresos totales producto de sus actividades profesionales de la auditoría y el asesoramiento a la sociedad a auditar o de empresas en las que la sociedad a auditar sea propietaria de más del 20% de las acciones e igual se prevea para el año en curso; la Cámara de Auditores Cualificados (Wirtschaftsprüferkammer) puede otorgar exenciones en casos excepcionales.”

En virtud del párrafo 319(III) (2) estas dos exclusiones se aplicarán, cuando concurran, a las sociedades profesionales de auditores (*Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*) y contables (*Buchprüfungsgesellschaft*).

En 1998, la *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTRaG)*, de 6 de marzo (BGBl. I, 1998, 786), redujo la cifra de los ingresos que la empresa auditora, por cualquier concepto, pudiera percibir de un único cliente del 50% al 30% de sus ingresos totales.

(30) PAZ-ARES, *La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 76-79.

En suma, nos encontramos ante un interesante trabajo, en el que brillantemente se emplea el “afilado bisturí” de la “teoría contractual de la auditoría” para examinar y evaluar la obligación legal de la auditoría de cuentas. La teoría económica permite percibir que algo falla en el segmento inferior del mercado, el de las sociedades más pequeñas, para las que la auditoría de sus cuentas es más costosa y menos útil. La propuesta que Paz-Ares realiza, “manejando” las cuasi-rentas mediante la introducción de una regla de diversificación obligatoria, constituye un planteamiento acertado desde el punto de vista económico. En cualquier caso, contará seguro con el rechazo de los auditores individuales y de las pequeñas empresas de auditoría que, de seguirse la propuesta de Paz-Ares, se verán forzadas a la concentración ⁽³¹⁾.

V. LA TESIS DE ARRUÑADA SOBRE LA PRESTACIÓN POR EL AUDITOR DE OTROS SERVICIOS PROFESIONALES A SUS CLIENTES DE AUDITORÍA ⁽³²⁾

Por su parte, Arruñada describe con detalle los incentivos privados que existen en la actividad auditora y que, en muchos casos, constriñen al auditor, con mayor efectividad que cualquier norma legal, a realizar una auditoría técnicamente competente e independiente —una auditoría de calidad—. Pone de relieve cómo prácticas tradicionalmente consideradas perniciosas, como el descuento en los “precios introductorios” (o “*lowballing*”) o la prestación de servicios adicionales, forman parte de la “estructura económica” de la relación de auditoría. Porello, entiende que resultará profundamente distorsionadora cualquier intervención legislativa dirigida a prohibir o restringir cualesquiera de estas prácticas.

El argumento general de Arruñada sobre la fuerza de los incentivos privados del mercado en la garantía de la independencia del auditor (incluso cuan-

(31) Efectivamente, v. “Las firmas medianas buscan aliados para crecer”, *Expansión*, 9 septiembre 1999, pág. 51. Paz-Ares anticipa ese rechazo y contesta a la posible objeción de que la concentración signifique una pérdida de competitividad en el segmento inferior del mercado; a su juicio ocurrirá precisamente todo lo contrario (*La ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 81-82).

(32) *La calidad de la auditoría*, págs. 93-221. Las ideas de Arruñada sobre el particular pueden también encontrarse en “El auditor y la prestación de otros servicios”, *Partida Doble* 87 (marzo 1998) págs. 68-73; “Non-audit services: let an informed market decide”, *Accountancy* 121 (april 1998) pág 63; así como en el trabajo “Audit Quality and the Regulation of Non-Audit Services”, presentado en la XV reunión de la *European Law and Economics Association*, celebrada en Maastricht en septiembre de 1998 [publicado posteriormente en *Int’l. Rev. L. & Econ.* 19 (1999) 513-531] y en *The Economics of Audit Quality: Private Incentives and the Regulation of Audit and Non-audit services*, Kluwer, Dordrecht/Boston 1999.

do presta otros servicios a sus clientes) parece aceptable. Sin embargo, la intención de fortalecer este argumento lleva ocasionalmente al autor a la exageración retórica; y esta exageración, aunque no desvirtúa la valoración positiva que el libro merece, resta capacidad de convicción a la tesis expuesta. El enfoque *positivo* del trabajo se mezcla con planteamientos de índole *normativa*. Esto —que *per se* no es censurable— debe ser destacado, pues permite explicar algunas de las consideraciones y de los planteamientos de la argumentación que el autor realiza ⁽³³⁾.

Por ello, en la segunda mitad del libro, ante la dificultad de demostrar que la prestación de servicios adicionales por el auditor no daña su independencia (sobre todo la “apariencia de independencia”), Arruñada presenta una realidad relativamente “distorsionada”, destacando lo que apoya mejor su argumentación y silenciando aquellos otros aspectos que pudieran servir a las argumentaciones contrarias ⁽³⁴⁾. Todo ello para reforzar el indicado propósito (normativo): demostrar la independencia de las grandes empresas auditoras que prestan otros servicios profesionales a sus clientes de auditoría. En efecto, el aspecto más

(33) La utilidad de las *Wertungsdiskussionen* está fuera de toda duda desde Weber, con lo que no debe censurarse a Arruñada sobre este punto. Sin embargo, es importante poner de relieve este aspecto, para saber en qué terreno se mueve su argumentación. Sobre la separación entre economía positiva (ser) y economía normativa (deber ser) y las innegables dificultades inherentes a tal distinción, v. Mark BLAUG, *La metodología de la economía o cómo se explican los economistas*, trad. Ana Martínez Pujana, Alianza Editorial, Madrid, 1993 (reimpr.) págs. 150-162 y 175-179.

(34) En la presentación del debate en los Estados Unidos de Norteamérica (*La calidad de la auditoría*, págs. 171-172) Arruñada incurre en algún *lapsus* importante. No procede realizar aquí un elenco exhaustivo de datos al respecto, pero la cuestión —a diferencia de lo que él afirma— continúa siendo muy polémica y buena prueba de ello es la ingente cantidad de estudios doctrinales que siguen realizándose sobre el particular (Arruñada proporciona una lista bastante completa, *id.*, págs. 223-238). Desde luego, “*si el río suena, agua lleva*”.

En efecto, no se trata de una cuestión —como Arruñada parece sugerir— cuya relevancia se limite a los años setenta al socaire del escándalo Watergate; si Arruñada revisara las actas de algunos de los comités del Congreso federal norteamericano (fundamentalmente del *Subcommittee On Reports, Accounting and Management of the Committee on Governmental Affairs* del Senado y del *Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Interstate and Foreign Commerce* de la *House of Representatives*) y los informes anuales de la SEC, comprobaría que la discusión tiene probablemente mayor enjundia que la que él le otorga. No es, ni mucho menos, una cuestión superada, que surja esporádicamente de cuando en cuando (por poner sólo un ejemplo, v. Elizabeth MACDONALD, “Small Accounting Firms Losing Independence”, *Wall Street Journal*, Thurs. Sept. 10, 1998, pág. B8; que se refiere precisamente a la investigación iniciada por la SEC ante la creciente prestación de otros servicios financieros y de consultoría por las empresas auditoras). En fin, la discusión es menos esporádica aún entre los abogados, v., por todos, Gianluca MORELLO, “Big Six Accounting Firms Shop Worldwide for Law Firms: Why Multi-Discipline Practices Should Be Permitted in the United States”, *Fordham Int'l. L. J.* 21 (1997), págs. 190-252.

criticable del planteamiento de Arruñada radica en que, sin traicionar la óptica de la economía positiva, meramente descriptiva o explicativa de la realidad (como lo hace en la mayoría de los pasajes del libro) esa conclusión también podría haberse alcanzado ⁽³⁵⁾. Los aspectos normativos de su discurso a los que se hace referencia son los siguientes:

A) *La complementariedad de los otros servicios prestados por el auditor.* Arruñada sostiene que la prestación de servicios adicionales (complementarios) por las empresas auditoras es consecuencia de la creciente complicación de la “tecnología auditora”, que, a su vez, es debida a la mayor complejidad empresarial. El *iter* del argumento es que las empresas auditoras contratan otros profesionales (no auditores) para que les asistan en la realización de la auditoría de cuentas y que, sólo posteriormente, se suscita la prestación de esos servicios a los clientes ⁽³⁶⁾. Según Arruñada, cuando las empresas auditoras crean sus divi-

En cualquier caso, al *exponer* el debate sobre la cuestión en España (*La calidad de la auditoría*, págs. 180-181), Arruñada olvida algunas de las contribuciones doctrinales que se han realizado y que parece menester recordar en este momento. La exclusión no parece justificada porque: a) no existen en nuestro país muchas contribuciones en dicho debate (a diferencia de lo que ocurre, por ejemplo, en los Estados Unidos, en Australia o en el Reino Unido); b) sobre todo, las aportaciones no incluidas por Arruñada se pronuncian, probablemente con argumentos menos convincentes que los que él utiliza, a favor de una posición contraria a la suya. Tampoco utiliza, aunque hubiera apoyado su argumentación, la Consulta del ICAC n.º 5, que reconoce expresamente la compatibilidad de la prestación de la auditoría con la prestación por la misma empresa auditora de servicios de asesoramiento tributario y jurídico (publicada en el BOICAC n.º 5, de mayo 1991, págs. 102-103; criticada por GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, pág. 271).

En concreto, se le olvidan los trabajos de Francisco VICENT-CHULIÁ, “Nuevas Estrategias en el Derecho de Sociedades Europeo”, *Derecho de los Negocios* 76 (1997) especialmente págs. 22-23, 26 y 27 y M.ª Victoria PETIT LAVALL, “Un supuesto de violación del deber de independencia de los auditores de cuentas: La prestación simultánea en la Empresa Auditada de Servicios de Asesoría y de Auditoría de Cuentas”, *Revista Jurídica de Cataluña* n.º 3 (1996) págs. 121-137 (que contiene además ulteriores referencias a otros trabajos de esta autora).

Después de la publicación del libro de Arruñada v. también Ángel BELLO PERIBÁÑEZ, “El régimen de independencia e incompatibilidades en la auditoría de cuentas”, *Partida Doble* 82 (oct. 1997), págs. 56-71.

⁽³⁵⁾ El planteamiento de la cuestión en términos de las cuasi-rentas de la empresa auditora requiere una *conexión* con la realidad de los profesionales encargados de la auditoría. Los críticos al discurso (teórico) de las cuasi-rentas siempre podrán decir que el socio encargado de la auditoría y su equipo no saben nada de cuasi-rentas, y que sus incentivos pueden ser muy distintos de aquéllos de la empresa [v. Rick ANTLE, Paul A. GRIFFIN, David J. TEECE y Oliver E. WILLIAMSON, *An Economic Analysis of Auditor Independence for Multi-client and Multi-service public accounting firms* (oct. 20 1997), mimeo, págs. 6-7 y 18]. Es, pues, esta última la que debe adoptar medidas internas que eviten que en la prestación del servicio de auditoría los profesionales puedan ser demasiado dependientes de sus clientes (rotación interna, etc.).

⁽³⁶⁾ *La calidad de la auditoría*, págs. 96-98.

siones fiscales, de consultoría, de servicios legales o de recursos humanos, actúan más pensando en la actividad auditora que en la incursión empresarial en nuevas áreas de negocio.

Ello no tiene que ser así de modo necesario. Ciertamente, las economías de producción conjunta son evidentes; como también lo son los efectos positivos que, desde el punto de vista de la eficiencia, la prestación conjunta de diversos tipos de servicios tiene en la relación del auditor con el cliente y en la calidad de (todos) los servicios prestados. Sin embargo, la clave se encuentra en seguir el planteamiento causal adecuado: la eficiencia de la prestación conjunta es una *consecuencia* (todo lo importante que se quiera) y no la *causa* de la extensión de las empresas auditoras a las nuevas áreas de negocio.

Este planteamiento lleva a Arruñada a reiterar, a lo largo de todo el trabajo, un importante equívoco terminológico, al referirse continuamente a “servicios *complementarios*” o “servicios *relacionados*”, acentuando una relación de estos otros servicios profesionales con la auditoría y revisión de cuentas que, en la mayoría de los casos, no existe. No se puede ignorar la utilidad que la ubicación de tales servicios y de los profesionales que los prestan en la empresa auditora tiene para la “asistencia” y resolución de dudas o de cuestiones “puntuales” que al auditor se le susciten en el curso de la auditoría. Pero, sin dejar de tener esa relevancia, no debe concederse a este aspecto una importancia mayor que la puramente marginal y anecdótica.

El problema reside en que la comprobación de esa *complementariedad* pertenece al ámbito de la asignación de recursos y costes de la empresa auditora, sin que exista evidencia sobre el grado de “colaboración” de otros profesionales con el auditor durante la revisión de las cuentas⁽³⁷⁾. En cualquier caso, parece excesivo hablar de *complementariedad* cuando, en la práctica, el peso de las “horas de trabajo” en las auditorías de cuentas (que, como es sabido, es la unidad de medida corrientemente utilizada por las empresas auditoras) sigue correspondiendo mayoritariamente a los auditores y tan solo marginalmente participan los asesores fiscales y los abogados (si bien cada vez más por la importancia creciente de este tipo de contingencias en las cuentas de la sociedad).

(37) La “falacia de la rentabilidad diferencial” (*La calidad de la auditoría*, pág. 152) no es tan falaz como Arruñada piensa. En este punto se deja llevar, de nuevo, por una idea preconcebida sobre la supuesta *complementariedad* de los servicios profesionales adicionales. En su mayor parte la fijación del precio de los distintos servicios será independiente (e ineficiente, ¡sí!), con costes diferenciados. Pero ello sin dejar de significar que la estructura de costes de la prestación de cada clase de servicios se beneficie de las economías de producción conjunta (como él mismo concluye, *id.*, pág. 212). En lo que Arruñada sí tiene razón es en su crítica a aquellos planteamientos que consideran, en términos genéricos, que la rentabilidad de los servicios profesionales adicionales es superior que la de los servicios de auditoría. Dependerá de los casos, puede ser que sí y puede ser que no, por el momento no existe evidencia significativa al respecto.

B) La “*apariencia de independencia*”. El tratamiento de la independencia en apariencia que Arruñada realiza no puede ser compartido. La crítica de Arruñada a los estudios existentes, que pretenden constatar la falta de “*apariencia de independencia*” del auditor, es sólida y bien fundada ⁽³⁸⁾: los errores metodológicos invaden las encuestas realizadas sobre la percepción de independencia del auditor. Tanto la elección de los destinatarios, que tienen diversos intereses u opiniones, como la formulación sesgada de las preguntas restan valor a estos estudios. Sin embargo, Arruñada no debiera empeñarse en atacar una idea, que no requiere mucho estudio empírico para ser demostrada: cualquiera que no conozca los muy abundantes estudios anglosajones sobre el auditor de cuentas (y que desconozca, por tanto, la “*estructura económica*” de la relación de auditoría y los incentivos privados del auditor para ser independiente) considerará que, en caso de prestación de “*servicios complementarios*”, se destruye la “*apariencia de independencia*” del auditor.

Y de ahí la inutilidad de la argumentación de Arruñada. Los estudios probablemente no estén bien realizados (en parte, porque son difíciles de hacer), pero aun así, si fueran correctos, demostrarían algo que Arruñada no debería tener empacho en reconocer: una inmensa mayoría del público va a seguir entendiendo que la prestación conjunta de otros servicios por el auditor daña la “*apariencia de independencia*” de éste. Cuando se habla de apariencias, de percepciones, de imágenes, es fácil que cualquier observador objetivo piense que la imagen de independencia del auditor se quebranta cuando la empresa auditadora presta al cliente otro tipo de servicios. En efecto, la “*apariencia de independencia*” desaparece cuando profesionales que pertenecen a sectores diferentes prestan servicios de manera conjunta siempre que *exista la posibilidad* de que la prestación de alguno de ellos *suscite* un conflicto de intereses (aunque luego efectivamente no se materialice) con la revisión independiente de las cuentas de la sociedad.

No se debe culpar a Arruñada de este error, en el que se viene incurriendo por cierto sector de la doctrina desde hace tiempo ⁽³⁹⁾, pero es hora de corregir y de ir más lejos: la “*apariencia de independencia*” debe desaparecer como un

(38) *La calidad de la auditoría*, págs. 124-130.

(39) Para referencias en la doctrina norteamericana, v. Francisco MARCOS, “La auditoría de cuentas en el derecho federal norteamericano (Especial consideración al problema de la falta de independencia del auditor)”, RDM 223 (1997), págs. 185-187. Allí, se concluía —sobre la prestación de otros servicios profesionales a la sociedad auditada— que si lo que se quiere es preservar de la “*apariencia de independencia*” será necesario establecer la incompatibilidad de la prestación de otros servicios profesionales con la auditoría de cuentas de una sociedad (*id.*, pág. 218). Evidentemente, esa posición es correcta si se acepta un postulado que no debe ser

requisito legal de la obligación de independencia del auditor de cuentas ⁽⁴⁰⁾. Se debe dar este paso ya que si, como parece cierto, en muchos casos “*las apariencias engañan*”, exigir legalmente a la empresa auditora que se preocupe de esta circunstancia carece de sentido en la moderna práctica empresarial: implicaría adoptar decisiones (en términos permisivos o prohibitivos) sobre la prestación de servicios adicionales por las empresas auditoras fundadas en “sospechas” no probadas. El énfasis debe recaer en la independencia de hecho, y por ello el análisis de Arruñada va mal encaminado; en su tratamiento del problema de la apariencia intenta corregir lo incorregible, algo en lo que es difícil tener éxito.

Por lo demás, su crítica al Libro Verde es sólida y está bien fundada ⁽⁴¹⁾, pero padece cierto espejismo en su valoración del proceso de elaboración de las normas, tanto en España como en el extranjero. En nuestro país, los estudios prelegislativos de carácter científico que Arruñada echa en falta no suelen realizarse (y podrían apuntarse fácilmente un docena de ejemplos). La ambigüedad del Libro Verde es fuertemente criticada por Arruñada, pero, en ocasiones, el autor se cebó de manera injustificada y equivocada con las afirmaciones que en él se contienen. Por ejemplo, cuando la Comisión de la UE demanda una “responsabilidad mayor” del auditor, Arruñada critica que esta exigencia no vaya acompañada de la previsión de una prestación conjunta ⁽⁴²⁾. Es fácil preguntarse qué tiene que ver una cosa con la otra. Pues bien, la crítica de Arruñada parece responder a una interpretación extensiva del tenor del Libro Verde. En efecto, la

aceptado: no se puede exigir *legalmente* a la empresa auditora que cumpla con apariencias o imágenes. Ahí es donde deben dirigirse todas las críticas, ya que se trata de un requisito legal insostenible. Otra cosa será que la empresa auditora decida *voluntariamente* —como lo hará normalmente— que va en su interés y beneficio “guardar las apariencias”, “*but that’s a different kettle of fish*”.

(40) Kim KLARSKOV JEPPESEN, “Reinventig auditing, redefinig consulting and independence”, *Eur. Acct. Rev.* 7 (1998) 533.

(41) *La calidad de la auditoría*, pág. 177. El Libro Verde se puede consultar en DOCE n.º C 321, de 1996, BOICAC n.º 34 (1998), págs. 209-216 y RGD 628/629 (1997), págs. 603-632.

En la comunicación final de la Comisión Europea en esta materia, “La auditoría legal en la Unión Europea: El camino a seguir” [DOCE n.º C 143, de 08-05-1998, págs. y BOICAC n.º 34 (1998), págs. 217-219; una referencia en Christi AMESTI MENDIZÁBAL, RDBB 71 (1998) págs. 946-949], se remite al recién creado Comité de auditoría “*el análisis de un núcleo esencial de principios de independencia desarrollados por la profesión contable europea*” (3.4), entre los que la Comisión garantiza (siguiendo la Recomendación del Parlamento Europeo de 15 de enero de 1998) “*que se estudie con especial atención si los servicios distintos de la auditoría perjudican o podrían perjudicar a la independencia del auditor*” (3.11).

(42) *La calidad de la auditoría*, págs. 177-178.

expresión literal se refiere a la necesaria armonía entre las responsabilidades asumidas por el auditor y las expectativas del público. Simplemente es eso, nada de costes adicionales, probablemente todo lo más puede afectar a la formación de los profesionales; pero —de nuevo— es erróneo pensar que los otros profesionales participan en las labores de auditoría. Los *spillovers* y las economías de producción conjunta existen, pero no llegan tan lejos.

Finalmente, la regla de diversificación propuesta (indirecta), conforme la cual será el mercado el que marcará el grado de concentración tolerable de la clientela en las empresas auditoras ⁽⁴³⁾, es minimalista. Parece más aconsejable una regla indirecta de contenido (informativo) más amplio que la sugerida por Arruñada. Es cierto que lo más relevante sería (puesto que resulta imposible calcular las cuasi-rentas) averiguar la facturación total al cliente por todos los servicios y su relación con los ingresos totales de la empresa auditora. Pero, ¿significa eso —como Arruñada dice— que son *inútiles* todas las normas legales que obligan a las sociedades a hacer públicos los servicios que le presta el auditor, desglosando los distintos conceptos por los que la empresa auditora cobra sus honorarios? La respuesta a esta pregunta no puede ser tan categóricamente negativa como Arruñada parece pensar, y prueba de ello debe ser que existan normas de ese tipo vigentes en algunos ordenamientos jurídicos ⁽⁴⁴⁾.

(43) *La calidad de la auditoría*, págs. 199-202; *In'l. Rev. L. & Econ.* 19 (1999) 523-527.

(44) La referencia más común en este punto es a la sección 390B de la *Companies Act* inglesa de 1985, que delegaba en la *Secretary of State* la adopción de normas que aseguraran la información pública sobre la remuneración total de la empresa auditora y de sus asociados “*in respect of services other than those of auditors in their capacity as such*”, delegación que ha sido actuada por el S.I. (1991) n.º 2128, (*Disclosure of Remuneration for Non-Audit Services*), en virtud de la cual se obliga a que las sociedades informen en las cuentas anuales (a partir de octubre de 1991) de la remuneración total obtenida por la empresa auditora de las cuentas anuales y sus asociados tanto por servicios prestados a la sociedad como al grupo de sociedades en el que ésta se integre.

Algunos no han dudado en valorar negativamente el precepto, al entender que debiera haber ido más lejos, prohibiendo de alguna manera la prestación conjunta (Lawrence Cecil Bartlett GOWER, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 5.^a ed. Sweet & Maxwell, Londres, 1992, pág. 482; con una argumentación un tanto absurda ya que afirma que incluso cuando la prestación conjunta no sea incompatible con la independencia debería prohibirse, ya que debido a ella el auditor tiende a ser más dependiente). Sin embargo los primeros estudios empíricos realizados sobre los efectos de la introducción de esta obligación ponen de relieve que se ha producido un dramático incremento de los informes con salvedades, lo cual no parece significar que los auditores sean más complacientes sino precisamente todo lo contrario (v. Clive S. LENNOX, “Non-Audit Fees, Disclosure and Auditor Independence”, Working Paper, Economics Department, Royal Holloway College, University of London, 1998).

Otros ordenamientos de influencia anglosajona, como el sudafricano (sección 283 de la *South African Companies Act* 69 de 1991), han adoptado normas similares.

Esmás;seguroqueArruñadaconsideraesasnormasmuchomásútilisque una regla de diversificación directa (que prohíba la prestación de servicios cuando los ingresos de la empresa auditora procedentes de un mismo cliente superen un determinado umbral) ⁽⁴⁵⁾o de prohibición (absoluta o relativa) ⁽⁴⁶⁾ de la prestación de servicios adicionales por los auditores.

Porello, lapresunta inutilidad de una amplia obligación de información se desvanece, sobre todo cuando los costes de una norma como ésta no son tan claros (¿cómo puede una norma de este tipo provocar dificultades en la competencia?; ¿no será todo lo contrario, al incentivar a una mayor competitividad al resto de los proveedores de servicios profesionales?) Sepuede coincidir plenamente con Arruñada en considerar que el dato decisivo es la importancia de los honorarios pagados por un cliente en los ingresos totales del auditor, pero no en los efectos negativos de una norma que imponga una divulgación de mayor calado. El diseño técnico de la norma debería realizarse de manera que se evitara la confusión del público. De esta manera, la transparencia informativa sería posiblemente mayor, y al final sería el mercado el encargado de juzgar.

En definitiva, se trata de un libro de lectura obligada para los interesados en la auditoría de cuentas y en la función que a los auditores corresponde en el moderno mundo empresarial, un libro que proporciona, además, claves valiosas de cara a una regulación adecuada de los servicios profesionales. Como las páginas anteriores pretenden poner de relieve, el eclecticismo y la ambigüedad de muchos de los estudios doctrinales e informes existentes sobre esta materia (tan criticados por Arruñada) no existen en su trabajo. El libro de Arruñada, sobre todo en su segunda parte, toma partido con solidez en muchas de sus argumentaciones. Los planteamientos que defiende agradarán a las grandes empresas auditoras y a los amantes de la “desregulación”. Sin embargo, probablemente no serán tan bien recibidos por los abogados, ni por otras empresas profesionales que prestan servicios de consultoría y asesoramiento. Al fin y al

(45) El modelo es el § 319.II.8 del HGB (reproducido supra n. 29), al que Paz-Ares alude en su trabajo (*La Ley, el mercado y la independencia del auditor*, págs. 78-79), si bien como éste propone deberían modificarse (a la baja) las tasas de concentración permitidas, haciéndolas además variables en función de los ingresos totales de la empresa. Téngase en cuenta que en 1998 la KonTRAG redujo el umbral máximo permitido al 30%.

(46) La distinción entre prohibición absoluta y relativa es utilizada por Abraham J. BRILOFF, “The Corporate Governance and the Accountability Malaise: An Accountant’s Perspective”, J. Corp. L. 9 (1984), págs. 508-509 y por Lorie SOARES, “The Big Eight, Management Consulting and Independence: Myth and Reality?”, South. Cal. L. Rev. 61 (1988), págs. 1550-1553; la última sólo impediría a la empresa auditora prestar otros servicios profesionales a las sociedades por ella auditadas, que es justamente el sector que más interesa conservar a la empresa auditora (cuando se generan eficiencias de producción conjunta y de contratación).

cabo, si se siguen las propuestas de Arruñada, la entrada de las empresas auditoras en estas áreas de negocio garantiza una competencia que otros profesionales no están dispuestos a soportar⁽⁴⁷⁾.

(47) Se trata, como afirma Francisco VICENT CHULIÁ, de un “*punto vital, que afecta al porvenir de la Abogacía española*” [“Acotaciones al Libro Verde de la Comisión sobre la Función, posición y responsabilidad civil del auditor legal en la Unión Europea”, RGD 628/629 (1997), pág. 639].

V. también “Observaciones que presenta el Ilustre Colegio de Abogados de Barcelona a la Comisión de las Comunidades Europeas a propósito del Libro Verde sobre la función, estatuto y responsabilidad del auditor en la Unión Europea”, Revista del Colegio de Abogados de Barcelona n.º 130 (nov./dic. 1996), págs. 25-27 [reproducidas en RGD 628/629 (1997), págs. 633-636 y existe una reseña de Christi AMESTI MENDIZÁBAL, RDBB 65 (1996), págs. 330-333].

JURISPRUDENCIA

LIMITACIÓN DEL DEBER DE SECRETO IMPUESTO A LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CAJAS DE AHORROS: NULIDAD DE PARTE DE SUS ESTATUTOS

*[Comentario a la Sentencia de 8 de octubre de 1998 de la Sala 1.^a
(R. 1869/1994)]*

Ponente: Sr. Martínez-Calcerrada y Gómez

MARÍA CANDELAS SÁNCHEZ MIGUEL

*Profesora Titular de Derecho Mercantil
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad Complutense de Madrid*

I. ANTECEDENTES FUNDAMENTALES

Se presentó por la Asociación de Impositores de Bancos y Cajas de Ahorros de Aragón un recurso de impugnación contra los Estatutos así como contra la Ley aragonesa 1/1991, de 4 de enero, reguladora de las Cajas de Ahorro, al considerar que tanto esta como aquellos vulneran preceptos contenidos en la Ley 3/1985 de Órganos rectores de las Cajas de Ahorro (LORCA), especialmente en los temas referidos al secreto de las deliberaciones de “todos los órganos de las cajas” así como las cláusulas estatutarias que prevén el cese por la Asamblea de los consejeros del órgano administrativo, sin que se especifique causa alguna.

II. FUNDAMENTOS DE DERECHO ⁽¹⁾

Primero.—El recurso presentado por la parte actora, esto es, la Asociación de Impositores de Bancos y Cajas de Ahorros de Aragón, frente a la sentencia dictada por la AP Zaragoza, Secc. 5.ª de 20 de abril de 1994, que estimó en parte la apelación en la sentencia dictada por el JPI Zaragoza núm. 10, el 28 de julio de 1992 (que apreció la excepción de incompetencia de jurisdicción de este orden), y examinando el fondo del asunto, desestimó la citada demanda, se interpone, con base a los motivos que se examinan a continuación.

Segundo.—En el primer motivo se denuncia al amparo del art. 1692.4 LEC, la infracción del art. 31.2 Ley aragonesa 1/1991 de 4 de enero, reguladora de las Cajas de Ahorros aragonesas, infringido en el concepto de violación por inaplicación del mismo, ya que, esa infracción incide directamente en la nulidad de los párrs. 2 y 3 del art. 6 de los Estatutos, pues, se afirma que el párr. 2.º, “impone la obligación de guardar secreto a todos los miembros de todos los órganos de gobierno de la Caja sobre los asuntos, así como las deliberaciones” y, lo cual, está en pugna con ese artículo que se dice infringido, el art. 31.2 citado, o sea, que el párr. 2.º del art. 6 de los Estatutos impone la obligación de guardar secreto a todos los miembros de todos los Órganos de Gobierno de la Caja, pues, es perfectamente posible distinguir entre la obligación de secreto de las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración de la Caja porque, el Consejo de Administración es un órgano ejecutivo y tiene que definir los planes, programas y actuación de la Caja, y las informaciones relativas a la Asamblea, y así, se observa que ninguno de los arts. 2 a 12 inclusivos de la L. 31/1985 de 2 de agosto, de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros,

que regulan la Asamblea General de las Cajas, establece obligación de silencio alguno, y que tampoco puede suponer un riesgo para los intereses de la Caja la publicidad de las informaciones y deliberaciones de la Asamblea General, y de la Comisión de Control; por ello, según se desprende del marco del citado art. 31.2 Ley aragonesa, “es que debe haber una gradación de los asuntos que deben considerarse secretos y los que deberían ser conocidos por todos los impositores de la Caja y no sólo de sus representantes en los órganos rectores de la Caja”; que esta diferenciación prevista por el legisladores suprimida por la Caja demandada cuando en su art. 6.2 de los Estatutos impone el secreto total para todos los asuntos propuestos; los preceptos controvertidos son del siguiente tenor, y se transcriben a los fines de su compulsión y coherencia en los términos del motivo: art. 6.2 Estatutos: “Los miembros de cualquier órgano de gobierno, antes citados, quedarán sometidos a la obligación de guardar secreto, tanto sobre los asuntos que se sometan al respectivo órgano, como sobre las deliberaciones habidas en su seno; el quebrantamiento de tal secreto, cuando die lugar a graves consecuencias para la entidad, constituirá justa causa para su cese, todo ello sin perjuicio de la obligación de rendición de cuentas que fuere preceptivamente exigible”; art. 31.2 L. 1/1991: “Los miembros de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorro deberán guardar secretos sobre las informaciones que, con este carácter, reciban en el ejercicio de su actividad en dichos órganos”; y art. 20.3 L. 31/1985: “Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración tendrán carácter secreto, considerándose infracción grave el quebrantamiento del mismo a los efectos de incompatibilidad prevista en el ap. A) art. 8 de esta Ley y sin perjuicio de las responsabilidades de otro orden que pudieran proceder”; el motivo, de consiguiente, debe ac-

(1) Se transcribe parcialmente la Sentencia.

gerse, ya que esa imposición de secreto, en caso alguno respeta la normativa de rango superior contenida en la legalidad de lo dispuesto en el art. 31.2 de Ley de Cajas de Ahorros de Aragón, porque, al establecer el precepto estatutario, ese deber del secreto de todas y cada una de las informaciones recibidas, deliberaciones habidas, acuerdos adoptados, efectivamente, no respetan ese art. 31.2 L. 1/1991, que solamente establece e impone el deber del secreto, respecto a aquellas informaciones que se derivan con ese carácter, y tampoco se cohonestan con lo dispuesto en el art. 20.3 Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros, ya que efectivamente, este art. 20.3, establece, la obligación del secreto sólo a tenor de las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración; en consecuencia, pues, ese deber de secreto, deberá matizarse en los términos antes previstos, esto es, que lo será sólo con respecto a las informaciones que se estimen con ese carácter y, sobre todo, con las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración, sin que por lo tanto, puedan referirse a las demás informaciones emanadas de la propia Asamblea General, debiendo, pues, entenderse ese art. 2, en el sentido de que el deber de secreto, así sancionado sobre informaciones recibidas, deliberaciones habidas y acuerdos adoptados, únicamente procederá en exclusiva respecto a las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración, o a las informaciones recibidas con el carácter de tal secreto.

En el motivo segundo, se denuncia por la misma vía del art. 1692.4 LEC, la infracción de las normas del ordenamiento jurídico, por infracción de los arts. 8 y 10 L. 31/1985 de 2 de agosto y de los arts. 36 y 38 Ley aragonesa 1/1991 de 4 de enero, en relación con la vulneración del art. 1.2 CC, igualmente inaplicable en este asunto, y que suponen la infracción del art. 25.1 CE; afirmándose que la infracción proviene por las siguientes circunstancias: el art. 6.2, *in fine* establece que el quebrantamiento de tal secreto, cuando diere lugar a graves consecuencias para la

entidad, constituirá justa causa su cese, todo ello sin perjuicio de la obligada rendición de cuentas que fuere preceptivamente exigible; no se acoge la denuncia, porque, con el anterior reajuste que se ha hecho del citado art. 6.2, es claro, pues, que el cese que se determine, deberá acomodarse a la nueva previsión que así se declara; igualmente, se denuncia en este motivo, la nulidad del ap. h) del art. 23 de los Estatutos, que establece una causa de cese para los Consejeros Generales, que no está regulada ni prevista en la Ley, y sólo para los miembros del Consejo de Administración, en el art. 20 h) (*sic*) Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros; citado art. 23 h) de los Estatutos dice: “Los Consejeros Generales cesarán en su cargo por concurrir alguna de las siguientes circunstancias... h) En caso de quebrantamiento del secreto, en la forma establecida en el art. 6.2”; a su vez, el art. 20.3 Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros, dice: “Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración tendrán carácter secreto, considerándose infracción grave el quebrantamiento del mismo a los efectos de incompatibilidad prevista en el ap. A) del art. 8 de esta Ley y sin perjuicio de las responsabilidades de otro orden que pudieran proceder”; no se acepta la impugnación, pudiendo al respecto, compartirse la tesis de la Sala sentenciadora en su FJ 4.º, puesto que efectivamente, en ese art. 23 h) de los Estatutos, se sanciona el quebrantamiento del deber de secreto como causa de cese de los Consejeros Generales, y, como dice la Sala, ese deber de secreto, según el art. 20.3 (y no por error según el motivo de citado ap. h) (inexistente), de la L. 31/1985—Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros—, abarca las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración, sin que sea relevante a estos efectos estrictos (lo posible, aunque no explícita, distinción que trata de incorporar el motivo) entre los miembros del Consejo de Administración y los llamados Consejeros Generales; pues, si se estima infracción grave el quebrantamiento del secreto en los términos

del art. 8 A) Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros, es clara su sanción de que los infractores no podrán ser consejeros generales; igualmente, se denuncia el art. 13, ap. a) de los Estatutos de Caja de Ahorros de la I., en cuanto “señala una nueva causa de incompatibilidad, con el cargo de consejero general o compromisario y, por ende, vulnera los mismos preceptos legales y constitucionales antes señalados” y ello, porque en dicho ap. a) se añade una nueva causa de incompatibilidad no amparada en la Ley, como es: “...los que hubieran sido sancionados por infracciones graves, y cualquier otra que el ordenamiento jurídico le confiera expresamente carácter grave”; y se responde (previa transcripción del citado art. 13. a) de los Estatutos) “No podrán ser designados como compromisarios las personas que se encuentren en alguna de las siguientes situaciones: a) Las sometidas a interdicción, los quebrados y los concursados no rehabilitados, los condenados a penas que lleven anejada la inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos y los que hubieran sido sancionados por infracciones graves, entendiéndose por estas últimas las que lleven aparejada pena privativa de libertad, las constitutivas de delito fiscal y de contrabando, evasión de capitales y cualquier otra que el ordenamiento jurídico le confiera expresamente carácter grave”; art. 8 A) Ley de Órganos Rectores de la Caja de Ahorros: “No podrán ostentar el cargo de compromisario o consejero general A) Los quebrados y los concursados no rehabilitados, los condenados a penas que lleven anejada la inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos y los que hubieran sido sancionados por infracciones graves. A estos efectos, se considerarán infracciones graves aquellas que el ordenamiento jurídico les confiera expresamente tal carácter y hayan sido apreciadas por los Tribunales u órganos administrativos competentes”; y art. 36 Ley aragonesa 4 de enero de 1991: “No podrán ejercer el cargo de consejeros generales ni actuar como compromisarios: a) Los quebrados y concursados no rehabilitados, y los condenados a penas que lleven aparejada la in-

habilitación para el ejercicio de cargo público. b) Los que antes de su designación o durante el ejercicio del cargo de consejero incumplan sus obligaciones con la Caja de Ahorros, contraídas con motivo de créditos o préstamos o por el impago a ésta de deudas de cualquier procedencia. c) Los presidentes, consejeros generales, gerentes, asesores y empleados de otros establecimientos o instituciones de crédito, cuando no hayan sido designados en ellas por la propia Caja. d) Los funcionarios al servicio de las Administraciones Públicas, con funciones que se relacionen directamente con las actividades propias de las Cajas de Ahorros...” que, sin perjuicio de entender que las razones, para determinar la inhabilitación, de dichas personas, para ser consejeros o compromisarios, tienen una perfecta justificación, ya que, sus causas determinantes, esto es, el haber sido sancionados por infracciones graves y cualquier otra que el ordenamiento le confiera expresamente carácter grave, están referidos a conductas de los mismos, que por sureprobabilidad, han merecido tal calificativo, y ello naturalmente les debe apartar de la posibilidad de poder ser designados como compromisarios en las entidades de ahorro, no obstante, se añade que, al no concretar cuál puede ser el cauce procesal por el cual se califique con esa gravedad la infracción, ello puede incluso —como dice el motivo— hasta derivar en que, en cualquier normativa, como puede ser la de tráfico, de la que se imponga una sanción o multa por una infracción grave, sea determinante de dicha inhabilitación, por lo que habrá de adosarse el control o exigencia de que efectivamente, será causa de incompatibilidad, cualquier otra infracción que los Tribunales u órganos competentes, declaren expresamente el carácter de grave, denuncia, pues, que se acoge para respetar el discutido citado art. 8 A) al hablar de “...sanciones por infracciones graves”; sin que la denuncia final sobre el ap. d) del citado art. 13, que dice así: “... Los que por cualquier concepto hubieran sido objeto de reclamación judicial por parte de la Caja o mantenido litigio de tal carácter ante cual-

quier jurisdicción en los 5 últimos años anteriores al sorteo”, deba prosperar porque se mantiene el rechazo que al respecto emite la propia Sala sentenciadora, en su FJ 5.º, cuando se dice que la inhabilidad para ser nombrado consejero, con respecto a personas que hubieran sido objeto de reclamación judicial por parte de la Caja o mantenido litigio de tal carácter ante cualquier jurisdicción, es absolutamente correcta, ya que no parece sino lógico, impedir acceso a los órganos directivos, a quienes planteen esos contentiosos.

En el motivo tercero, se denuncia, al amparo del art. 1692.4 LEC, la infracción del art. 359 LEC, en cuanto a la incongruencia omisiva que se ha padecido, ya que, no existe pronunciamiento alguno sobre la impugnación que por esta representación se formula respecto al art. 24 de los Estatutos de la Caja, pues, a pesar de que se realiza la detallada argumentación de la petición en la demanda deducida y se incorpora en el suplico de la demanda la declaración de su nulidad, sin embargo no existe pronunciamiento alguno, por lo cual, evidentemente, se ha incurrido en dicha incongruencia omisiva, y que al respecto se reproduce dicha petición en los términos que constan al folio 77 de los autos, que dice así: “El art. 24 de los Estatutos en su núm. 1 faculta a la Asamblea General para revocar los vocales del Consejo de Administración y los miembros de la Comisión de Control antes del cumplimiento de su mandato, sin exigir la concurrencia de causa justa o de incurrir en incompatibilidad, lo que podría entenderse como una facultad discrecional de la Asamblea General para revocar a los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control, por lo que en las enmiendas propuestas por los consejeros de la actora, en su día (documento núm. 7), se propuso la adición de ‘...siempre y cuando dicha revocación sea motivada por incurrir el vocal en alguna de las causas de incompatibilidad o cese previstas en la Ley’. Por ello entendemos que infringiendo este art. lo dispuesto en el art. 39 Ley arago-

nesa 1/1991 y principios constitucionales debe ser declarado nulo”; el motivo ha de aceptarse, y, en efecto, declarar la incongruencia omisiva en que ha incurrido la sentencia, con respecto a la petición no razonada del citado art. 24, de los Estatutos, **y como además la sentencia es desestimatoria, se ha producido dicho vacío, al no existir una motivación previa respecto a este pronunciamiento**, por lo cual, declarada tal incongruencia, la Sala deberá resolverlo que proceda, conforme a los términos en que está planteado el litigio, y al punto, se hace constar (previa transcripción de los artículos de controversia, art. 24 de los Estatutos: “Sin perjuicio de las facultades generales de gobierno, competen de forma especial a la Asamblea General las siguientes funciones: 1. La elección de los vocales del Consejo de Administración y de los miembros de la Comisión de Control de su competencia, así como su revocación antes del cumplimiento de su mandato...”; art. 39 L. 1/1991: “A la Asamblea General, como órgano supremo de gobierno de las Cajas de Ahorro, le corresponde en especial las siguientes funciones: a) La elección de los vocales del Consejo de Administración y de la Comisión de Control...” que en efecto, ante la excedente potestad estatutaria no comprendida en la ley, se acepta la tesis del motivo y, en consecuencia, se declara la nulidad de citado art. 24 de los Estatutos, **en cuanto no procede que la Asamblea pueda revocar el mandato de los vocales del Consejo de Administración y miembros de la Comisión de Control antes del cumplimiento de su mandato por vulnerar lo dispuesto en el art. 39.a) L. 1/1991.**

En el motivo cuarto, se denuncia por igual vía, la infracción de lo dispuesto, en el art. 359 LEC, y todo ello, porque la Sala no entra en el fondo de la cuestión, respecto al art. 9 Estatutos de la Caja de Ahorros de la I., pues, no es correcto el argumento de la Sala de que la cuestión respecto al art. 9 de los Estatutos no quedó reflejada en el suplico de la demanda, esto es, la solicitud de nulidad del

art. 9 Estatutos de la Caja de Ahorros de la I., sin embargo, a lo largo de las actuaciones, se ve, que también se plantea dicha petición de nulidad; el motivo no prospera, puesto que vale íntegramente lo dispuesto en el FJ 7.º, de la Sala, esto es, que al no haberse introducido esta petición en el *petitum*, no es posible su examen ni compulsa, so pena de incurrir en la auténtica incongruencia.

En el motivo quinto, se denuncia, la infracción del art. 1.2 CC, por el concepto de violación, y todo ello en relación con el art. 41 a) *in fine* Estatutos de la Caja de Ahorros de la I., puesto que introduce el criterio de territorialidad en la elección de los miembros del Consejo de Administración, y este criterio es abiertamente contrario a lo dispuesto en el art. 52.3 Ley aragonesa 1/1991 “que establece un sistema de proporcionalidad puro, sin mediación de discriminación o privilegio por razón de la circunscripción por la que se presente un candidato”; resulta por tanto que —se agrega— la norma de carácter reglamentario contradice lo que establece la norma de rango legal y por tanto dicho precepto estatutario debe carecer de validez en ese sentido; el motivo, pues, sin más, acusa de haberse vulnerado el sistema de proporcionalidad en la designación de los consejeros, pues el art. 52.3 L. 1/1991, dice así: “El número de vocales del Consejo será fijado por los Estatutos, no pudiendo ser inferior a 10 ni superior a 21; 3. El cuerpo electoral será único, presentándose a candidatura en listas formadas por consejeros generales diferenciadas por cada sector de representación, siendo la asignación de puestos en el Consejo de Administración proporcional al número de votos obtenidos por cada una de ellas”; y al aplicar este precepto en su art. 41 a) de los Estatutos, se dice: “El nombramiento de los consejeros de administración representantes de las corporaciones municipales se efectuará a propuesta de los consejeros generales representantes de estas corporaciones, pudiendo formar parte de las candidaturas correspondientes una persona que, sin ser consejero general, reúna los requisitos para

serlo y la adecuada profesionalidad. Entre los consejeros de administración representantes de este grupo habrá, al menos, un consejero por cada una de las circunscripciones constituidas por las provincias de Huesca, Teruel y Zaragoza, distribuyéndose el resto de los puestos en función del número de oficinas... En todo caso, entre tales consejeros de administración deberá haber, al menos, un consejero por la circunscripción de Zaragoza y otro, alternativamente, por la de Huesca o de Teruel, iniciándose en este último supuesto dicha representación por la circunscripción que tenga mayor número de impositores, y sucediéndose periódicamente, una vez concluido su mandato. Los restantes puestos de consejeros se distribuirán en función del número de impositores de cada circunscripción...”, que aplica un criterio basado en la territorialidad, esto es, por cuanto se establece que, habrá uno al menos de los miembros del Consejo, en representación de circunscripción de Zaragoza y otro alternativamente por los de Huesca y Teruel; la Sala *a quo* argumenta al punto que, “...el hecho de que el primero de los preceptos ahora citados, permita que al menos uno de los miembros del Consejo, lo sea en representación de la circunscripción de Zaragoza y, otro alternativamente por la de Huesca y Teruel, en nada contraviene el sistema de proporcionalidad, sin que implique discriminación o privilegio alguno, no resultando en modo alguno alterado, porque, entre estos consejeros de administración, uno al menos sea designado en aquélla ante dicha representación...”; se desestima en ese particular, el motivo ya que, en caso alguno, la proporcionalidad a que se refiere el art. 52.3 L. 1/1991, está vulnerada —en puridad “asignación de puestos proporcional al núm. de votos obtenidos” — cuando en la proyección del art. 41 de los Estatutos, se prescribe, que uno de los miembros, al menos será en representación de la circunscripción de Zaragoza, y el otro, alternativamente, de Huesca y Teruel, ya que no puede entenderse, se vulnera esa proporcionalidad, cuando la designación se ubica

en esos términos por razón del territorio, salvo que se añada cualquier otra circunstancia o connotación, que desde luego, no se indica en el motivo, por cuanto es una obviedad entender que el número de votos obtenidos en cada circunscripción territorial en razón a su población sea determinante de ese sistema designativo de consejeros, por lo cual, debe rechazarse el motivo, que igualmente, se denuncia, el criterio de la Sala respecto de los arts. 14 y 15 Regl. Electoral de la Caja de Ahorros de la I., puesto que, el contenido sancionador de los mismos, no respeta o contradice, el art. 47.7 Ley aragonesa, al establecer que cuando se conozcan la relación de comisarios, se remitirá, para su exclusivo conocimiento, copia al Consejo de Administración, “mientras que dicho art. 47.7 establece la obligación de hacerlas públicas”, que asimismo el art. 15 del Reglamento, no respeta el plazo de 7 días para hacer públicas las listas; el motivo (previa transcripción de los artículos antes citados del Reglamento: art. 14: “Transcurrido el plazo para verificación y para aceptaciones o renunciaciones, la Comisión Electoral confeccionará la relación nominal de los compromisarios que, debidamente diligenciada, será presentada al notario para su protocolización. De dicha relación de compromisarios, titulares y suplentes, se remitirá, para su exclusivo conocimiento, copia al Consejo de Administración”; y art. 15: “Una vez obtenida la relación nominal definitiva de compromisarios, el presidente del Consejo de Administración procederá en el plazo de 30 días a la convocatoria para la elección de consejeros generales representantes de los impositores en la Asamblea General, que se celebrará confor-

me a las siguientes normas...” y art. 47.7 Ley de 4 de enero de 1991, que dice: “Verificado cada sorteo, la Caja hará públicas las listas de los designados, en los 7 días siguientes, mediante anuncio en todas las oficinas de la red, en un diario de amplia difusión de la correspondiente circunscripción electoral, en el ‘Boletín Oficial’ de la provincia de que se trate, en el de la Comunidad Autónoma correspondiente a dicha circunscripción y en el ‘BOE’. El anuncio contendrá, además, la convocatoria a elecciones de Consejeros Generales por este sector...” no se acepta, ya que, no sólo se comparte lo que se dice en el FJ 8.º, sino que, es evidente que, las circunstancias personales, de los compromisarios notienen por qué ser de carácter público de que se conocen, y con independencia de que el propio Consejo, sea sabedor del contenido de las mismas, el cual, podrá perfectamente analizar esas circunstancias, en la defensa de los mejores intereses de Caja, pues, cualquier otra publicidad respecto a todos los datos de los compromisarios que sean conocidos en general, puede incluso perjudicar la propia esfera de intimidad de los afectados al respecto, sin que tampoco sea entendible la denuncia final sobre el plazo establecido que es distinto al de reajuste legal, por su propia finalidad; por todo ello, pues, procede, con la estimación del recurso, en mora los motivos que se han indicado anteriormente, y a tenor del art. 1715.1.3 LEC, dictar la sentencia correspondiente, sin que a efectos del art. 1715.2 LEC, proceda imposición de costas en ninguna de las instancias, al haber usado el Tribunal que juzga de la salvedad que preceptúan los arts. 523, 710, 873 y 896 de dicha Ley, aplicables en su caso, allitigio.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. LEY 3/1985, LORCA. CARÁCTER DE NORMA BÁSICA DEL CRÉDITO.
 - II. DELIMITACIÓN DEL DEBER DE SECRETO DE LAS DELIBERACIONES DE LOS ÓRGANOS DE LAS CAJAS DE AHORRO.
 - III. CESE DE LOS VOCALES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DE LA COMISIÓN DE CONTROL.
-

- I. LEY 3/1985, LORCA. CARÁCTER DE NORMA BÁSICA DEL CRÉDITO

La necesidad de adecuar la regulación de las Cajas de Ahorro a las nuevas estructuras territoriales que consagra la Constitución Española de 1978 origina la promulgación en 1985 de la LORCA, que tenía entre otros fines los siguientes:

- la homologación de las entidades de patronato público y privado que hasta ese momento mantenían un sistema de órganos diferenciados,
- la democratización en la composición de los órganos, dando un gran protagonismo a las administraciones autonómicas y a las corporaciones locales (el 51% de participación) en detrimento de la representación de los impositores, pero sobre todo de los trabajadores de dichas entidades,
- la profesionalización de las Cajas de Ahorro, consecuencialógica de la homologación que se hace de las mismas con el resto de las entidades de crédito,
- la reestructuración de los órganos asociativos de las Cajas de Ahorro, de forma que se establezca una federación de ámbito autonómico, en la que jugarán un papel importante las Comunidades Autónomas, a la vez que se sacraliza a la CECA, en el ámbito nacional, como representante y coordinadora de todas las Cajas.

La promulgación de la LORCA no fue pacífica, de hecho supuso la interposición de tres recursos de inconstitucionalidad por la Generalidad de Cataluña, la Junta de Galicia, y la oposición, en aquel momento, de la Comunidad de Madrid ⁽²⁾. La Sentencia del Constitucional (núm. 49/1988, de 22 de marzo, BOE de 3 de abril de 1989, R. 9029) tuvo una gran importancia, y no solo porque cerraba el conflicto abierto por el poder en las Cajas de Ahorro, sino porque definió el concepto de norma básica de crédito, que supuso delimitar las competencias entre las Comunidades Autónomas y el Gobierno Central, con las consecuencias que se pueden derivar, delimitativas de la posterior regulación autonómica, cual es el caso que aquí vamos a examinar.

La citada Sentencia ⁽³⁾ delimita ampliamente alguno de los aspectos objeto del recurso de casación, por este motivo, de forma sintética, vamos a examinar su contenido.

Como cuestión previa señalar que la finalidad perseguida por la LORCA, la de delimitar las competencias en la formación de los Órganos de las Cajas de Ahorro, así como el contenido de su mandato, no se alcanza con su promulgación; de hecho, alguno de los complejos problemas que se pretendieron corregir en la ya citada Sentencia del Constitucional se vuelven a encontrar en las argumentaciones del Recurso de Casación de la Sentencia del Tribunal Supremo objeto de este comentario. Esto quiere decir que tal vez la corrección no se hizo de forma que se resolviera la complejidad de la aplicación de la norma teniendo en cuenta que el detentar el poder en los Órganos de las Cajas supone un poder económico, que va más allá de la mera territorialidad.

En el caso examinado, la correlación de poder es otra, es la que se deriva del control por la Asamblea de un Órgano Administrativo, a través de la facultad de cese de los consejeros, a la vez que se impone una obligación general de secreto en todos los órganos, que puede vulnerar la obligación de transparencia que a su vez se exige a las entidades de crédito. En todo caso hay un supuesto asimilable al debatido en el Tribunal Constitucional, que es el de la competencia entre la Comunidad Autónoma, en este caso la de Aragón, la Ley Aragonesa 1/1991, de 4 de enero, reguladora de las Cajas de Ahorro, y los Estatutos de la Caja de Ahorros objeto de recurso.

El tema clave de la Sentencia del Constitucional es la delimitación de norma básica correspondiente a la Administración, y las facultades normativas corres-

(2) SÁNCHEZ MIGUEL, M.^a Candelas, "Inconstitucionalidad de parte de las normas que regulan los órganos rectores de las cajas de Ahorro en la Ley 3/1985 de 2 de agosto", RDBB, núm. 32, 1988, pág. 895 y ss.

(3) ARAGÓN REYES y otros, *El régimen jurídico de las Cajas de Ahorro*, Madrid, 1991, pág. 177 y ss.

pondientes a las Comunidades Autónomas, ya que en el referido conflicto se entendía que el art. 149.1.11 CE solo hace referencia a las bases para la ordenación del crédito ⁽⁴⁾, y no a la organización de las Cajas, siempre y cuando esa facultad hubiese sido asumida por la Comunidad Autónoma. Cuestión que no presenta ninguna duda en ninguno de los estatutos de Autonomía.

El Tribunal Constitucional resuelve de forma contundente la delimitación de norma básica más allá de la ordenación del crédito, y así, en el fundamento jurídico 2 ⁽⁵⁾ de la Sentencia 49/1988, dice que “no puede aceptarse una separación radical entre la competencia para dictar normas básicas relativas a la organización y la competencia para dictar ese mismo tipo de normas básicas respecto a la actividad externa de las Cajas”; más adelante, en este mismo fundamento jurídico, se añade: “de todo ello resulta que las bases de la ordenación del crédito deben comprender normas organizativas de las entidades cuyo objeto principal son las operaciones de crédito, y es evidente que en la actualidad las Cajas son fundamentalmente entidades de crédito”.

De esta forma al Estado le corresponde establecer las bases, tal y como se articulan en la LORCA, y a las Comunidades Autónomas les corresponde su posterior desarrollo ⁽⁶⁾.

Las competencias establecidas en la LORCA para las Comunidades Autónomas, y referidas a los órganos de gobierno, están reguladas en las disposiciones finales cuarta, quinta y sexta, que fueron, en parte, modificadas por la STC 49/1988; se centran en los procedimientos de elección, de procedimiento y **condiciones para la renovación**, así como la provisión de vacantes para el Consejo de Administración, pero todo ello dentro del **marco de la norma básica del Estado, de la que forma parte la presente Ley** ⁽⁷⁾.

Se puede considerar que “las normas básicas deben garantizar la existencia, en todo el territorio nacional, de un mínimo común denominador normativo dirigido a asegurar los intereses generales, a partir del cual puede cada Comunidad, en defensa de sus propios intereses, introducir las peculiaridades que estime conveniente, dentro del marco competencial que en la materia le asigne su Estatuto” ⁽⁸⁾.

(4) ARAGÓN REYES y otros, ob. cit., pág. 174 y ss.

(5) SÁNCHEZ MIGUEL, M.^a Candelas, ob. cit., pág. 912 y ss.

(6) FUERTES SUÁREZ, J.L., “La distribución de Competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas en materia de ordenación del crédito y la banca”, en *Estudios de Derecho Público bancario*, Madrid, 1987, pág. 151 y ss.

(7) Disposición final cuarta 1.

(8) STC 48/1988, fundamento jurídico 16.

Así, en lo que respecta al cese, renovación de vocales del Consejo de Administración, junto con la duración de sus cargos, es objeto de competencia de las Comunidades Autónomas, sin que el contenido de los artículos 13 y 17 de la LORCA se considere norma básica ⁽⁹⁾.

Esta declaración del Constitucional pretendía, en parte, restablecer uno de los principios enumerados en la Exposición de motivos de la LORCA, consistente en dejar el desarrollo de las normas básicas a las Comunidades Autónomas, para que puedan concretarse y ajustarse las características peculiares de sus territorios. En consecuencia, en lo que hace referencia a constitución, transformación y extinción de las Cajas, las Comunidades Autónomas no pueden normativizar, solo ejecutar las normas básicas, mientras que por lo que respecta a los órganos de gobierno, la competencia de estas es más amplia, así podrán variar los porcentajes de participación de los distintos colectivos que componen los órganos de gobierno, e incluso incluir grupos sociales no previstos en la LORCA ⁽¹⁰⁾.

En lo que se refiere a los procedimientos de designación de los Consejeros Generales, solo se puede considerar norma básica el procedimiento que no vulnere el principio de la representatividad, el resto es competencia autonómica; así, se consideraba por la STC 49/1988 no básico el procedimiento de representación de los impositores y de los trabajadores de la entidad.

Sin embargo, **la configuración, funcionamiento y competencia de los órganos de gobierno, así como el estatuto de sus miembros**, tal y como se establecen en la LORCA, son normas básicas de obligado cumplimiento, salvo las que la propia ley, disposición final 4.ª 3, declara expresamente no básicas.

II. DELIMITACIÓN DEL DEBER DE SECRETO DE LAS DELIBERACIONES DE LOS ÓRGANOS DE LAS CAJAS DE AHORRO

El modelo de órganos establecido en la LORCA ⁽¹¹⁾ modifica, no substancialmente, el modelo que las normas mercantiles, en especial la LSA y la LSRL, han tipificado en nuestro ordenamiento, de forma que se puede decir que en la materia que nos ocupa, y de forma analógica, podremos examinar la importante doctrina existente para las sociedades de capital típicas mercantiles.

⁽⁹⁾ STC 49/1988, fundamento jurídico 16, *in fine*.

⁽¹⁰⁾ STC 48/1988, fundamento jurídico 18.

⁽¹¹⁾ Vid. SÁNCHEZ MIGUEL, M. C., "Distintos modelos jurídicos de órganos y su aplicación a las Cajas de ahorro", en *Jornadas sobre órganos de gobierno, función social y naturaleza jurídica*, Madrid, 1994, págs. 53 y ss.

La LORCA organiza el gobierno sobre un sistema dual: por un lado está la Asamblea General, con unas competencias similares a las de las Juntas Generales, aunque con importantes variantes en su composición, y por otro el Consejo de Administración, con el esquema clásico de funciones, y la Comisión de Control, órgano propio de este sistema dual, que permite establecer un control en la actuación del órgano de representación y administración, más propio del derecho alemán que del español.

Respecto a la Asamblea General, la cuestión más importante a destacar, en relación al tema debatido en la Sentencia comentada, la obligación de secreto en todos los órganos, es la composición de esta Asamblea y especialmente el sistema de nombramiento establecido tanto en la LORCA como en las Leyes Autonómicas de Cajas de Ahorros. Así el artículo 2.º, con carácter general, establece el carácter representativo de los intereses sociales de los colectivos del ámbito de actuación de las Cajas, de forma que cada grupo de representantes lo es de un determinado sector, así serán de las Corporaciones Municipales, de los impositores, de los fundadores, y de los trabajadores de dichas Cajas.

El carácter representativo orienta la información que los miembros de la Asamblea deben disponer; a la vez, el uso que de esta pueden hacer, para, entre otros fines, mantener informados a sus electores, no obstante parece necesario añadir otro argumento, cual es el contenido competencial de este órgano y, consecuentemente, el grado de confidencialidad de sus deliberaciones.

Respecto a las competencias establecidas en la propia Ley para la Asamblea, configura a esta como un órgano de gobierno y decisión de la entidad, artículo 2.1, concretándose en el artículo 11 cuáles son las actuaciones más frecuentes, pudiendo ser ampliadas por los Estatutos Sociales, siempre dentro del marco general de gobierno ⁽¹²⁾, ya que de forma inequívoca la LORCA reconoce en la Asamblea al órgano de gestión por encima del resto de los órganos, es decir, manteniendo el principio de distribución de competencias de las sociedades mercantiles, de forma que la Asamblea jerárquicamente es el órgano soberano de las Cajas de Ahorro.

Entre las facultades específicas contenidas en el art. 11 LORCA conviene destacar el nombramiento de los miembros de los otros dos órganos, Consejo de Administración y Comisión de Control, pero solo los que son de su competencia, es decir, de aquellos que no vienen por Ley propuestos por otras entidades; así, en la Comisión de Control hay un representante elegido directamente por la Comunidad Autónoma. No obstante, por lo que respecta al Consejo de Administración, el nombramiento corresponde a la Asamblea, siguiendo los criterios de proporcionalidad establecidos para los grupos representados en ella.

(12) Vid. ARAGÓN y otros, cit., págs. 228 y ss.

También la Asamblea está facultada para la aprobación y modificación de los estatutos, es decir, que tiene función constituyente, así se asimila no solo a la Junta General, sino a la Junta constituyente, en la fundación de sociedades mercantiles. En este caso, por tratarse de una entidad de crédito, tiene que añadirse un requisito previo, cual es la autorización por parte de la autoridad competente, en este caso estaríamos hablando de creación de nuevas Cajas, aunque podría extenderse a los supuestos de fusión, fenómeno de gran normalidad en el sistema financiero español.

En consecuencia, y sin ánimo de examinar el resto de funciones, se puede concluir que estamos ante un órgano de gestión, y como tal tiene que actuar dentro del marco de las normas tanto legales como estatutarias, pero, con transparencia y democracia, es decir, cumpliendo la función para la que tiene competencia, y que en ningún caso podrá contemplarse limitada a un deber de secreto, al ir en contra de la naturaleza del mismo órgano, y más específicamente del nombramiento de sus miembros como representantes de los colectivos que la forman.

El carácter de órgano de gestión de la Asamblea significa que este órgano social se pronuncia con efectos internos, sin transcendencia externa, que será competencia del Consejo de Administración, pero esto no significa que no deba darse una relación informativa entre sus miembros y sus representados, ya que no altera, como ya señalé, la naturaleza del órgano; de hecho, no hay ninguna norma jurídica que imponga este deber a los órganos de gestión, y sí en cambio a los de representación, como veremos a continuación.

El Consejo de Administración, como órgano de representación —art. 19 LORCA—, tiene unas competencias relacionadas con el giro y tráfico de lo que constituye la actividad de crédito de estas entidades, y así, siguiendo la estructura de las normas mercantiles de las sociedades, establece en el art. 20.3 LORCA el deber de secreto respecto a las deliberaciones y acuerdos que se realicen en su seno. Se puede señalar que esta obligación se contempla por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico en el art. 127.2 LSA ⁽¹³⁾, considerándose con anterioridad que este deber de secreto formaba parte del deber de lealtad de los administradores. Esta nueva obligación está directamente relacionada con las facultades que adquiere el órgano en la ejecución de la política económica de estas entidades: es el responsable de la actuación en el tráfico, y como tal tiene acceso directo a la información interna que se maneja para poder llevar a cabo la actividad económica.

(13) SÁNCHEZ CALERO, “Administradores, art. 123 a 143”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. IV, Edersa, 1994, en especial las páginas 101 y ss., que corresponden al comentario del art. 127.

La delimitación de esta obligación tal y como se enuncia en el art. 20.3 hacereferencia a las **deliberaciones y acuerdos del Consejo**, debiendo entenderque solo se debe referir a las deliberaciones, ya que los acuerdos adoptados deben de ser publicados tal y como exige la propia norma ⁽¹⁴⁾. En este sentido se entiende que en ningún caso deberá darse publicidad a las deliberaciones, al igual que tampoco se podrá informar sobre el contenido de los documentos en que se basan muchas de estas deliberaciones.

En todo caso las informaciones sobre las que debe recaer la obligación de secreto pueden quedar delimitadas por la propia voluntad del órgano, calificándolas como tales en el acto de su realización o a propuesta del presidente, siempre que la difusión de dichas informaciones pudiera perjudicar a los intereses sociales de la entidad ⁽¹⁵⁾, pudiendo quedar comprendidas dichas actuaciones en el concepto de competencia desleal ⁽¹⁶⁾ al considerarse que la violación de secretos industriales o de cualquier otra especie a los que se haya tenido acceso legítimamente, pero con deber de reserva, se tipifica como competencia desleal, entendiendo que esta es la posición que adopta la LORCA, al considerar esta actuación como infracción grave.

El Tribunal Supremo se pronuncia en contra de la norma impugnada que exige **guardar secreto a todos los miembros de todos los órganos de gobierno de la caja sobre los asuntos, así como las deliberaciones**. Así establece, en el segundo fundamento de derecho que, tanto la ley Aragonesa como la LORCA imponen deber de secreto de aquellas informaciones que se derivan con ese carácter en su actuación, de forma que podemos considerar que solo aquellas deliberaciones consideradas secretas obligarán a los consejeros a su confidencialidad.

Más tarde, y en el mismo fundamento, remitiéndose al contenido del art. 20.3, citado, el alto Tribunal se pronuncia de forma nítida por delimitar la obligación de secreto únicamente a los miembros del Consejo de Administración, de la siguiente manera: *La obligación de secreto solo a tenor de las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración; en consecuencia, pues, ese deber de secreto, deberá matizarse en los términos antes previstos, esto es, que lo será solo con respecto a las informaciones que se estimen con ese carácter y, sobre todo, con las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración, sin que por lo tanto, puedan referirse a las demás informaciones emanadas de la propia Asamblea General, debiendo, pues, entenderse este art. 2, en el sentido de que el deber de secreto, así sancionado sobre informaciones recibidas, deli-*

(14) Vid. ARAGÓN y otros, cit., pág. 326 y ss.

(15) Vid. SÁNCHEZ CALERO, ob. cit, pág. 111.

(16) Art. 13 de la Ley 3/1991, de Competencia Desleal.

beraciones habidas y acuerdos adoptados, únicamente procederá en exclusiva respecto a las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración, o a las informaciones recibidas con el carácter de tal secreto.

La doctrina judicial sentada está de acuerdo con la interpretación de la mayoría de nuestra doctrina, en el sentido de que no solo corresponde el deber de secreto a los miembros del Consejo de Administración, sino que para que sean secretas las deliberaciones deben estar calificadas como tales, o en todo caso a las comprendidas dentro de la tipificación de competencia desleal, es decir, que su publicación afecte los intereses económicos y sociales de la entidad, pudiendo derivarse del desempeño del cargo, sin necesidad de que estas informaciones provengan de las deliberaciones del órgano.

III. CESE DE LOS VOCALES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DE LA COMISIÓN DE CONTROL

Hemos reducido el examen de la Sentencia al cese de los vocales del Consejo de Administración y de la Comisión de Control, ya que el contenido estatutario impugnado comprendía también el cese de los consejeros generales cuando incumplían la obligación de secreto, visto que la doctrina del Tribunal Supremo anula esta causa aplicable solo al Consejo de Administración, como hemos expuesto en el apartado anterior.

Del examen de la LORCA habría que señalar las siguientes cuestiones. En primer lugar, la Ley habla de dos supuestos de terminación del cargo de vocal, art. 13.3, el **cese o la revocación**, mientras que en el art. 11.1 habla de **revocación antes del cumplimiento del mandato**, lo que da a entender que son dos supuestos separados, y que no puede entenderse dentro de la figura del cese, o de las causas del cese, el de revocación ⁽¹⁷⁾.

El cese de vocales está contemplado en el art. 18 de la LORCA, y hace extensivas las causas establecidas en el art. 10 para los consejeros generales, así como las incompatibilidades de los arts. 8 y 16, este último referido a las causas de inelegibilidad e incompatibilidad para ser elegido vocal.

El art. 8 LORCA recoge los supuestos del art. 124 LSA, en su primer apartado, reconocidas como prohibiciones para poder ser administrador o, lo que es lo mismo, consejero en el caso de las Cajas, pudiendo ser agrupadas en inhabilitaciones o incompatibilidades, correspondiendo a las primeras los supuestos de quebrados o concursados, inhabilitados para el ejercicio de cargo público, y a los condenados por cumplimiento de disposiciones societarias,

⁽¹⁷⁾ Vid. ARAGÓN y otros, cit., págs. 321 y ss.

mientras que a los segundos referencia a las incompatibilidades de derecho público, para altos cargos, y para ciertos funcionarios de la administración ⁽¹⁸⁾.

Por lo que respecta al art. 10 LORCA recoge el cese natural del cargo de consejero, es decir, la conclusión del periodo para el que fue nombrado, que en ningún caso podrá exceder de cuatro años, al haber sido considerado este precepto norma básica por la Sentencia del TC 49/1998, sin que esto suponga la no reelegibilidad; por otro lado, se acepta la renuncia como causa del cese, así como la defunción, y cualquier otra causa que condicione su elegibilidad.

Respecto a la revocación, como otra figura del cese de los consejeros, competencia de la Asamblea General, el art. 11.1 LORCA supone lo que en el derecho de sociedades se denomina separación, art. 132 LSA ⁽¹⁹⁾, y que presupone que ha sobrevenido, después del nombramiento de los consejeros, alguna de las causas de separación —en este caso, las contempladas por el art. 124 LSA y art. 8 de la LORCA—, lo que causaría incurrir en las prohibiciones establecidas para ser consejero. En cualquier caso es necesaria la existencia de causa legal o estatutaria para que se pueda acordar la revocación.

El incumplimiento de la obligación de guardar secreto respecto a las deliberaciones, así consideradas, por parte de los consejeros, sería una causa legal de revocación, pero este no es el planteamiento que facilitaba el cese de los consejeros por la Asamblea General en los Estatutos impugnados, sino que se fijaba con carácter general la **revocación de los vocales del Consejo de Administración y los miembros de la Comisión de Control, antes del cumplimiento del mandato**, sin que se concurra causa justa o incompatibilidad, de ahí que la Sentencia comentada declare nulo el art. 24 de los estatutos que recogía la facultad de revocación por parte de la Asamblea sin que mediara causa de los consejeros y de los vocales.

La doctrina que sienta la Sentencia comentada, la falta de legalidad del cese de los consejeros generales, por no guardar secreto de las deliberaciones y acuerdos, supone que solo podrán establecerse aquellas causas comprendidas en la LORCA para ello, art. 10, y que solo cuando la obligación de guardar secreto se aplique a los vocales del Consejo de Administración será en virtud de la misma norma, art. 20.3, que califica de falta grave su incumplimiento. No

(18) Vid. SÁNCHEZ CALERO, ob. cit., pág. 42, en donde se hace un estudio completo del art. 124 LSA.

(19) Vid. SÁNCHEZ CALERO, ob. cit., pág. 214 y ss. En él se examinan no solo las causas legales, sino también las estatutarias, que podrán imponer un régimen más severo, siempre dentro de ciertos límites que no permitan una actuación arbitraria del órgano competente. Es frecuente establecer como causa el pacto de no hacer competencia, que por otro lado, en las sociedades pequeñas, puede ser objeto de aportación no dineraria.

obstante, hay que destacar una atractiva interpretación del Magistrado ponente de la Sentencia sobre la calificación de falta grave como causa de incompatibilidad, en el sentido de que no es válida la interpretación de que será causa de incompatibilidad cualquier falta grave, hace necesario que tenga una relación con la entidad, en caso contrario nos llevaría a aceptar como causa la mera infracción de tráfico.

En cuanto a la aplicación del cese o revocación de los miembros de la Comisión de Control, decir que se sigue el régimen previsto para los vocales del Consejo de Administración, art. 22.3 LORCA, a excepción del elegido por la Comunidad Autónoma, sobre el que no tiene competencia la Asamblea General.

A modo de conclusión, y a pesar de las reservas que puedan hacerse en el debate, que tan largo tiempo se lleva realizando, sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorro en nuestro país, me parece necesario buscar alguna medida definitiva que cierre la conflictiva aplicación de la LORCA, no en el sentido de su modificación, que desde el punto de vista jurídico puede considerarse más avanzada que las modificaciones que se hicieron en el T.R. de la LSA, al regular un sistema dual de administración, con la introducción de un Órgano de Control, al estilo del derecho alemán.

El problema esencial se centra en lo que se ha venido llamando **politización de las Cajas de Ahorros**, que impone normas, como las aquí comentadas, en flagrante incumplimiento de normas básicas del crédito. No creo que sin un estatuto único para todas las entidades de crédito, en el más estricto sentido jurídico, se pueda resolver. De hecho, el primer paso se dio con las normas de armonización comunitaria, mediante la inclusión de las Cajas dentro de la definición de entidades de crédito, y por consiguiente el sometimiento a la intervención y disciplina del Banco de España.

Es decir, que la transformación de estas en sociedades anónimas, o lo que es lo mismo su privatización, no es ninguna novedad. Somos conscientes de que son muchos los problemas a resolver, pero en algún momento hay que comenzar a discutirlo y articularlo dentro de los cauces legales establecidos para ello; en todo caso, de lo que sí puedo estar segura es de que todo retraso hace perder competitividad a estas entidades que, siendo de derecho entidades de crédito, actúan anacrónicamente de manera frecuente, con resultados no favorecedores para el conjunto de la sociedad en las que están ínsitas.

RESPONSABILIDAD CIVIL SUBSIDIARIA DE ENTIDAD BANCARIA POR PAGO DE CHEQUES FALSOS O FALSIFICADOS

*[Comentario a la Sentencia de 3 de noviembre de 1999
de la Sala 2.ª del Tribunal Supremo]*

Ponente: Sr. Delgado García

ÍÑIGO ORTIZ DE URBINA GIMENO ⁽¹⁾

Departamento de Derecho Penal, UCM

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—La sentencia recurrida condenó a Pablo como autor de dos delitos continuados en concurso medial, uno de falsedad en documento mercantil y otro de estafa de especial gravedad por la cantidad defraudada, por haber rellenado sesenta y cuatro talones bancarios con imitación de la firma del titular de la cuenta, obteniendo así de la “Caja de Ahorros C.” la cantidad total de 8.067.088 pts. en el periodo comprendido entre noviembre de 1994 y febrero de 1996. Como al ser descubierto compareció en Comisaría reconociendo los hechos, se le aplicó la atenuante de arrepentimiento espontáneo.

Fue condenado a dos años de prisión menor por la estafa y a la misma pena más una

multa de 300.000 pts. por la falsedad, así como a la devolución de la cantidad defraudada en favor de los herederos del titular de la cuenta.

También se condenó, en calidad de responsable civil subsidiaria, a la mencionada Caja de Ahorros, aunque sólo al abono del setenta y cinco por ciento de la referida indemnización.

Ambos han recurrido en casación, el primero por dos motivos y la segunda por tres, recursos que hay que desestimar.

Recurso de la “Caja de Ahorros C.”

Cuarto.—En el motivo 1 de este recurso, con base en el núm. 2 del art. 849 LECr, se alega error de hecho en la apreciación de la prueba por haberse omitido en los hechos

(1) No puedo dejar de agradecer al profesor Luis Felipe Ruiz Antón toda la ayuda prestada para la elaboración de este Comentario. Los errores, por supuesto, quedan de mi exclusiva cuenta.

probados un dato importante a juicio de la entidad recurrente: la gran similitud de las firmas falsificadas (las de los folios 42 a 64) con las auténticas (las de los folios 126 a 154) razonándose luego en este motivo y en el siguiente sobre la relevancia que a esta circunstancia debe reconocerse a los efectos de considerar que los empleados de la Caja, que realizaron el abono del importe de esos cheques falsificados, actuaron con la debida diligencia en el ejercicio de sus deberes profesionales.

En primer lugar hay que decir que los cheques falsificados no son todos los de los folios 42 a 64 sino sólo algunos de éstos: concretamente los no marcados por unacruz al lápiz en el ángulo inferior derecho, conforme a lo que el acusado reconoció en su declaración del folio 109.

Portanto, no cabe hacer la comparación entre los incorporados a estos folios y los que aparecen luego unidos a los de los números 126 a 154, a los efectos de comprobar, por la mera apreciación visual, que la imitación de firmas que hizo el acusado era de buena calidad.

En todo caso, y esto es lo importante, la Audiencia no tuvo en consideración, para apreciar conductanegligente en los empleados de la oficina bancaria, el dato de la mayor o menor semejanza de las firmas falsificadas con las auténticas, sino otro muy distinto: el aumento en el número de cheques que de esa cuenta se venían cobrando por el acusado por mandato del titular de la cuenta. Cuando las falsificaciones comenzaron creció de modo notorio ese número, y ese dato lo detectaron los correspondientes empleados de la oficina pagadora, continuando, no obstante, pagándolos durante un periodo de veintiocho meses en total. Son importantes las circunstancias concretas del caso: una sucursal donde se conocía al titular de la cuenta y a sus hijos a quienes se advirtió de estas anomalías por parte precisamente de esos empleados. Ciertamente que por intervención de éstos se cortó la cadena de defraudaciones, pero esa postrera intervención no puede servir para eliminar la con-

ductanegligente anterior que propició la estafa continuada que ahora estamos examinando.

En conclusión, el dato del que se pretende que constancia a través de este motivo 1, la similitud de las firmas falsificadas con las auténticas, fue irrelevante en el caso, habida cuenta del razonamiento que nos ofrece la sentencia recurrida (Fundamento de Derecho 4.º) para considerar que hubo actuación negligente por parte de los empleados de la entidad que ahora recurre.

Quinto.—En el motivo 2, por la vía del núm. 1 del mismo art. 849, se alega infracción de ley, por aplicación indebida del art. 21 del CP 73, en base al cual se produjo la condena de la “Caja de Ahorros C.” como responsable civil subsidiaria. Se cometió el delito continuado de estafa en un determinado lugar: unas oficinas bancarias dirigidas por la empresa contra la cual se declaró esa responsabilidad y, además, existió una infracción reglamentaria por parte de los empleados de dicha empresa en relación con el cobro de los cheques falsificados, tal y como lo razona la sentencia recurrida a cuyo Fundamento de Derecho 4.º nos remitimos.

Bastaría tal remisión, por la concreta y clara exposición que del tema se hace en el mencionado Fundamento de Derecho, para justificar el rechazo del presente motivo, pero es preciso añadir algunas consideraciones al hilo de lo que la sentencia recurrida nos dice al respecto y de las alegaciones que la recurrente hace en el desarrollo de este motivo.

Por el contrato de depósito en cuenta corriente se constituye un depósito irregular con la consecuencia prevista en el art. 307.3 del Código de Comercio, por la cual al quedar el dinero depositado confundido con el patrimonio del depositario, éste ha de soportar los riesgos derivados de su deber de conservar la cosa depositada. Si un tercero comete una defraudación y se apodera del dinero depositado o de parte del mismo, de esa pérdida ha de responder el depositario, en el caso presente la “Caja de Ahorros C.”.

A la misma conclusión llegamos si examinamos el hecho desde otra perspectiva, la del pago como modo de extinción de las obligaciones (arts. 1156 y ss. CC). La obligación del depositario de devolver al depositante la cosa depositada (arts. 1766 CC y 306 C. de Comercio) se extingue por el pago, pero éste sólo es eficaz como tal cuando se hace a la persona en cuyo favor estuviese constituida la obligación o a otra autorizada a recibirla en su nombre, como nos dice el art. 1162 CC. Portanto, la entrega de la cosa depositada a una persona distinta de la expresada en esa última norma no produce el efecto extintivo de la obligación del depositario relativa a la devolución del objeto del depósito. Es lo que aquí ocurrió, al haberse pagado por la caja de ahorros cheques librados contra la cuenta corriente cuya firma había sido falsificada.

Así se viene pronunciando la jurisprudencia desde antiguo, la de la Sala Primera de este Tribunal Supremo (sentencias de 22 de febrero de 1896, 4 de diciembre de 1906, 15 de julio de 1988 y 9 de febrero de 1998) y la de esta misma Sala Segunda (sentencias de 14 de mayo de 1963, 14 de noviembre de 1967, 15 de febrero de 1986 y 20 de marzo de 1993).

Así pues, conforme en la citada jurisprudencia penal se expresa, en los casos como el presente en que se han realizado extracciones del dinero de una entidad bancaria por medio de cheques en los que se había falsificado la firma del titular de una cuenta corriente, el perjudicado por los correspondientes delitos o faltas de estafa es el propio banco o caja de ahorros, no el titular de la cuenta. Y así debe considerarlo el Juez al conocer de la instrucción del correspondiente proceso penal, de modo que, si preciso fuera, habría de ordenar el reintegro en favor del titular de la cuenta corriente contra la que se libró y a cargo de la entidad bancaria que es la propiamente perjudicada.

Y si, como aquí ocurrió, no se actuó así y, llegado el trámite de las acusaciones, tal reintegro no se hubiera efectuado, no cabe otra solución que dirigir el procedimiento en

calidad de responsable civil contra la entidad que ha de ser considerada en definitiva perjudicada por la pérdida de la cosa depositada como consecuencia de la acción delictiva, para que ese reintegro que tenía que haberse hecho antes se haga después porque así lo ordene la sentencia penal.

Así eran las cosas en 1985 cuando entró en vigor el art. 156 de la Ley 19/1985, de 16 de julio de 1985, sobre letra de cambio y cheque, y así sustancialmente continúan luego de la vigencia del mencionado precepto que dispone que “el daño que resulte del pago de un cheque falso o falsificado será imputado al librado, a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques o hubiera procedido con culpa”.

De este modo queda justificada la corrección de la condena que hace la sentencia recurrida contra la “Caja de Ahorros C.” en calidad de responsable civil.

Sólo nos resta añadir que, desde luego, todo lo dicho antes sobre la determinación de quién ha de considerarse perjudicado en estos casos de estafas contra entidades bancarias cometidas mediante el cobro de cheques falsificados y sobre la repercusión que esto ha de tener para la determinación de las consiguientes responsabilidades civiles, es aplicable en los procesos civiles, y también en los penales cuando las correspondientes acciones civiles son ejercitadas por las partes acusadoras, como aquí ocurrió. Son precisamente las normas sustantivas de carácter civil o mercantil, en este caso las mencionadas del CC, C. de Comercio y Ley especial Cambiaria y del Cheque, las que nos permiten precisar lo que es necesario para la declaración de esas responsabilidades civiles. Así viene actuando esta Sala y así es necesario hacerlo ahora, más aún después de la entrada en vigor de la CE de 1978 en cuyo art. 24.1 se reconoce el derecho a la tutela judicial efectiva, que nos obliga a resolver todas las cuestiones propuestas en los diferentes procesos, sin que para no hacerlo pueda servir de excusa el carácter de las normas que han de aplicarse.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO DE LAS CUESTIONES A TRATAR Y CALIFICACIÓN JURISPRUDENCIAL DEL MARCO EN QUE SE DESENVUELVEN LAS MISMAS.
 - II. LA CONCURRENCIA DE RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL Y EXTRA CONTRACTUAL EN EL CASO.
 - 1. **Problemas de competencia jurisdiccional.**
 - 2. **La responsabilidad civil *ex delicto* en general y el supuesto del art. 21 CP 1973.**
 - 3. **Negligencia de los empleados del banco y negligencia del titular de la cuenta corriente.**
 - 4. **La responsabilidad contractual según la Ley Cambiaria y del Cheque.**
 - 5. **Función de demarcación y función distributiva de las normas de responsabilidad.**
 - III. LA PARADÓJICA POSICIÓN PROCESAL DE LA ENTIDAD BANCARIA.
 - IV. CONCLUSIONES.
-

- I. PLANTEAMIENTO DE LAS CUESTIONES A TRATAR Y CALIFICACIÓN JURISPRUDENCIAL DEL MARCO EN QUE SE DESENVUELVEN LAS MISMAS

El presente comentario se va a centrar en la cuestión de la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad bancaria derivada del hecho de haberse cometido un delito en sus dependencias. Este supuesto debe diferenciarse de aquellos en los que se declara responsable civil subsidiaria a una entidad bancaria por haber cometido alguno de sus empleados un hecho delictivo en el ejercicio de sus obligaciones o servicios, casos en los que por aplicación del artículo 22 del CP 1973 (coincidentes sustancialmente con lo dispuesto en el artículo 120.4 del CP 1995) también cabe tener por responsable civil subsidiario al banco.

En los supuestos en que el banco responde no de la conducta delictiva de uno de sus empleados, sino de la de un tercero, el artículo 21 del CP 1973 (coincidente en lo esencial con el artículo 120.3 del vigente CP) exige la concurrencia de dos requisitos: el que la actividad delictiva se haya desarrollado en las dependencias de la entidad de que se trate, y el que haya existido negligencia por parte de la misma o de sus empleados, requisito éste que se articula mediante la alusión a la existencia de “infracción de los reglamentos generales o especiales de policía que esté relacionada con el hecho punible cometido”. Si bien la redacción es poco clara, ya que no se sabe muy bien qué normas son aquellas cuya infracción justifica la apreciación de negligencia, lo que es indudable es que la infracción misma deberá existir, esto es, que el artículo establece como requisito para apreciar la responsabilidad civil subsidiaria la existencia de negligencia —infracción del deber de cuidado— por parte de la empresa o los empleados, lo que ha sido reconocido por la STS de 22 de enero de 1999 ⁽²⁾, representativa por lo demás de una línea jurisprudencial muy objetivadora de la responsabilidad civil subsidiaria.

Aunque el mencionado precepto ha perdido vigencia con la aprobación del Código Penal de 1995, el actual artículo 120.3 mantiene el mismo régimen de responsabilidad civil subsidiaria de las personas físicas y jurídicas en caso de delitos cometidos en establecimientos de los que sean titulares, requiriendo también la existencia de negligencia por parte de la persona física o jurídica o la de sus empleados, asimismo a través de una cláusula cuyo tenor podría con facilidad haber sido redactado de un modo más claro [“cuando (...) se hayan infringido los reglamentos de policía o las disposiciones de la autoridad que estén relacionados con el hecho punible, de modo que éste no se hubiera producido sin dicha infracción”], pero que tampoco puede originar dudas en cuanto a la necesidad de que se haya producido negligencia.

Por la esencial identidad de ambos artículos, las observaciones que se harán sobre la aplicación jurisprudencial del artículo 21 del antiguo Código Penal son por tanto de interés para el desarrollo de la vigente regulación, tanto más cuando vienen a evidenciar una preocupante tendencia a la objetivación de la responsabilidad civil derivada de delito, y más genéricamente de la responsabilidad civil extracontractual. Si bien la finalidad de esta línea jurisprudencial es atender a ciertas consideraciones de equidad, en concreto de justicia distributi-

(2) RJ 1999/403, Sala II (ponente Martínez Arrieta), Fundamento de Derecho Único, apdo. quinto (en lo sucesivo, las sentencias del Tribunal Supremo, salvo que conste otra cosa, se entenderá que son de su Sala II).

va ⁽³⁾, el efecto global de la misma, se argumentará en este comentario, puede ser finalmente uno diferente al querido por la jurisprudencia.

El caso que nos ocupa tiene como hecho más relevante el cobro de unos cheques falsificados, supuesto cuyas implicaciones en cuanto a la responsabilidad civil son objeto de una sólida y reiterada calificación jurisprudencial. Para exponer la misma, resulta de suma utilidad remitirse a una STS dictada poco después de la entrada en vigor de la Ley Cambiaria y del Cheque (Ley de 16 de julio de 1985), la STS de 15 de febrero de 1986 ⁽⁴⁾, resolución muy citada por otras posteriores y que en su FD 1.º explicitó dicha calificación, conectándola con una línea jurisprudencial anterior en el mismo sentido y argumentando su conformidad con el Derecho positivo tras la aprobación de la referida ley. En la misma se dijo que “por contrato de depósito de cuenta corriente bancaria el depositante entrega al Banco una cantidad determinada de numerario, del que dispone éste como si fuera de su propiedad, con la limitación de que en cualquier momento el depositante pueda disponer de la suma depositada en una sola vez o en varias, hasta el límite máximo de la misma. Esta disponibilidad del cuenta corriente se hace mediante la expedición de cheques, en virtud de un pacto anejo al depósito, llamado contrato de cheque. El depósito es irregular y el Banco puede disponer libremente de la cantidad depositada, por ello de estos depósitos de numerario dice el artículo 307, párrafo 3.º del Código de comercio, que el depositario responderá de su conservación y riesgos en los términos establecidos en el artículo 306 párrafo 2.º Por eso las sentencias de 6 de Diciembre de 1954 (RJ 1954/2740), 14 de Mayo de 1963 (RJ 11963/2362), 14 de Noviembre de 1967 (RJ 1967/5074) y 24 de Septiembre de 1968 (RJ 1968/3684), declaran, con motivo de delitos de estafa cometidos por medio de cheques falsos o falsificados, que es el Banco y no el cuenta corriente, el perjudicado por la defraudación; llegándose en una de ellas a afirmar que si se recuperase parte o toda la cantidad defraudada, se entregará al Banco y no al cliente; y aunque las sentencias no lo dicen, pero es obvio, que el Banco es

(3) Un excelente resumen de las cuales, dándoles anclaje constitucional, se encuentra en la citada STS de 22 de enero de 1999 (ponente Martínez Arrieta) —RJ 1999/403—: “en esta misma línea argumentativa de destacar la progresiva objetivización de la responsabilidad civil subsidiaria, es interesante observar cómo el postulado del artículo 1902 del Código Civil —propio del liberalismo de la época— basado en el principio *no hay responsabilidad sin culpa*, ha venido a ser sustituido, en aras a la creciente exigencia de atención y protección a las víctimas por los daños derivados de comportamientos humanos, por el de *no ha de haber daño derivado de un riesgo previsto sin justa indemnización*, más propio de un Estado Social de Derecho proclamado en el artículo 1 de la Constitución...” (apartado quinto).

(4) STS de 15 de febrero de 1986 (ponente Rodríguez López) —RJ 1986/612—.

perjudicado porque tiene que devolver a la cuenta corriente del cliente las cantidades que indebidamente salieron de la misma, por la negligencia o impericia de los empleados del Banco al comprobar la legitimidad de los cheques. Hoy la Ley de 16 de Julio de 1985 (RCL 1985/1776 y 2483), sobre letra de cambio y cheque reproduce, con más claridad —y naturalmente para el futuro— aquella normativa sobre depósitos de numerario del Código de Comercio de que se ha hecho mención. El Capítulo VIII de dicha Ley trata del cheque falso o falsificado y en su artículo 156 dispone: ‘El daño que resulte del pago de un cheque falso o falsificado será imputado al librado, a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques o hubiera procedido con culpa’”.

La larga cita jurisprudencial anterior se justifica por el énfasis que realiza el TS en la calificación jurídica de estos supuestos como casos de responsabilidad contractual ⁽⁵⁾, así como por su exposición del régimen concreto de la misma: la influencia de ambos datos en las sentencias que van a ser objeto de análisis (Audiencia Provincial de Tarragona y Tribunal Supremo) es tal que en el presente comentario se parte de la premisa de que no es posible entender sus argumentaciones sin atender a la existencia de los mismos, que interferirán continuamente con lo que en principio se le pide al Tribunal Supremo que juzgue: un problema de responsabilidad civil extracontractual ⁽⁶⁾.

(5) En sentido coincidente, STS de 9 de febrero de 1998 —RJ 1998/705—, Sala I (ponente García Varela), FD 6.º; STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales), FD 3.º; STS de 15 de febrero de 1986 —RJ 1986/612— (ponente Rodríguez López), FD 1.º; SAP Burgos de 3 de diciembre de 1997, FD 2.º En general este entendimiento subyace a todas las decisiones en la materia, como veremos más adelante.

(6) Este fenómeno de imbricación de cuestiones de responsabilidad contractual y extracontractual en el caso de pago de títulos-valores falsificados, lejos de ser novedoso, se dio ya en la STS de 30 de diciembre de 1929, en la que un administrador, falsificando la firma de una viuda, consiguió retirar los fondos depositados en un banco. En el proceso penal no se hizo declaración alguna sobre la responsabilidad del banco, porque la petición se hizo en un momento procesal inoportuno, pero en el proceso civil seguido a continuación contra el banco, y que concluyó con la STS mencionada, el tribunal estableció que *“uno de los problemas de más difícil solución es el referente a las acciones penales y civiles que puedan nacer del delito, de la culpa extracontractual y de la culpa contractual, cómo y cuándo se han de exigir unas u otras, y hasta qué punto hay que armonizar los intereses de las personas perjudicadas, de los delincuentes y de los responsables subsidiarios, y la más elemental prudencia requiere en el juzgador que se atenga en sus fallos a los hechos, no a las doctrinas jurídicas, pues la realidad de la vida nos muestra enseñanzas que nunca pudimos aprender en los laboratorios jurídicos”*. Lamentablemente, setenta años después, la jurisprudencia sigue recurriendo a “los hechos” y “la realidad de la vida” ante la falta de “doctrinas jurídicas” elaboradas en los “laboratorios jurídicos” que le permitan evitar resultados que considera inequitativos.

II. LA CONCURRENCIA DE RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL Y EXTRA CONTRACTUAL EN EL CASO

1. Problemas de competencia jurisdiccional

Es habitual entender que la concurrencia de la acción penal y la civil *ex delictis* supone una acumulación heterogénea de acciones ⁽⁷⁾, y que la competencia de los tribunales penales para la resolución de cuestiones de responsabilidad civil es adhesiva ⁽⁸⁾, esto es, que se trata de un tema de naturaleza civil cuyo conocimiento excepcionalmente se encomienda a los órganos judiciales del orden penal por razones de economía procesal y para facilitar a las víctimas el que las mismas puedan recibir su indemnización a través del ejercicio de la acción civil por el Ministerio Fiscal, no teniendo que personarse en la causa ni que utilizar abogado y procurador ⁽⁹⁾.

La responsabilidad *ex delicto* tiene naturaleza extracontractual, y la jurisprudencia, como se ha expuesto, considera que los casos como el que nos ocupa son casos de responsabilidad contractual, derivada concretamente del contrato de cuenta corriente entre la entidad bancaria y el cliente y del contrato de cheque por medio del cual se articula la disponibilidad por parte del cliente de la suma depositada ⁽¹⁰⁾. Hay pues que determinar si está o no legitimado un tribunal del orden penal para atender a cuestiones de responsabilidad civil contractual.

⁽⁷⁾ V. Font Serra, *La acción civil en el proceso penal. Su tratamiento procesal*, 1991, pp. 17-18. V. la STS de 20 de enero de 1997, —RJ 1997/820— (ponente: Román Puerta), FD 5.º: “la responsabilidad civil constituye una cuestión de naturaleza esencialmente civil, con independencia de que sea examinada en el proceso penal”.

⁽⁸⁾ Al respecto, v. Montón Redondo, en Montero Aroca *et al.*, *Derecho Jurisdiccional III, Proceso Penal*, 1996, p. 508; Font Serra, *op cit.*, pp. 17-19.

⁽⁹⁾ V. Díez-Picazo, Luis, *Derecho de daños*, 1999, p. 273; Gimeno Sendra, en el mismo *et al.*, *Derecho Procesal Penal*, tercera edición, 1999, p. 168. La STC 33/1992, de 18 de marzo de 1992 (Sala I, ponente García Mon), entiende en su FJ 2.º que la acumulación se debe a “evidentes razones de orden práctico”. La STC 98/1993, de 22 de marzo de 1993 (Sala I, ponente De Mendizábal Allende), considera que la posibilidad de concurrencia simultánea de acción penal y civil y el que esta última la ejerza también el Ministerio Fiscal es una “característica de signo progresivo conectada al sentido social del Estado de Derecho proclamado en el art. 1 CE” (FJ 3.º).

⁽¹⁰⁾ Se puede discutir si existe sólo un contrato —el de cuenta corriente— con una cláusula específica sobre los modos en que puede producirse la disponibilidad del efectivo, o si existen dos contratos distintos, el de cuenta corriente y aquél por el cual se articula la disponibilidad por medio de cheque (calificación sostenida por Sánchez Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 20.ª edición, 1997, p. 108). La cuestión cae fuera del objeto del presente comentario, para el cual es además materialmente irrelevante.

La doctrina se inclina mayoritariamente por una postura restrictiva del ámbito de competencia civil de los órganos penales, y por la negativa a aceptarla en casos de responsabilidad contractual. Según esta perspectiva, la competencia civil del juez penal se ceñiría a la prejudicialidad regulada por la LOPJ en su artículo 10.1 ⁽¹¹⁾ y a los supuestos expresamente regulados por el CP (por ejemplo, la determinación de la filiación y fijación de alimentos por parte del tribunal penal que se prevé en el artículo 193 del Código Penal para los delitos contra la libertad sexual).

La jurisprudencia, admitiendo como principio general el criterio restrictivo propugnado por la doctrina, en algunas ocasiones ha resuelto cuestiones civiles distintas de las relativas a lo que habitualmente se entiende por responsabilidad extracontractual ⁽¹²⁾, apoyándose en el artículo 101 del Código Penal 1973, que se refería a “la restitución”, “la reparación del daño causado” y “la indemnización de perjuicios” como los elementos integrantes de la responsabilidad civil *ex delicto* ⁽¹³⁾. Esta línea jurisprudencial puede estar motivada por consideraciones de equidad ⁽¹⁴⁾; concretamente se estaría intentando evitar que el perjudicado se vea obligado a recorrer la vía civil después de haber hecho lo propio con la penal.

Mas lo anterior no debe ocultar que estos “pequeños remedios” jurisprudenciales se aplican a costa de lo que las reglas de competencia establecen: si las mismas entienden que la competencia del juez penal es adhesiva, deben ser interpretadas restrictivamente, y si esto produce resultados inequitativos por un defecto estructural de tales normas y no por problemas propios de casos concre-

(11) A tenor del cual habrá que interpretar las disposiciones de los arts. 3 a 7 de la LECr, por ser las mismas *lex anterior*.

(12) Principalmente con ocasión de sentencias condenatorias en casos de alzamiento de bienes, en los que se entiende que la responsabilidad civil incluye la anulación de determinados actos jurídicos —contratos, inscripciones en registro público—, anulación que excede los límites de la responsabilidad extracontractual tal y como ésta se entiende habitualmente. Una exposición de tal doctrina en la STS de 18 de junio de 1999 —RJ 1999/4142— (ponente Martín Pallín), FD 6.º, apartado 2.º. En el mismo sentido, STS 12 de julio de 1996 —RJ 1996/6067— (ponente Cándido-Pumpido), FD 5.º; STS de 15 de febrero de 1995 —RJ 1995/1172— (ponente García Miguel), FD 2.º; STS 12 de junio de 1992 —RJ 1992/5213— (ponente Martín Pallín), FD 2.º, apartado 1.º

(13) El artículo 110 del vigente Código Penal recoge estos mismos extremos como elementos integrantes de la responsabilidad civil *ex delicto*.

(14) De acuerdo, Parra Lucán, “El tercero obligado a restituir la cosa. Acción civil en el proceso penal: declaración de nulidad de títulos por la jurisdicción penal e indemnización de daños”, en *Derecho Privado y Constitución*, n.º 5, enero-abril 1995, p. 319: “la doctrina jurisprudencial expuesta, en ausencia de una atribución legal de competencia, responde más al deseo de la Sala II de hacer justicia que a la aplicación de la estricta legalidad”.

tos, procede entonces pedir su modificación y no inaplicarlas *de facto* y por sectores ⁽¹⁵⁾, solución que supone un peligro para la seguridad jurídica en una de las áreas del ordenamiento donde más importante es ésta, la de las reglas de competencia.

Además, el fundamento concreto de la intervención del Tribunal Supremo en estos asuntos no es sólido, por cuanto los daños y perjuicios ⁽¹⁶⁾ a cuya reparación se ha de proceder por los tribunales penales, considerando que la responsabilidad *ex delicto* es una especie de la responsabilidad extracontractual, son aquellos derivados de conductas que producen responsabilidad extracontractual, y no los procedentes de aquellas otras que generan responsabilidad contractual ⁽¹⁷⁾. Por ello, los daños y perjuicios provocados por la existencia de determinadas relaciones contractuales o por los efectos ya producidos por las mismas no deben ser atendidos por los tribunales penales, si se tiene por bueno el carácter adhesivo de la competencia del juez de lo penal en asuntos civiles ⁽¹⁸⁾.

De lo anterior se infiere que la extensión de las atribuciones del tribunal penal en el caso dependerá del hecho de encontrarnos ante uno u otro tipo de responsabilidad, contractual o extracontractual.

(15) El hecho de que los problemas se den mayoritariamente en grupos de delitos concretos —por ejemplo el de alzamiento de bienes— hace pensar que no es un problema relativo a un caso concreto, sino un problema estructural y que debe resolverse por vía legislativa (lo anterior, con todo, no significa que se entienda que en los problemas “de cada caso” el juez no deba someterse a la letra de la ley, sino que es un reconocimiento de la mayor complejidad de la situación, al no tratarse de situaciones fácilmente solventables por vía legislativa).

(16) En alguna ocasión se ha querido ver en la distinción entre daños y perjuicios base para entender que ambos conceptos incluyen consecuencias más allá del otorgamiento de una indemnización, pero este criterio no parece convincente en un momento en que dicha distinción se tiene por vacía en la doctrina; v. Gómez Colomer, en Montero Aroca *et al.*, *Derecho Jurisdiccional III, Proceso Penal*, 1996, pp. 107-109.

(17) En cuanto a la capacidad del tercer componente de la responsabilidad *ex delicto*, la “restitución”, para dar cabida a pronunciamientos sobre temas como nulidad de contratos, v., en contra, Parra Lucán, “El tercero obligado a restituir la cosa. Acción civil en el proceso penal: declaración de nulidad de títulos por la jurisdicción penal e indemnización de daños”, en *Derecho Privado y Constitución*, n.º 5, enero-abril 1995: “...en efecto, es difícil de encajar en el concepto de *restitución de la cosa* las declaraciones de nulidad de contratos y, en general, la *restauración del orden jurídico civil alterado*” (*op. cit.*, p. 319).

(18) Un defecto similar se puede encontrar en el recurso al artículo 742 LECr, que impone resolver todas las cuestiones relativas a la responsabilidad civil que se hayan tratado en el juicio: se está dando por hecho que cuestiones tales como la anulación de contratos se encuentran dentro del ámbito de la responsabilidad civil *ex delicto* y, si de nuevo tenemos en cuenta que la misma es parte de la responsabilidad extracontractual, esto no parece correcto.

En el supuesto que se examina, si la cuestión se limitara a la determinación de quién tiene finalmente que cargar con los daños que el cobro de los cheques falsificados ha producido, quedaría fuera de las competencias de los tribunales penales, por ser una cuestión puramente contractual: lo que en el proceso se ha de decidir por el tribunal penal es si la entidad bancaria ha de responder subsidiaria (y extracontractualmente) por el hecho de haberse cometido el hecho en sus dependencias.

2. La responsabilidad civil *ex delicto* en general y el supuesto del art. 21 CP 1973

La tesis de la identidad esencial entre las acciones civiles *ex delicto* y las derivadas de responsabilidad extracontractual genérica ha sido y es doctrina mayoritaria ⁽¹⁹⁾ y, tras un período de oscilaciones, también parece serlo en la jurisprudencia ⁽²⁰⁾. Se puede por tanto entender la responsabilidad civil *ex delicto* como el sector de la responsabilidad civil extracontractual diferenciado por razón de su tratamiento procesal particular ⁽²¹⁾. Esta consideración encuentra además un argumento a su favor en el actual artículo 109 del Código Penal, que se refiere genéricamente a “las Leyes” en temas de responsabilidad *ex delicto*, y que por lo tanto no limita la regulación de la referida acción a las por otro lado escasas provisiones del Código Penal, sino que se remite expresamente al resto del ordenamiento para completar la regulación.

Las normas para decidir la existencia o no de responsabilidad *ex delicto* son las genéricamente empleadas para determinar la existencia de responsabilidad extracontractual, lo cual es especialmente importante en el ámbito de los requisitos de imputación subjetiva, ya que en el caso de la responsabilidad extracontractual incluso una imprudencia muy leve fundamenta el deber de reparar, lo que se expresa con el aforismo *in lege Aquilia levissima culpa venit*.

(19) Ya desde la aprobación del Código Penal de 1848 (v. Gómez de la Serna/Montalbán, *Fundamentos del Derecho civil y penal de España precedidos de una reseña histórica*, 5.ª ed., Tomo III, 1855, p. 74) y hasta la actualidad (v. por todos y de forma contundente Pantaleón, “Comentario al art. 1902 del Código Civil”, en *Comentario del Código Civil*, 1991, Tomo II, p. 1973).

(20) V. STS de 18 de junio de 1999 —RJ 1999/4142— (ponente Martín Pallín), FD 6.º, apartado 2.º; STS 30 de diciembre de 1992 —RJ 1992/10565— (Sala 1.ª, ponente Almagro Nosete), FD 5.º

(21) Esto, que es mayormente cierto, no debe ocultar que existen diferencias menores entre ambas regulaciones, la mayoría precisamente en el tema de la responsabilidad subsidiaria. Sobre las mismas y sobre la necesidad de terminar con éstas a través de una regulación conjunta v. Díez-Picazo, *Derecho de daños*, 1999, pp. 278-283.

La responsabilidad *ex delicto* que se dirige en el caso de que nos ocupamos es la responsabilidad subsidiaria del empresario por hechos delictivos de terceros, *ex art.* 21 del CP 1973 (120.3 del CP vigente), cuyos dos requisitos específicos consisten en que el hecho delictivo se ha de haber cometido en el establecimiento de la persona física o jurídica de que se trate y en que tiene que haber mediado negligencia por parte de los empleados al servicio de la misma.

En el supuesto que se estudia, es un hecho indiscutido que el delito se cometió en las dependencias de la entidad bancaria, pero la negligencia de los empleados no es una cuestión tan evidente como la presenta el Tribunal Supremo.

3. Negligencia de los empleados del banco y negligencia del titular de la cuenta corriente

La SAP de Tarragona declaró la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad bancaria sobre un 75% del monto total de la defraudación (el otro 25% habría de ser soportado por el propio librador por apreciarse negligencia concurrente en su conducta), y la entidad bancaria recurrió sobre la base de entender que no había existido negligencia por parte de sus empleados y que por tanto no cabía la aplicación del artículo 21 del anterior Código Penal. El recurso de la entidad bancaria se interpuso al amparo de los artículos 849.2.º y 1.º LECr, alegando error de hecho en la apreciación de la prueba (consistente en no haberse tenido en cuenta la semejanza de las firmas falsificadas con las auténticas ⁽²²⁾) y aplicación indebida del art. 21 CP 1973, respectivamente.

Respecto del primer motivo, el TS en su FD 4.º despacha el mismo atendiendo a que la sentencia de instancia no había basado su apreciación de negligencia en un cumplimiento defectuoso de la obligación de comprobar la veracidad de la firma, sino en el hecho de que habiendo apreciado un incremento del número de cheques cobrados con cargo a la cuenta del librador, no se había negado al pago de los mismos. Esta línea de argumentación es desarrollada en el FD 5.º de la sentencia, al contestar el TS al segundo motivo del recurso de la entidad bancaria.

En las sentencias, tanto en la de instancia como en la del Tribunal Supremo, llama la atención el que en los Antecedentes de Hecho no se haga mención de la conducta de los empleados ni de la del librador en el período de tiempo en que se produjeron las defraudaciones, el comprendido entre noviembre de 1994 y

(22) Tan grande era en efecto el parecido, que al alegar error de hecho en la apreciación de la prueba la entidad bancaria se refiere a las firmas falsificadas como aquellas obrantes a los folios 42 a 64, siendo así que, como aprecia el Tribunal Supremo en su FD 4.º, en esos folios había en realidad tanto firmas falsas como auténticas.

febrero de 1996, cuando sólo por medio de estos hechos se puede decidir sobre la existencia o no de responsabilidad civil subsidiaria del banco, ya que sólo atendiendo a los mismos se puede determinar si existe una infracción del deber de cuidado por parte de los dependientes. Si bien los hechos son después referidos en los Fundamentos de Derecho de la resolución, lo son al hilo de la discusión de la calificación jurídica de la conducta como negligente, y de esta manera parece que se obvia que existen, en toda evaluación de una conducta como imprudente, dos momentos diferenciados: en el primero de ellos se exponen los hechos que efectivamente ocurrieron y en el segundo se comparan con el modelo de conducta que se entiende ha de regir en la situación concreta. Estos dos momentos se corresponden procesalmente el primero con los Antecedentes de Hecho y el segundo con los Fundamentos de Derecho, y la cuestión tiene relevancia material—no es un problema de configuración formal de la sentencia—ya que es en el segundo momento en el que hay que motivar el porqué se da el paso desde los hechos en que consiste la conducta hasta su consideración como negligencia, enunciando los motivos concretos y no bastando con argumentos del tipo “los hechos hablan por sí mismos” (*res ipsa loquitur* ⁽²³⁾) como los que se han venido utilizando por el Tribunal Supremo en materia de responsabilidad extracontractual para suavizar los requisitos de la responsabilidad subjetiva y fomentar el resarcimiento del perjudicado (principio *pro damnato*).

Concretamente, y según consta en el FJ 4.º de la SAP de Tarragona, ya en la primavera de 1995 fue advertido el hijo del librador por los empleados del banco de la existencia de movimientos irregulares en la cuenta, y el librador mismo tuvo noticia de los mismos en fecha no especificada, pero aun así no tomó medida de precaución o averiguación alguna (“*la conducta del librador de los cheques, no reforzando el control y la vigilancia de los talones, pese a las advertencias que le llegaron a través de sus hijos*”, FJ 4.º SAP de Tarragona).

Finalmente, fueron los empleados del banco quienes, ya en febrero de 1996, enviaron a los hijos del librador unas fotocopias de talones que entendían pudieran ser falsos, hecho que se verificó posteriormente dando ocasión al procedimiento que desembocó en la sentencia ahora comentada.

Ante estos hechos, el Tribunal Supremo enfatiza que queda probado que los propios empleados se apercibieron del aumento del número de cheques cobrados con cargo a la cuenta, y que aun así continuaron “*pagándolos durante*

(23) Sobre la inversión de la carga de la prueba —que es como funciona en realidad la apelación a la “evidencia” de la existencia de negligencia— como medida paliativa del sistema de responsabilidad por culpa, v. De Ángel Yáguez, *Tratado de responsabilidad civil*, 3.ª edición, 1993, pp. 129 y ss.

un período de veintiocho meses en total” ⁽²⁴⁾. Si bien el TS no es del todo claro, por su remisión al FD 4.º de la sentencia de instancia y por su referencia a la existencia de una infracción reglamentaria por parte de los empleados (STS, FD 4.º), parece que entiende que se ha infringido el artículo 55 de los Estatutos del Banco de España, el cual, respecto de talones de dudosa legitimidad, faculta al Banco para pedir nuevas firmas y realizar actos aclaratorios, suspendiendo el pago hasta tanto se realice la misma. A esto habría que añadir las *“importantes circunstancias concretas del caso”*, que para el TS se cifran en que en la sucursal se conocía al librador y a sus hijos *“a quienes se advirtió de estas anomalías”*.

Así pues, tres puntos llevarían el peso de la argumentación del TS en favor de entender que ha existido negligencia: (1) el período de tiempo prolongado en que se produjo un aumento de cobro de cheques sobre la cuenta del librador y el hecho de que tal aumento no fuera desconocido por los empleados del banco; (2) el incumplimiento del artículo 55 del Reglamento del Banco de España; (3) el que en el Banco se conociera al librador y a sus hijos.

(1) Existe en primer lugar un error de cuenta por parte del Tribunal Supremo, puesto que en realidad el período en que se realizaron los pagos tuvo una duración de algo más de la mitad del tiempo que se consigna en la sentencia (quince y no veintiocho meses, de noviembre de 1994 a febrero de 1996, como consta en el Antecedente de Hecho 1.º de la SAP de Tarragona y en el Fundamento de Derecho 1.º de la propia STS).

Muchamayor relevancia, de cualquier forma, tiene el que los hechos que se dan por probados admiten una valoración muy distinta de la adoptada en la sentencia. Como se indicó, una vez determinados los hechos, para ver si procede apreciar negligencia o no, hay que contrastarlos con el modelo de conducta que se entienda exigible en la situación en cuestión. En este caso, la situación a la que hay que referirse es el cobro de unos cheques en una sucursal bancaria y el aumento del número de cheques cobrados ⁽²⁵⁾. Se trata del cobro de un título-valor cuya función más importante es facilitar el ejercicio del derecho y su transmisión, lo cual se articula a través de una especial relación entre el soporte

(24) El mismo argumento de la existencia de un incremento de operaciones por medio de cheques es utilizado en sentido opuesto, esto es, para fundamentar la responsabilidad —concurrente— del librador, por la STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales), FD 4.º: la negligencia del librador habría consistido en no comprobar la información que la entidad bancaria le suministraba sobre los movimientos en su cuenta, y su petición se ve disminuida en un 50% por tal motivo.

(25) De momento se deja de lado la cuestión de la calidad de la falsificación, ya que tal dato no fue relevante según el Tribunal Supremo (v. FD 4.º), si bien en seguida se volverá sobre el mismo porque en realidad sí es un dato relevante para dilucidar si existe o no negligencia.

material (el título) y lo a él incorporado (el derecho). A diferencia de la letra de cambio, cuya principal función económica es ser un medio de crédito, el cheque se caracteriza por ser fundamentalmente un medio de pago ⁽²⁶⁾, y por ello y en ausencia de circunstancias especiales las entidades bancarias están obligadas a realizarlo, como expresamente establece el art. 108.2 de la Ley Cambiaria y del Cheque.

¿Concurren en el presente caso tales circunstancias especiales? La STS entiende que sí y las cifra en que los empleados de la entidad bancaria, aun siendo conscientes de la existencia de un aumento de operaciones en la cuenta, no informaron al cuentacorrentista. Pero este criterio es muy discutible. Existe, sí, un deber genérico de la entidad de informar periódicamente al cuentacorrentista de las operaciones que se han realizado en su cuenta, y precisamente el TS ha tenido en cuenta en otra ocasión el que el cuentacorrentista no prestara atención a dicha información para apreciar una culpa concurrente del propio cuentacorrentista ⁽²⁷⁾, pero no parece que exista por parte de los empleados de un banco una obligación de informar en persona al librador en caso de incrementos en tales operaciones, y de hecho tal información, que puede ser entendida como una cortesía, puede también entenderse como una intromisión en la esfera privada del librador; el TS considera obvio que el que se duplicaran las cantidades extraídas de la cuenta por medio de cheques era motivo más que suficiente de sospecha, pero tal afirmación parece más bien un ejemplo de lo que en la doctrina anglosajona se ha denominado “*being wise after the event*” ⁽²⁸⁾: después de conocidas las circunstancias del caso —aquí, que los cheques eran falsos—, es fácil observar pautas de conducta sospechosas en el sujeto activo del delito, o medidas de precaución que podría y debería haber adoptado el sujeto pasivo. Sin embargo, en la realidad muchas otras circunstancias existentes en el momento pueden haber hecho menos fácil de lo que *a posteriori* pueda parecer el detectar tales circunstancias o pautas, circunstancias que además en este caso pueden ser usuales en la actividad comercial bancaria y sobre todo en el pago de cheques: los aumentos de actividad podían deberse, por ejemplo, a adelantos de sueldo concedidos a la persona que cobraba los cheques (de hecho, empezó cobrándolos por cantidades iguales a su sueldo), o los cheques pudieron cobrarse ante diferentes empleados haciendo menos fácil que estos supieran del aumento de actividad en la cuenta: aun cuando la jurisprudencia española ha venido utilizando, en el contexto de las medidas en favor del principio *pro damnato*, expresiones tales como “todo el cuidado posible” para referirse al

(26) Sobre esta función económica del cheque v. Uría, *Tratado de Derecho Mercantil*, 24.ª edición, 1997, p. 998.

(27) STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales).

(28) Sobre el concepto, v. Atiyah, *The damages lottery*, 1997, pp. 34-35.

deber de diligencia exigible en cada caso ⁽²⁹⁾, esta concepción es absolutamente insostenible en una sociedad moderna en la que la mayoría de los contactos son anónimos ⁽³⁰⁾, ya que tendría un efecto paralizador del tráfico—no solamente el mercantil—. En todas las situaciones, la determinación del deber de diligencia ha de hacerse considerando también los costes que suponen las medidas de precaución y sus posibilidades de éxito, lo cual no es compatible con el proceder “de adelante atrás” —del perjuicio hacia atrás— que en este caso exhibe el Tribunal Supremo.

No cabe tampoco dejar de tener en cuenta la conducta del posible perjudicado en casos como éste: una vez informados los hijos del cuentacorrentista, interesados directos en la situación, no parece que deba la entidad bancaria tomar medidas especiales de protección si éstos no se molestan en indagar ni reclaman las mismas: de hecho, la entidad no tiene manera de saber si los informados han llevado a cabo pesquisas con resultado negativo en cuanto a la posibilidad de que existiera un fraude. El que se informe a los hijos parecemos un dato tendente a confirmar que los empleados cumplieron con su deber de diligencia que no uno que demuestre que los empleados habían apreciado el incremento de actividad *ergo* fueron negligentes. Este *ergo* representa una inferencia lógica precisada de explicación (¿por qué es tal dato, el que conocieran el aumento de actividad, relevante?), y, tal y como se desarrolla la argumentación del Tribunal Supremo, la misma parecemos un *non sequitur* que un argumento deductivo ⁽³¹⁾.

Con la excusa de que el TS no hace referencia a tal dato, se ha postergado por razones de claridad analítica la toma en consideración de la mayor o menor calidad de la falsificación. ¿Es éste un dato irrelevante? En absoluto: si los empleados hubieran incumplido una obligación de comprobación de la firma no podría dudarse de la negligencia de los mismos. El tema tiene una mejor ubicación en el siguiente apartado.

(29) Sobre este y otros “expedientes paliativos de la responsabilidad por culpa” v. Rogel Vide, *Derecho de obligaciones y contratos*, 1997, pp. 292-294. Más extensamente, v. la exposición de los mismos que realiza Cavanillas, *La transformación de la responsabilidad civil en la jurisprudencia*, 1987, pp. 37-86.

(30) Una acertada crítica a tal “fórmula”, aplicando nociones del Análisis Económico del Derecho, en Salvador/Castiñeira, *Prevenir y Castigar*, 1997, p. 135.

(31) En realidad, las posibilidades de utilización de razonamientos deductivos en las resoluciones judiciales son escasísimas —más aún si nos atenemos a que las normas en sí carecen de valor de verdad y por tanto no pueden ser premisas de razonamientos de tal tipo—, y si la propia forma, la estructura lógica del argumento, no puede determinar su validez, entonces debe extremarse el cuidado en defender el paso de las premisas —aquí: conocían el hecho del aumento de actividad— a la conclusión —hay negligencia—.

(2) Existe, argumentan la SAP y el TS, una infracción del art. 55 de los Estatutos del Banco de España. Según el mismo, ante talones de dudosa legitimidad el Banco tiene la potestad de suspender el pago hasta que se lleven a cabo actos aclaratorios. Como no se procedió a tal suspensión, se incumplió tal artículo, dándose la infracción reglamentaria a que se refiere el art. 21 del CP 1973.

De nuevo el problema se aprecia mejor si atendemos a la referida construcción de la doctrina inglesa, al “ser sabio después de ocurrido el hecho”, ya que precisamente el presupuesto de que se parte en el art. 55 referido es la “dudosa legitimidad del cheque”, y eso es lo que desde una perspectiva *ex ante*, desde la perspectiva del sujeto cuya conducta queremos enjuiciar y en el momento de tal conducta, no resulta claro y sin embargo ambos tribunales aceptan como algo obvio y no necesitado de explicación.

La importancia de la calidad de la falsificación reside en que, prescindiendo por inconcluyente del dato del incremento de la actividad sobre la cuenta, para determinar si existió o no negligencia restaría ver si el propio documento, el cheque, presentaba indicios que pudieran comprometer su apariencia de legitimidad, indicios que harían que surgiera la obligación impuesta por el art. 55 en cuestión y que en este caso (siendo el tenedor la persona al cuidado del librador) difícilmente pueden ser otros que el que la firma fuera distinta de la firma auténtica del titular. Si la firma era lo suficientemente parecida a la del titular como para engañar a quien no fuera grafólogo, no se debe apreciar en ningún caso la negligencia (por supuesto, esto no prejuzga cuán buena era dicha falsificación en el caso que nos ocupa, cuestión sobre la que sólo tenemos leves indicios por no haber sido tratada por los tribunales).

(3) Por último, la existencia de negligencia se vería reforzada por las “circunstancias concretas del caso”, consistentes para el Tribunal Supremo en que en la entidad bancaria se conocía al titular de la cuenta y a sus hijos. Y aquí de nuevo el argumento carece de la claridad que del mismo se pretende, e incluso indica circunstancias que pueden fundamentar precisamente la conclusión contraria, como es especialmente el que los hechos se produjeron dentro de una entidad bancaria y dentro del contexto de una relación contractual bancaria, lo cual apunta a una relación de la que surgen (por parte de los empleados) deberes profesionales y no especiales deberes de protección general del patrimonio del cuentacorrentista. Si como circunstancia especial también se quiere computar el hecho de que el cuentacorrentista fuera persona de avanzada edad ⁽³²⁾, la entidad del mismo a efectos de fundamentar una negligencia se

(32) Y justificar así el que no prestara la debida atención a las comunicaciones del Banco.

puede desvirtuar atendiendo a que precisamente los empleados del Banco, en lo que la SAP entiende que fueron avisos “más en el ámbito de la amistad” (FD 4.º) que en el profesional, informaron a sus hijos, no al cuentacorrentista mismo. A mayor abundamiento, el atender a las circunstancias personales del cuentacorrentista no deja también de resultar un tanto extraño cuando consideramos que nos movemos en relaciones contractuales bancarias, caracterizadas por su alto grado de masificación y anonimato: si en algún sector se justifica la determinación objetiva de la infracción del deber de cuidado, parece que éste debe ser uno de ellos.

Tras las consideraciones anteriores, no parecen en absoluto claro que existiera negligencia por parte de los empleados del Banco, y sin ella no cabe declarar responsable civil subsidiario al Banco mismo. El problema se vería reducido a la posible responsabilidad contractual del Banco, pero éste sería ya un tema fuera de la competencia de los tribunales del orden penal. Antes de dar por buena esta conclusión, sin embargo, veamos una última justificación que aporta el Tribunal Supremo en el FD 5.º de la sentencia, tras aclarar —el tribunal— que, en cualquier caso, tal justificación no es necesaria.

La argumentación del Tribunal Supremo se apoya en la relación contractual subyacente en el caso, al contrato de depósito irregular y a las obligaciones que el mismo genera, reiterando las consideraciones que ya vimos realizaba la STS de 15 de febrero de 1986 —la cual expresamente cita—: el mencionado contrato genera en el depositario una responsabilidad objetiva en el caso de pago de cheque falso ⁽³³⁾.

4. La responsabilidad contractual según la Ley Cambiaria y del Cheque

En consideración a las características especiales que el cheque presenta como medio de pago, la legislación específica del mismo, la Ley Cambiaria y

(33) No deja de ser llamativo que la sentencia dedique la mayor parte de esta argumentación a relatar cómo resolvía la jurisprudencia el problema antes de la aprobación de la Ley Cambiaria y del Cheque y luego haga una alusión a que “las cosas siguen así” tras su aprobación, cuando el peso de la argumentación debería recaer precisamente en la disposición de dicha ley que específicamente regula este supuesto (art. 156). Se ha dicho con razón que gran parte del Derecho privado es Derecho judicial y que esto es especialmente cierto en el ámbito de la responsabilidad (v. Gómez Pomar/Santos Pastor, “Derecho de Accidentes”, en *Anuario de Derecho Civil*, 1989, p. 499), pero existiendo disposiciones legales que expresamente regulen determinadas situaciones, en las mismas las consideraciones deben centrarse en ellas y no en los pronunciamientos de la jurisprudencia anteriores a la nueva situación legal. Además, se puede discutir incluso el que la mencionada objetivación de la responsabilidad del Banco fuera la línea jurisprudencial anterior; v. Moxica Román, *Ley Cambiaria y del Cheque. Análisis de doctrina y jurisprudencia*, 3.ª edición, 1993, pp. 973-974.

del Cheque, establece una serie de cautelas. Entre ellas se encuentra la establecida por el artículo 156, que asigna el daño producido por el cobro de un cheque falso o falsificado al librado, “a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques, o hubiere procedido con culpa”. La responsabilidad del librado según este artículo es objetiva, pero no absoluta, cabiendo defensas como la referida existencia de culpa del librador ⁽³⁴⁾.

El régimen establecido por esta norma ha sido desarrollado por la jurisprudencia, que diferencia los siguientes supuestos:

(a) En ausencia de culpa del librador y librado, o en caso de culpa exclusiva del librado, la situación no ofrece peculiares problemas al coincidir con el tenor literal de la primera parte del artículo, y es el librado quien debe asumir la pérdida.

(b) En el caso de concurrencia de culpas, se ha entendido que procede la moderación de la responsabilidad del librado ⁽³⁵⁾, en proporción a la gravedad de la negligencia del librador.

(c) Finalmente, cuando la culpa del librador no va acompañada de culpa del librado, supuesto que nos supone auténticamente una concurrencia de culpas, puesto que no hay culpa del librado, la jurisprudencia ha interpretado que el artículo 156 establece un régimen similar al de la normativa de accidentes ocasionados por vehículos a motor: responsabilidad objetiva del dañante —aquí el librado— excepto en caso de culpa exclusiva de la víctima ⁽³⁶⁾ —aquí el librador— ⁽³⁷⁾. Existe sin embargo alguna jurisprudencia menor que defiende, seguramente atendiendo al mencionado principio *pro damnato*, que en estos ca-

(34) Entiendo que la referencia a la negligencia en la custodia del talonario es superflua, ya que tal supuesto se incluiría sin mayores dificultades dentro del “proceder con culpa” del librador.

(35) V. STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales, FFD 3.º y 4.º; SAP Madrid, 2 de junio de 1997, FD 3.º; SAP Valencia, 10 de marzo de 1995, FD 2.º; SAP Badajoz, 20 de julio de 1994, FD 3.º).

(36) En la regulación de los daños ocasionados por vehículos de motor, a la culpa exclusiva de la víctima se añade el caso de que el accidente se deba exclusivamente a su conducta. Una merecida crítica a esta redacción, que asimila el concepto —normativo— de culpa al concepto —positivo— de conducta, en Fernández Entralgo, *Valoración y resarcimiento del daño corporal. La reforma del sistema resarcitorio de los daños corporales derivados de la conducción de vehículos a motor, en la Ley 30/1995, de 8 de noviembre*, pp. 90-93.

(37) V. STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales) FD 4.º, STS de 1 de marzo de 1994 —RJ 1994/1636—, Sala I (ponente Martín-Granizo), FD 8.º; SAP de Alicante de 23 de octubre de 1998, FD 2.º, SAP de Madrid de 2 de junio de 1997, FD 3.º; SAP de Valencia de 10 de marzo de 1995, FD 2.º.

sos procede moderar el deber de responder del librado, pero no excluirlo totalmente ⁽³⁸⁾.

El TS entiende que su decisión se ve reforzada por la doctrina recién expuesta, ya que el deber de responder del Banco vendría apoyado por una regla de responsabilidad objetiva, más gravosa que la regla de responsabilidad subjetiva de la que se había venido hablando ⁽³⁹⁾.

Esta argumentación es sin embargo discutible por varias razones, la más importante de las cuales es que el régimen de responsabilidad establecido por la Ley Cambiaria tiene por objeto relaciones contractuales.

Frente a lo que ocurre en las relaciones extracontractuales, en las que dañante y dañado no tienen por qué conocerse ni haber tratado antes—y de hecho tal es el supuesto más habitual—, en el caso de las relaciones contractuales dañante y dañado han trabado contacto previamente y han evaluado, o al menos lo han podido hacer, el régimen que quieren dar a los riesgos que puedan surgir de la relación obligatoria. Esto es cierto también en casos como éste, en el que el legislador impone el régimen de responsabilidad: las partes siguen conociendo el mismo antes de ligarse contractualmente entre sí, y de hecho el régimen de responsabilidad tendrá una gran relevancia en la negociación/establecimiento de las cláusulas del contrato ⁽⁴⁰⁾. Esta posibilidad de las partes de pactar sobre aspectos concretos de su relación, incluyendo el régimen de responsabilidad, es una diferencia estructural infranqueable ⁽⁴¹⁾ para cualquier intento de unifica-

(38) SAP de La Rioja de 30 de diciembre de 1998, FD 2.º; SAP de Vizcaya de 22 de junio de 1998, FD 2.º

(39) En un caso similar de “argumentación a mayor abundamiento”, la STS de 1 de marzo de 1994 —RJ 1994/1636—, Sala I (ponente Martín-Granizo), entendió que no había ningún problema en mantener la sentencia impugnada siempre que ambas normas, de responsabilidad objetiva y subjetiva, dieran el mismo resultado (esto es, siempre que hubiera responsabilidad subjetiva, ya que si hay ésta hay objetiva), y esto también si se trata de normas de diferente ámbito (contractual-extracontractual), pero hay que tener en cuenta que tal sentencia fue dictada en vía civil, y no tiene por tanto los problemas derivados de ser la competencia civil de los tribunales penales una competencia adhesiva.

(40) Esto es lo que se denomina “bargaining in the shadow of the law”—negociar a la sombra del Derecho—. Al respecto, v. Cooter/Ulen: *Economic Analysis of Law*, 2.ª ed., 1997, pp. 94-97.

(41) Así Díez-Picazo, *Derecho de daños*, 1999, p. 264; Pantaleón Prieto, “El sistema de responsabilidad contractual (materiales para un debate)”, en *Anuario de Derecho Civil*, Tomo XLIV, Fasc. III, julio-septiembre 1991, pp. 1019-1020; v. la STS de 18 de octubre de 1995 —RJ 1995/7544— Sala I (ponente Gullón Ballesteros), FD 1.º: “la acción de responsabilidad basada en la culpa contractual tiene un régimen jurídico distinto del de la basada en la extracontractual; distintos son, en efecto, los plazos de prescripción de las acciones, el régimen de la prueba de la culpa, y la posible existencia de cláusulas limitativas o, incluso, exonerativas de responsabilidad”.

ción de las relaciones obligacionales derivadas de contrato y de las derivadas de acontecimiento generador de responsabilidad extracontractual ⁽⁴²⁾.

La objetivación de la responsabilidad del librado rige, con los límites vistos, para la determinación de la responsabilidad contractual del mismo, pero no es automáticamente trasladable al ámbito de la responsabilidad extracontractual, incluyendo en el mismo a la responsabilidad *ex delicto* ⁽⁴³⁾. Las referencias del TS a la objetivación de la responsabilidad del banco se dirigen a fundamentar una responsabilidad civil derivada de delito, quizás con la intención de evitar que el librador haya de recurrir a la vía civil con la consiguiente dilación en la recuperación de su dinero. Sin embargo, tales referencias son impertinentes, ya que la objetivación de la responsabilidad se refiere a la relación contractual entre librador y librado y no a la responsabilidad *ex delicto*, que sigue requiriendo negligencia por parte de los empleados del banco, y que la requiere porque lo exige la ley. Es cierto que existe una firme línea jurisprudencial en el sentido de entender que la diligencia a ejercer por los empleados y por el propio Banco no es la correspondiente al *bonus pater familias* a que se refiere el artículo 1104 CC sino una mayor, en aplicación del principio *cuius commoda eius incommoda* y bajo el nombre de “doctrina del riesgo profesional” ⁽⁴⁴⁾, pero no llega esta agravación a establecer un régimen de responsabilidad objetiva, y además el art. 21 CP 1973 no toleraría tal objetivación, toda vez que exige negligencia: al no tratarse de normas de naturaleza penal, las normas que regulan la cuestión de la responsabilidad civil subsidiaria derivada de delito admiten una interpretación más extensiva que la que sería legítima en caso de tratarse de una norma de naturaleza sancionadora, mas no cabe tampoco obviar que el legislador ha dispuesto expresamente la exigencia de responsabilidad subjetiva para admitirla

(42) Argumentos a favor de “una moderada unificación” en Yzquierdo Tolsada, *Responsabilidad civil contractual y extracontractual*, Vol. I, 1993, pp. 80-89. Una revisión de argumentos a favor y en contra de la “unificación de la culpa” civil en Cavanillas Múgica/Tapia Fernández, *La concurrencia de responsabilidad contractual y extracontractual. Tratamiento sustantivo y procesal*, 1992, pp. 131-161.

(43) En el FD 5.º, el TS dice —refiriéndose a la cuestión de quién debe ser considerado perjudicado en el proceso— que “son precisamente las normas sustantivas de carácter civil o mercantil, en este caso las mencionadas del CC, CCom y Ley especial Cambiaria y del Cheque, las que nos permiten precisar lo que es necesario para la declaración de esas responsabilidades civiles”. Esta aplicación de normas referidas a la responsabilidad contractual es legítima a efectos prejudiciales ex art. 10.1 LOPJ, pero es más que discutible, como en el texto se expone a continuación, que lo sea también en la determinación del contenido de la responsabilidad *ex delicto*.

(44) Así, STS de 9 de febrero de 1998 —RJ 1998/705—, Sala I (ponente García Varela), FD 2.º; STS de 15 de julio de 1988 —1988/5717— Sala I (ponente Carretero Pérez), FD 3.º, SAP Cantabria, Sección I, de 4 de marzo de 1999, FD 1.º

declaración de responsabilidad subsidiaria en algunos supuestos (entre ellos en el caso de responsabilidad de la empresa por hechos de sus empleados), como queda claro por la dicción literal del art. 21 CP 1973 (“infracción de reglamentos”) y el vigente art. 120.3 (“cuando se hayan infringido los reglamentos”). La decisión de política jurídica del legislador en favor de la responsabilidad subjetiva en estos casos, ratificada hace escasos años al aprobarse el CP 1995, es evidente, y la jurisprudencia carece de legitimación para sustituirla. Cuando se expande la noción de deber de cuidado y se apela a nociones objetivistas como la de responsabilidad por riesgo para reemplazar a otras culpabilistas como las de *culpa in vigilando* y *culpa in eligendo*, se está suplantando la decisión del legislador, lo que no sería legítimo, por supuesto, en el caso de disposiciones sancionadoras, pero tampoco lo es en el caso de estas otras disposiciones.

Hay por último que excluir que se de aplicación al supuesto la última línea jurisprudencial, declaro significado objetivador, seguida por el Tribunal Supremo en los casos—vecinos de aquellos como el que comentamos—de responsabilidad civil subsidiaria por hechos delictivos realizados por los propios empleados y en los casos de responsabilidad del Estado. La STS de 22 de enero de 1999 (ponente Martínez Arrieta), que expone la línea jurisprudencial referida con una claridad y exhaustividad modélicas ⁽⁴⁵⁾, avanza su entendimiento de la materia: “en caso de responsabilidad subsidiaria, ésta se halla desligada de una previa declaración de culpabilidad del responsable civil subsidiario, una vez que se ha abandonado la teoría de la *culpa in vigilando* e *in eligendo* de claras connotaciones culpabilísticas que regían en la determinación de esta responsabilidad, y se fija ahora en función de unas formas más objetivas, como las fundadas en la creación del riesgo o las derivadas de la actuación beneficiosa”.

Apesar de su contundencia y de la generalidad con que en algún momento se expresa, la sentencia distingue expresamente entre los supuestos regulados en los arts. 21 y 22 del CP 1973, y al referirse a los del art. 21 reconoce que “resalta en esta exigencia de responsabilidad una idea de culpa”.

Se ha intentado mostrar que la apelación a la objetivación de la responsabilidad del Banco no tiene cabida en el terreno de la responsabilidad civil subsidiaria, con argumentos esencialmente dogmáticos y jurídico-positivos. Pero también se puede decir algo sobre las consecuencias de otro tipo que la exacer-

(45) Modélicas porque la motivación, especialmente en áreas como ésta, en las que la labor jurisprudencial de desarrollo de la regulación es particularmente activa, no tiene sólo una relevancia endoprocesal, sino que tiene mucho que ver con la cuestión de la peculiar legitimidad democrática de la jurisdicción. Sobre el tema, v. Igartua Salaverria, *Valoración de la prueba, motivación y control en el proceso penal*, 1995, pp. 175-178; con valiosas reflexiones sobre el tipo de motivación que es susceptible de efectivo control.

bación de la exigencia de responsabilidad puede traer consigo, consecuencias que no deben ser pasadas por alto y que aquí simplemente bosquejaremos.

5. Función de demarcación y función distributiva de las normas de responsabilidad

Cada vez se estudian con mayor interés por parte de la doctrina las funciones que cumplen las normas de responsabilidad más allá de la que era tradicionalmente considerada su exclusiva función: el resarcimiento del daño.

Una función de indudable relevancia es la denominada función de demarcación ⁽⁴⁶⁾ de las normas de responsabilidad, según la cual las mismas cumplirían con la función de determinar el ámbito de libertad del individuo a través de la señalización de qué conductas generan responsabilidad por los daños que llevarlas a cabo pueda ocasionar. Para el sujeto a quien la norma se dirige, esta función de demarcación no la cumple el tenor del texto legal, sino la aplicación concreta del mismo por los tribunales ⁽⁴⁷⁾. Cuando el Tribunal Supremo modifica las previsiones legales —en este caso la necesidad de negligencia para declarar la responsabilidad civil subsidiaria— a través de expedientes como la exigencia del “agotamiento de la diligencia” ⁽⁴⁸⁾, está en realidad modificando la regla de responsabilidad, enviando un claro mensaje a los sujetos a quienes afecta: el régimen de responsabilidad, pese al tenor legal exigiendo negligencia, es uno de responsabilidad objetiva.

En cuanto a la función distributiva de la responsabilidad civil, la misma es evidente desde el momento en que se tiene en cuenta que el daño, una vez producido, no se puede hacer desaparecer ⁽⁴⁹⁾, sino a lo sumo trasladar de un patrimonio a otro. Si bien la doctrina no percibió de inmediato la relevancia de esta cuestión, la misma no pasó en absoluto desapercibida para la jurisprudencia.

⁽⁴⁶⁾ V. Díez-Picazo, *Derecho de daños*, 1999, pp. 43-44; De Ángel Yágüez, *Tratado de responsabilidad civil*, 3.^a ed., 1993, pp. 191-193 (refiriéndose a la misma como el “binomio libertad-garantía”).

⁽⁴⁷⁾ Esta proposición se refiere exclusivamente a la eficacia motivatoria de la norma, sin entrar en cuestiones de validez: la norma que motiva es la que efectivamente se aplica, la norma tal y como se interpreta por el operador jurídico habilitado para hacerlo, y esto incluso si en la interpretación se ha infringido el ordenamiento jurídico.

⁽⁴⁸⁾ Sobre este concreto “expediente corrector de la responsabilidad subjetiva”, v. Cavanillas Múgica, *La transformación de la responsabilidad civil en la jurisprudencia*, 1987, pp. 79-86.

⁽⁴⁹⁾ Un adelantado análisis de esta cuestión y sus implicaciones distributivas en Mataja, *Das Recht des Schadenersatzes vom Standpunkte der Nationalökonomie*, 1888, *passim*, y en especial pp. 19 y ss. V. también Salvador/Castiñeira, *Prevenir y Castigar*, 1997, pp. 107-109.

cia, que pronto empezó a hablar del principio *prodamnato*, claramente basado en consideraciones de justicia distributiva ⁽⁵⁰⁾. Para su mejor promoción, la jurisprudencia ha recurrido a varios expedientes, uno de los cuales ha sido gráficamente bautizado por la doctrina anglosajona como el principio “deep pockets” —bolsillos profundos—. Este consiste, bien en la búsqueda por parte del demandante de un demandado pudiente a quien poder imputar la pérdida, bien en la atribución de la obligación de reparar a un demandado teniendo en cuenta especialmente su capacidad de pago. Este segundo tipo de consideraciones parecen ser determinantes en el caso que nos ocupa: como el Banco tiene una mayor capacidad económica y al fin y al cabo habría de responder contractualmente ⁽⁵¹⁾, se le declara responsable civil subsidiario, procediéndose así a una más pronta indemnización del dañado.

El problema —y aquí se enlaza con la función de demarcación— es que para obtener tal resultado se manipulan las reglas de atribución de responsabilidad y se objetiva el régimen de responsabilidad extracontractual del Banco. Previsiblemente, el mismo y otros en su posición tendrán en cuenta este “nuevo” régimen a la hora de establecer las condiciones de contratos futuros ⁽⁵²⁾, endureciéndolas con objeto de no absorber finalmente las pérdidas que el efectivo cambio del régimen de responsabilidad les pueda suponer, con lo cual la medida distributiva del Tribunal Supremo (que pague el Banco) puede repercutir en última instancia en los futuros cuentacorrentistas, que son quienes soportarían las consecuencias económicas de la objetivación de la regla de responsabilidad.

(50) Esta labor jurisprudencial de “corrección” de las consecuencias distributivamente inequitativas de la regulación legal no es en absoluto privativa de nuestro país, sino que es un fenómeno generalizado en los países de nuestro entorno jurídico y en los de “common law”: v. Englard, *The Philosophy of Tort Law*, 1993, pp. 11 y ss. Para nuestra jurisprudencia, v. la ya citada STS de 22 de enero de 1999 —RJ 1999/403— (ponente Martínez Arrieta), apdo. 5.º, donde se explicitan estas preocupaciones: “En esta misma línea de destacar la progresiva objetivización de la responsabilidad civil subsidiaria, es interesante observar cómo el postulado del art. 1902 del Código Civil —propio del liberalismo de la época— basado en el principio *no hay responsabilidad sin culpa*, ha venido a ser sustituido, en aras a la creciente exigencia de atención y protección a las víctimas por los daños derivados de comportamientos humanos, por el de *no haber daño derivado de un riesgo previsto sin justa indemnización*, más propio de un Estado Social de Derecho proclamado en el art. 1 de la Constitución”.

(51) Esto entiende el TS, pero no está tan claro si, como en este Comentario, se considera que no hay negligencia en la conducta del Banco y sí en la del librador: en estos casos y según la jurisprudencia del TS, el Banco no ha de responder (v. apdo. 2.4 *infra*).

(52) Se produciría el mencionado “bargaining in the shadow of the law”.

Se habrá logrado, eso sí, diseminar el impacto del daño, que pasaría de ser absorbido por el librador en exclusiva a ser distribuido entre los futuros cuentacorrentistas. Este “expandir el daño” no es un resultado en sí negativo, pero en este caso tampoco parece positivo, puesto que puede tener consecuencias no deseables en el ámbito de la evitación de daños: una de las razones por las que es habitual moderar los regímenes de responsabilidad objetiva con excepciones a la responsabilidad en caso de culpa exclusiva del perjudicado es la de motivar a éste a tomar medidas de precaución: si el posible perjudicado sabe que, actúe como actúe, no va a responder de los perjuicios que se produzcan, tendrá pocos motivos para ser precavido. Aunque el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque dispone según la interpretación jurisprudencial que en caso de negligencia del librador éste ha de ver disminuida o incluso excluida su pretensión de resarcimiento, cuando de manera pletista los tribunales corrigen la norma a través de una apreciación “equitativa” de tal disminución o de la extremación del deber de cuidado de la entidad bancaria, haciéndola al menos parcialmente responsable, se incentiva al librador a no tomar medidas de precaución, convirtiendo la regulación legal y sus posibles efectos motivadores en papel mojado. Las consecuencias, como se adelantó, probablemente recaigan en sujetos —cuentacorrentistas— distintos del sujeto que se comportó de manera descuidada, convirtiéndose estos en obligados a aseguradores de futuras conductas negligentes, ya que las cláusulas reflejarán el hecho de que, aun siendo un daño responsabilidad exclusiva del cliente, el Banco acabará pagando el mismo.

En el caso que nos ocupa, la actuación del cuentacorrentista y sus hijos parece merecedora de una reducción en su pretensión bastante mayor del 25% que efectivamente se produjo, y que pudiera ser un efecto reflejo de la declaración de negligencia por parte de los empleados de la entidad bancaria: al argumentar esta declaración con contundencia, se cubre con ella parte de la posible negligencia del librador. Esto ocurre, por ejemplo, con el énfasis puesto en la insuficiencia de la notificación a los hijos del librador: si en otras ocasiones el TS ha considerado que el hecho de que por período de un año el librador no revisara el estado de su cuenta a través de las notificaciones del Banco reducía la pretensión indemnizatoria del mismo en un 50% ⁽⁵³⁾, esta desatención por un período algo más largo, unida al no tomar en cuenta una advertencia directa de los propios empleados, debería haber justificado una reducción de la indemnización mayor que el 25% de reducción que se aplicó al librador en el caso que se comenta.

(53) STS de 18 de julio de 1994 —RJ 1994/6446—, Sala I (ponente Morales Morales).

III. LA PARADÓJICA POSICIÓN PROCESAL DE LA ENTIDAD BANCARIA

En el presente procedimiento la entidad bancaria ostentó la condición de sujeto pasivo, perjudicado —y en tal condición parte acusadora en el proceso civil— y la de responsable civil subsidiaria del delito.

Como es sabido, si bien el sujeto pasivo de un delito y el perjudicado pueden coincidir en la misma persona (física o jurídica), esta no es una consecuencia obligatoria. Técnicamente el sujeto pasivo es el titular del bien jurídico que resulta atacado por el delito de que se trate, en tanto que el de “perjudicado” es un concepto mucho más amplio y referido a la responsabilidad civil que cabe predicar de todo aquel que, agraviado o no por el delito, sufre alguna clase de daño o perjuicio (patrimonial, moral, en la integridad física o psíquica, etc.) como consecuencia del hecho realizado.

El concepto de perjudicado se determina desde una óptica material: lo relevante es quién habrá finalmente de soportar los daños y perjuicios ocasionados por el delito. En cualquier caso, y a pesar de la incidencia que se acaba de hacer en lo “material” de tal determinación, para la misma tampoco es en realidad posible prescindir de consideraciones jurídico-técnicas, puesto que la respuesta a dicha pregunta depende de la respuesta que se otorgue a los problemas jurídico-civiles (en sentido amplio) que se den en el caso, en éste en concreto a los de responsabilidad contractual por pago de cheque falso, pues estas cuestiones determinarán quién debe finalmente responder.

La primera dificultad es pues determinar quién es el perjudicado, ya que tanto la entidad bancaria como el cuentacorrentista (o ambos, como ocurrió en este caso) pudieran serlo, pero ésta es una cuestión de responsabilidad contractual y la competencia del tribunal penal sobre la misma se reduce a los efectos prejudiciales. Teniendo en cuenta las facultades de participación que los artículos 320, 651 párrafo II, 735 y 854 párrafo II de la LECr otorgan al actor civil, tanto el Banco como el cuentacorrentista tendrán interés en participar como actores civiles a fin de proteger sus intereses. Por este motivo, y para garantizar a ambos su Derecho a la tutela judicial efectiva, hay que entender que ambos debenser admitidos como actores civiles en el proceso, posibilidad que se vería apoyada por la STC 278/1994 ⁽⁵⁴⁾, que en su FJ 3.º recuerda que “habida cuenta de las características del proceso penal español, y de la posible concurrencia de las acciones penales y civiles, “aquel que (ha)... resultado lesionado y (es)... un

(54) De 17 de octubre de 1994, Sala I, ponente Rodríguez-Piñero.

potencial ofendido, en la terminología de la propia ley, sustenta la cualidad de interesado y está dotado de legitimación para actuar en juicio” (55).

Perolas consideraciones anteriores proporcionan una nueva vuelta de tuerca al caso: si la consideración de un sujeto como perjudicado depende de que el mismo sufra efectivamente daños y perjuicios por la comisión del delito, entonces no se entiende por qué el Tribunal Supremo, que considera que el Banco habrá de pagar el 75% de los daños que el responsable penal directo causó, condena sin embargo a este último a pagar a los herederos del cuentacorrentista y no al Banco: si el Banco es quien habrá de pagar finalmente un 75% de los daños, el mismo es perjudicado por el delito por esa cantidad, y por tanto la indemnización debería declararse en su favor por ese tanto por ciento (recuérdese que el Tribunal Supremo considera que el Banco ha de responder por tal cantidad no sólo subsidiariamente, sino también directamente por su responsabilidad contractual).

El tribunal penal no puede decidir sobre cuestiones civiles sino a efectos prejudiciales, pero tiene que decidir sobre cuestiones contractuales (aquí: sobre la medida de la responsabilidad de librador y librado a la luz del artículo 156 de la Ley Cambiaria) para determinar a quién ha de pagarle la indemnización el responsable civil directo. Cuando en este caso se declara que la indemnización se debe pagar al cuentacorrentista, está entendiendo que éste es el perjudicado por el delito, lo cual no es cierto si nos atenemos a que el Tribunal Supremo considera que la pérdida debe de ser finalmente absorbida por el Banco en un 75%, por lo que en principio —y aunque en el caso sea irrelevante ya que el responsable directo no parece tener ninguna intención de pagar— la indemnización habría de ser declarada a favor tanto del Banco (en un 75%) como del cuentacorrentista (en un 25%). La paradoja a la que se refiere el título de este apartado se vería reforzada, al ser el banco tanto acreedor de una cantidad frente al delincuente (el 75% de lo estafado) como responsable civil subsidiario de la misma cantidad (el 75%), si bien por conceptos diferentes. La designación del cuentacorrentista —sus herederos— como el sujeto a quien se debe pagar la indemnización por parte del responsable civil directo, al mismo tiempo que se reconoce que el perjudicado va a ser, finalmente la entidad bancaria, es una muestra más del interés del tribunal en asegurar el cumplimiento del principio *pro damnato*.

(55) Tanto las comillas como los puntos suspensivos pertenecen a la propia sentencia, y se refieren a la STC 98/1993, de 22 de marzo de 1993 (Sala I, ponente De Mendizábal Allende), FJ 4.º

IV. CONCLUSIONES

Tras analizar la argumentación del Tribunal Supremo para justificar tal pronunciamiento, se han expresado serias dudas sobre la existencia de negligencia en la conducta de los empleados del Banco, y se ha expuesto cómo sin ésta no hay modo de fundamentar la responsabilidad civil subsidiaria del mismo; no es atendible el argumento de la responsabilidad objetiva del librado, ya que rige sólo en el ámbito de la responsabilidad contractual, e incluso en el mismo no lo hace de manera absoluta puesto que se excluye cuando existe culpa exclusiva del librador; en todo caso, la existencia de responsabilidad contractual es una cuestión sobre la que en principio no deberían decidir tribunales del orden penal: estos motivos parecen suficientes para entender que el Tribunal Supremo no debería haber declarado la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad bancaria en el caso que se comenta.

El no apreciar la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad bancaria habría supuesto que el cuentacorrentista —en este caso sus herederos— se vieran obligados a recurrir a la vía civil para reclamar del Banco, conforme a lo previsto en el art. 156 de la Ley Cambiaria. Quizás para evitar esta dilación, quizás atendiendo al principio *pro damnato*, el Tribunal Supremo condena como responsable civil subsidiario a la entidad bancaria, y para ello declara la existencia de infracción del deber de cuidado por parte de sus dependientes, con un criterio tan riguroso que en realidad está convirtiendo la responsabilidad civil subsidiaria del Banco en una responsabilidad objetiva, cuyo único requisito sería el que la infracción delictiva se cometa en las dependencias del mismo ⁽⁵⁶⁾.

Las consecuencias distributivas de este efectivo cambio de las reglas de responsabilidad, como se ha pretendido mostrar, pueden ser diferentes de las pretendidas por el Tribunal Supremo, ya que las entidades bancarias tienen la posibilidad de repercutir las consecuencias económicas del mismo en terceros ajenos a la relación contractual entre el Banco y el cuentacorrentista (sin extendernos aquí, por lo demás, sobre los problemas de legitimidad de tal actuar jurisprudencial).

Por último, el énfasis en la objetivación de la obligación de reparar no debería en ningún caso hacer perder de vista que la conducta del librador ha de tener influencia, por decisión legal, en la determinación del *quantum* de la indemnización que le corresponda, algo que no parece haber sido suficiente-

(56) Este estricto criterio es el que la jurisprudencia está aplicando ya a los casos en que la literalidad de la ley no se lo impide (por no hacer referencia a la infracción de un deber); v. STS de 22 de enero de 1999 —RJ 1999/403— (ponente Martínez Arrieta).

mentetenido encuenta en este caso, en el que graves deficiencias en la conducta del mismo son finalmente solventadas con una insuficiente rebaja del 25% de supretensión, lo que puede tener consecuencias en el terreno de la evitación de daños, en cuanto no incentiva la toma de precauciones —aquí, comprobar el estado de la propia cuenta—, por parte de quien está en inmejorable situación para hacerlo —especialmente habiendo sido avisado de posibles irregularidades—.

NOTICIAS

1. EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS ALEMANAS

1. El pasado mes de enero del presente año 2000, la Comisión alemana sobre gobierno corporativo (“Grundsatzkommission Corporate Governance”) —integrada por los Profesores Baums, Feddersen, Hartmann, Koehler, Hocker, Nonnenmacher, Von Rosen, Schindelhauer, Schneider y Strenger— publicó en Frankfurt el Código de Buen Gobierno para las Sociedades cotizadas alemanas (“Corporate Governance-Grundsätze für börsennotierte Gesellschaften”) que se compone de tres apartados relativos a las cuestiones generales, al Consejo de Administración y al Consejo de Vigilancia.

2. El apartado I, sobre “Cuestiones generales del gobierno corporativo”, empieza señalando que su finalidad es conseguir una gestión y control de las Compañías responsables y orientados a la creación de valor para sus accionistas. En esta dirección, las reglas del Código de Buen Gobierno alemán pretenden servir como criterios generales para el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas alemanas, entendiendo por tales aquellas cuyas acciones estén admitidas a cotización oficial en una Bolsa de Valores alemana o se negocien en mercados paralelos (“over-the-counter”). Este Código está inspirado en los principios generales de voluntariedad y transparencia, de tal manera que cada compañía cotizada deberá manifestar en su informe anual su eventual aceptación y aplicación.

3. Por otro lado, el mismo apartado I del Código advierte que no existe un modelo internacionalmente aceptado de gobierno corporativo dada la diversidad de sistemas legales, parámetros institucionales y tradiciones en los distintos países. Dentro de tal diversidad, el Código alemán se inspira en su Derecho positivo, sus casos paradigmáticos, los Códigos internacionalmente aceptados y la práctica del mercado alemán. En particular, se relacionan los puntos esenciales de los Principios de gobierno corporativo de la OCDE de mayo de 1999—la protección de los derechos de los accionistas, el trato igualitario de los mismos, y la información y transparencia—con los preceptos de diversas leyes germanas (Ley de Sociedades Anónimas, Ley sobre control corporativo y transparencia, Ley del Mercado de Valores, Ley bancaria, etc.).

4. El apartado II del Código de Buen Gobierno se refiere al Consejo de Administración (“Vorstand”) de las sociedades cotizadas ocupándose, en concreto, de los siguientes aspectos fundamentales:

- a) Sus deberes y responsabilidades; estableciendo que dicho Consejo debe fijar los principios básicos para la adecuada gestión de la compañía,

en defensa de sus intereses, y la estrategia de la misma y del grupo que de ella dependa, asegurando el cumplimiento de las previsiones legales.

- b) Las exigencias de información y transparencia; señalando que el Consejo publicará de inmediato cualquier nuevo hecho significativo para la posición financiera o la evolución general de los negocios de la compañía y que, en concreto, elaborará con una frecuencia mínima anual un calendario financiero que refleje las informaciones periódicas, las Juntas Generales, etc. Dicha información pública deberá estar disponible a través de Internet y, a ser posible, en alemán y en inglés. Asimismo, deben incluirse en la memoria de la compañía los datos sobre las sociedades participadas en una cuantía igual o superior al 10% así como las participaciones de los consejeros en acciones de la propia compañía. Por último, se establecen algunos principios generales como el de tratamiento equitativo de todos los accionistas en la distribución de la información.
- c) La remuneración del Consejo de Administración y de los directivos deberá inducir a la creación de valor corporativo a largo plazo incluyendo programas de opciones sobre acciones e incentivos relacionados con la evolución del valor de las acciones de la Compañía. Estos programas tendrán una duración mínima de dos años y establecerán referencias transparentes y significativas. En todo caso, los elementos de la retribución fija y variable del Consejo de Administración deberán detallarse en el informe anual.
- d) Por último, se establecen una serie de reglas sobre los conflictos de intereses y las operaciones por cuenta propia que parten de la base de que los Consejeros no deben perseguir ningún interés particular que pueda entrar en conflicto con el de la compañía. En todo caso, los consejeros deberán manifestar al Consejo de vigilancia cualquier interés personal que puedan tener en las transacciones de la compañía que administran que deberán realizarse, además, conforme a los criterios habituales del sector económico respectivo. Se prohíben, por otro lado, las actividades de competencia con la compañía y se exige la previa aprobación del Consejo de vigilancia para cualesquiera otras actividades que realicen los consejeros. Este apartado acaba haciendo una referencia especial a las compraventas de acciones de la compañía o instrumentos derivados que tengan a dichas acciones como subyacente por parte de los consejeros.

5. El último apartado III del Código de Buen Gobierno se refiere al Consejo de vigilancia (“Aufsichtsrat”), ocupándose de los siguientes aspectos fundamentales:

- a) Su composición, estableciendo que las propuestas para la elección de los miembros de dicho Consejo que se hagan a la Junta General deberán garantizar que los candidatos propuestos tengan los conocimientos y la experiencia adecuados. Como resultado de ello, el Consejo de vigilancia deberá garantizar un control independiente de la gestión desarrollada por el Consejo de Administración. La remuneración de sus miembros deberá adecuarse a sus funciones, el trabajo desarrollado y el eventual incremento del valor de la compañía.
- b) Las responsabilidades y deberes del Consejo de vigilancia se dirigen al asesoramiento y control del Consejo de Administración con vistas a lograr objetivos a largo plazo. En este sentido, existen ciertas operaciones que requieren la aprobación del Consejo de vigilancia tales como proyectos de inversiones, préstamos, creación de filiales o adquisición o enajenación de participaciones de un cierto volumen. En particular, el Consejo de vigilancia se encarga de las relaciones con los auditores de la compañía.
- c) El Consejo de vigilancia debe establecer Comités especializados, cuyo número y composición deberá adecuarse a las circunstancias y tamaño de la compañía. En concreto, se señalan el Comité General, el de Cuentas y Auditoría, el de Personal, el de Nombramientos, el de Riesgo Crediticio y de Mercado y el de Mediación.
- d) Por último, se establece un conjunto de reglas sobre los conflictos de intereses y las operaciones por cuenta propia de los miembros del Consejo de vigilancia que se basan en principios análogos a los aplicables al Consejo de Administración consistentes en la transparencia de las transacciones, su previa aprobación por el propio Consejo y en la obligación de dar preferencia a los intereses de la compañía cuando entren en conflicto con los particulares de los miembros del Consejo de vigilancia.

6. En conclusión, nos encontramos ante una manifestación cualificada del movimiento del gobierno corporativo que se ha extendido por Europa y los Estados Unidos fundamentalmente desde 1992 con el Informe Cadbury. Dentro de este contexto, si bien es cierto que no existe un modelo universalmente aceptado de gobierno corporativo, tal y como señalan los autores del Código alemán, también lo es que existen un conjunto de principios universalmente aceptados sobre el gobierno corporativo, tales como la transparencia, el control

interno y externo de la gestión y la responsabilidad de los gestores por su actuación; principios cuyo paralelismo se observa cuando comparamos el Código de Buen Gobierno alemán con nuestro Código Olivencia de 1998 (ver la referencia que hacemos en nuestra obra *Derecho del Mercado de Valores*, Barcelona 2000, págs. 71 y ss.).

Alberto J. Tapia Hermida

2. RESOLUCIÓN-CIRCULAR DE LA D.G.R.N. SOBRE APLICACIÓN DEL RÉGIMEN LEGAL DE LA FIRMA ELECTRÓNICA

Con fecha 18 de mayo de 2000, se ha publicado en el BOE la *Resolución-Circular de la Dirección General de Registros y del Notariado (DGRN), de 26 de abril de 2000, sobre el ámbito de aplicación del Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica, en relación con la actuación profesional de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles* (en adelante, “la Resolución-Circular”).

Mediante la citada Resolución-Circular, la DGRN da respuesta a las cuestiones suscitadas por los Registradores en la aplicación cotidiana de la nueva regulación en materia de firma electrónica. Así, reconoce expresamente que la legislación ha venido a equiparar totalmente, por vía de presunción legal, el valor de la firma manuscrita respecto del de la electrónica, siempre que ésta cumpla determinadas condiciones para ser considerada como “avanzada” (certificador reconocido, dispositivo seguro de creación de firma, prestador de servicios acreditado, certificación del dispositivo seguro de creación de firma).

La Resolución-Circular subraya que el Real Decreto-Ley 14/1999 no altera las normas sobre formación, validez y eficacia de los contratos y otros actos jurídicos, que siguen sometidas al régimen del Código Civil en sus artículos 1279 y 1280. En todo caso, la intervención del prestador de servicios de certificación no constituye fe pública, sin perjuicio de que el Notario pueda intervenir en su condición de fedatario público sobre documentos electrónicamente formalizados. Asimismo, la actividad calificadora de los Registradores no se ve alterada por la nueva normativa, como tampoco el principio de titulación pública o auténtica para el acceso a los Registros.

Aparte de tales aspectos, la Resolución-Circular emite su dictamen en relación con diversas consultas. En primer lugar, reconoce la posibilidad de acceso a los Registros de los documentos notariales, judiciales y administrativos que se reciban por vía telemática y con firma electrónica, tanto en su modalidad de pura comunicación notarial, suscrita y sellada, como en lo referente a los estric-

tos documentos notariales, judiciales y administrativos, cuyo régimen de presentación se registró por lo dispuesto para el correo tradicional, excepto respecto de la obligatoriedad de libranza del asiento de presentación, que no se predica del documento telemáticamente presentado, al no resultar aún preceptiva la disposición por parte de los Registradores de tecnología que permita la expedición.

De igual manera, los documentos privados que, de conformidad con el régimen legal previsto en el artículo 420.1 del Reglamento Hipotecario, puedan acceder al Registro, deben ser admitidos en su presentación también por vía telemática.

En consonancia con todo lo anterior, los documentos presentados por vía telemática han de ser objeto, en su caso, de calificación e inscripción en el Registro correspondiente. Pueden presentarse informáticamente y con firma electrónica avanzada cuantas solicitudes, instancias y documentos, públicos o privados, estén previstos en el Reglamento del Registro Mercantil, y siempre que no contengan contratos y otros actos jurídicos. Esta posibilidad ya funciona en la práctica cotidiana de los Registros Mercantiles territoriales y del propio Registro Mercantil Central.

A efectos de la publicidad formal de los Registros, debe admitirse la posibilidad de que se expidan por vía telemática notas simples informativas (como ya se hace), incluso sin firma electrónica, que se remita por la misma vía la información continuada solicitada por los Notarios (a tenor de lo dispuesto en el artículo 175 del Reglamento Notarial); e incluso certificaciones, siempre que vayan suscritas con firma electrónica avanzada. Sin embargo, la Resolución-Circular formula una advertencia a los Registradores, aconsejándoles (de un modo que cabe calificar, al menos, de paradójico) que, con independencia de las certificaciones emitidas de forma electrónica, mantengan en paralelo un expediente con un ejemplar de las mismas certificaciones pero con firma manuscrita. Todo ello invocando razones de prudencia, de seguridad jurídica y de facilidad de uso como medio de prueba en juicio o fuera de él.

Por último, la Resolución-Circular se refiere a otros aspectos que se derivan de la posible aplicación de los medios tecnológicos recogidos en el Real Decreto-Ley 14/1999 en las relaciones con el Registro, tal y como las comunicaciones al presentante de los defectos observados en la calificación, transmisión de datos entre diferentes Registros y entre éstos y el Índice General Informatizado de fincas y derechos, solicitudes y remisión de certificaciones de denominaciones sociales, o comunicaciones de remisión periódica a organismos como los Ayuntamientos o las Gerencias Territoriales del Centro de Gestión Catastral y Cooperación Tributaria. Se alude también a la posibilidad de que el Colegio de Registradores pueda establecer, por una parte, un Convenio

con una entidad prestadora del servicio de certificación, de modo que los Registradores puedan desempeñar (de modo natural) la función denominada “autoridad de registro” o “entidad certificadora”, y, por otro lado, un Convenio con el Consejo General del Notariado, para facilitar la cooperación y el acceso de los documentos públicos de tipo notarial a los Registros. Una previsión final es incluida, por la que se impone a los Registradores mercantiles la obligación de contar con un libro auxiliar informatizado para dar publicidad formal de las personas físicas o jurídicas prestadoras de servicios de certificación inscritos, para facilitar su identificación.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

3. ¿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?

El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, Sala Sexta [STJ de 21 de enero de 1999, Asuntos acumulados C-215/96 y C-216/96, Carlo Bagnasco y otros y Banca Popolare di Novara coc. Coop. (BPN) y Cassa di Risparmio di Genova e Imperia SpA (Carige)] analiza el tema del enunciado en una notable resolución, en virtud de una cuestión prejudicial planteada por el Tribunale di Genova en base al artículo 177 del Tratado CE.

La problemática se centró en las condiciones bancarias uniformes (NBU) impuestas por la Associazione Bancaria Italiana (ABI) a sus miembros para celebrar contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general. El señor Bagnasco (deudor principal) y sus fiadores solidarios interpusieron recurso contra dos órdenes ejecutivas de pago de fecha 1 de junio de 1992 —provisionalmente ejecutivas— por las que el Presidente del Tribunale di Genova les había conminado, a instancia de BPN y de Carige, a pagar, por importes estimables. Aquel órgano jurisdiccional planteó al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones:

- 1) “Si las NBU impuestas por la ABI a sus asociados en relación con los contratos de apertura de crédito en cuenta corriente, en la medida en que son dictadas y aplicadas de manera uniforme y vinculante por los bancos miembros de la ABI, son compatibles, en la parte que someten la apertura de crédito a un régimen de fijación del tipo de interés no previamente determinado ni determinable por el cliente, con la norma prevista en el artículo 85 del Tratado, ya que puede afectar al comer-

cio entre los Estados miembros, y que tienen por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común.”

- 2) “¿Qué efectos puede producir el eventual reconocimiento de la incompatibilidad a que se refiere la primera cuestión sobre las correspondientes cláusulas de los contratos de apertura de crédito en cuenta corriente celebrados por los bancos asociados individualmente a la ABI ocupa una posición dominante colectiva en el mercado nacional del crédito, en el sentido y por efecto del artículo 86, con arreglo al cual la aplicación concreta de la normativa examinada (en lo que se refiere a la fijación del tipo de interés adeudado) se configura como explotación abusiva?”
- 3) “Si las NBU impuestas por la ABI a sus asociados en relación con el contrato de afianzamiento general que garantiza la apertura de crédito —en la medida en que son dictadas y aplicadas de manera uniforme y vinculante por los bancos asociados— son compatibles con el artículo 85 del Tratado, en relación con las cláusulas concretas referidas en los fundamentos jurídicos de la presente resolución y en su globalidad, ya que pueden afectar al comercio entre los Estados miembros, y tienen por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común.”
- 4) “¿Qué efectos puede producir el eventual reconocimiento de la incompatibilidad a que se refiere la tercera cuestión sobre las correspondientes cláusulas de los contratos de afianzamiento en general y sobre los mismos contratos, estipulados por cada banco, puesto que cabe considerar que el conjunto de los bancos asociados a la ABI ocupa una posición dominante colectiva en el mercado nacional del crédito, en el sentido y por efecto del artículo 86, con arreglo al cual la aplicación concreta de la normativa examinada se configura como explotación abusiva?”

En relación con primera cuestión planteada que, en concreto, cuestionaba si las NBU, en cuanto permitían a los bancos italianos, en los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente, modificar en cualquier momento el tipo de interés según las variaciones producidas en el mercado monetario, y ello a través de una comunicación expuesta en sus locales o en la forma que considerasen más adecuada, tenían por objeto o producían el efecto de restringir la competencia o podían afectar al comercio entre los Estados miembros en el sentido del artículo 85.1 del Tratado CE.

Según el Tribunale di Genova resultaba pacífico que los artículos 85 y 86 del Tratado CE confieren a los particulares derechos que pueden invocar ante

los órganos jurisdiccionales nacionales y que las NBU, impuestas por la ABI a sus bancos asociados (aplicadas *ex receptor* por la totalidad de los bancos italianos) constituían un acuerdo y, en particular, una decisión de asociación de empresas.

En relación con esta cuestión cabe recordar que según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, para determinar si un acuerdo debe considerarse prohibido en razón de las alteraciones que pueda producirle en la competencia debe examinarse el juego competencial en el marco efectivo en el que se desarrollaría de no existir el acuerdo discutido y que aunque el apartado 1 del artículo 85 no limita aquella apreciación únicamente a los efectos actuales debiendo tenerse en cuenta los efectos potenciales del acuerdo en la competencia dentro del mercado común, no están dentro de la prohibición del artículo 85 cuando sólo afectan al mercado de manera insignificante (SSTJ de 28 de mayo de 1998, dos sentencias, Asunto C-7/95P, Deere, y Asunto C-8/95P, New Holland Ford).

Fueron apreciaciones del Tribunal de Justicia determinantes de la solución dada a la primera cuestión planteada:

- A) Que la apertura de crédito en cuenta corriente constituye una operación bancaria que, por su naturaleza, está vinculada a la facultad del banco de modificar el tipo de interés convenido en función de elementos de referencia tales como (en particular) las condiciones de refinanciación del crédito por parte de los bancos, que si bien dicha facultad implica para el cliente un riesgo de aumento de los intereses a pagar a lo largo del contrato, también ofrece la posible reducción de los mismos, y que cuando la variación de los tipos de interés depende de elementos objetivos, un acuerdo que excluye la facultad de aplicar un tipo de interés fijo no puede tener una influencia restrictiva sensible en el juego de la competencia.
- B) Que la cláusula según la cual los bancos comunicarían las modificaciones de los tipos de interés a sus clientes, exponiéndolas en sus locales o de otra manera que considerasen adecuada, no podía considerarse contraria a la competencia por cuanto no prohibía a las instrucciones de crédito establecer la comunicación que considerasen más apropiada con sus clientes.

Sobre la tercera de las cuestiones que planteó el Tribunale di Genova al de Justicia es de repararse en que los demandantes en el litigio principal insistieron en que el fiador ante un banco operante en Italia está obligado, por virtud de lo establecido por la jurisprudencia italiana, a pagar todas las sumas reclamadas

porelbancoenelconceptodeoperacionesbancariasrealizadasporaquelbanco en favor del deudor principal, ya sean éstas usuales, accesorias u ocasionales, estén en curso o deban aún efectuarse, incluso cuando dichas operaciones impliquen, debido a la facultad discrecional del banco, un aumento imprevisible del descubierto total del cliente frente a dicho banco durante el desenvolvimiento de la relación bancaria.

Recuerda el Tribunal de Justicia que el afianzamiento constituye una forma clásica de garantía por la cual se puede, en particular, garantizar el saldo deudor de una cuenta corriente, y que en el Derecho italiano el afianzamiento es objeto de regulación específica en el Código Civil, a la que pueden establecerse excepciones cuando concurren determinados requisitos. Dos aspectos, en cierta medida contrarios, destaca el Alto Tribunal en relación con el afianzamiento, pues en la medida en que las NBU fijan normas relativas al afianzamiento que garantiza las operaciones bancarias, al establecer excepciones a la regulación contenida en el Código Civil, pretenden garantizar de manera más eficaz los créditos de los bancos, pero también al ser obligatorias para los miembros de la ABI restringen o limitan la libertad de los bancos, impidiéndoles ofrecer a los clientes que soliciten una apertura de crédito unas condiciones más favorables para el conexo contrato de afianzamiento, si bien éste sólo existe de manera accesoria al contrato principal (del que, en la práctica, es normalmente condición previa, STJ de 17 de marzo de 1998, Asunto C-45/96, Dietzinger).

Según reiterada jurisprudencia del Tribunal comunitario, para que un acuerdo entre empresas pueda afectar al comercio entre Estados miembros:

a) Debe poderse presumir con un grado de probabilidad suficiente, con arreglo a una serie de elementos objetivos de hecho o de Derecho, que puede ejercer una influencia directa o indirecta, real o potencial, sobre las corrientes de intercambios entre Estados miembros, en un sentido que pueda perjudicar la realización de los objetivos de un mercado único entre Estados (SSTJ de 11 de julio de 1985, Asunto 2/85, Remia, y 15 de diciembre de 1994, Asunto C-250/92, DGL);

b) Si bien no se exige que los acuerdos contemplados en el artículo 85.1 del Tratado CE hayan afectado de manera sensible a los intercambios intracomunitarios, sí se requiere que se demuestre que dichos acuerdos pueden tener dicho efecto (STJ de 17 de julio de 1997, Asunto C-219/95, Ferriere Nord).

Siendo cierto, a juicio de aquel órgano jurisdiccional comunitario, que las filiales o sucursales de bancos de otros Estados miembros, que estén establecidas en Italia, se ven obligadas, para beneficiarse de las ventajas de pertenecer a la ABI, a aplicar las NBU renunciando así a la aplicación de condiciones más

favorables, no existen otros datos que induzcan a considerar, con un grado de probabilidad suficiente, que la reticencia de los clientes que deseen celebrar un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente, a la hora de elegir un banco, debido a la existencia de NBU relativas al afianzamiento general, pueda producir un efecto sensible sobre el tráfico o comercio intracomunitario.

En relación con las segunda y cuarta cuestiones planteadas por el Tribunal de Genova, es preciso dilucidar si la aplicación de las NBU constituye, en el sentido del artículo 86 del Tratado CE, una explotación abusiva de una posición dominante. Según jurisprudencia reiterada comunitaria, el mero hecho de que una asociación agrupe a casi la totalidad de determinadas empresas (en el caso la ABI a los bancos italianos) no resulta suficiente para llegar a la conclusión de que sus miembros disfrutan conjuntamente de una posición dominante colectiva (STJ de 17 de octubre de 1995, Asuntos acumulados C-140/94 y C-142/94, DIP).

Cabe precisar que “si bien la existencia de una posición dominante colectiva se deduce de la posición que ocupan conjuntamente las entidades económicas de que se trate en el mercado de referencia, el abuso no debe de ser necesariamente obra de todas las empresas en cuestión. Basta con que pueda ser identificado como una de las manifestaciones de la ocupación de tal posición dominante colectiva. Por consiguiente, los comportamientos abusivos de las empresas que ocupan una posición dominante colectiva pueden ser tanto comunes como individuales. Basta con que dichos comportamientos abusivos se refieran a la explotación de la posición dominante colectiva que las empresas ocupen en el mercado” (STPI de 7 de octubre de 1999, Asunto T-228/99, Irish Sugar plc).

Según el Tribunal de Justicia a los efectos del artículo 86 del Tratado CE, basta con comprobar que la modificación del tipo de interés de un crédito en cuenta corriente depende de elementos objetivos, para que dicho comportamiento no pueda constituir, en todo caso, una posición abusiva de una posición dominante. Terminando la sentencia con el siguiente Fallo:

- “1) Las condiciones bancarias uniformes, por cuanto permiten a los bancos, en los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente, modificar en cualquier momento el tipo de interés según las variaciones producidas en el mercado monetario, y ello, a través de una comunicación expuesta en sus locales o en la forma en que consideren más adecuada, no tiene por objeto o por efecto restringir la competencia en el sentido del artículo 1 del Tratado CE.
- 2) Las condiciones bancarias uniformes relativas al afianzamiento general que debe garantizar la apertura de un crédito en cuenta corriente y

por las que se establecen excepciones al Derecho común en materia de afianzamiento, como en el asunto principal, no pueden, en su conjunto, afectar al comercio entre los Estados miembros en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado CE.

- 3) La aplicación de dichas condiciones bancarias uniformes no constituye una explotación abusiva de una posición dominante en el sentido del artículo 86 del Tratado CE.”

Antonio Tapia Hermida

4. EL MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS (LATIBEX)

1. El Mercado de Valores Latinoamericanos (en adelante, LATIBEX), es un sistema organizado de negociación de valores latinoamericanos e instrumentos financieros vinculados a aquellos cuya creación—al amparo de lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 31 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV)—fue autorizada por acuerdo del Consejo de Ministros en sesión celebrada el 29 de octubre de 1999 (ver el número monográfico que dedicó a LATIBEX la Revista Bolsa de Madrid, núm. 82, noviembre 1999, y la publicación de la CNMV de la conferencia de clausura de su Presidente sobre “El futuro de las Bolsas y el Mercado Latinoamericano de Valores” dentro del primer foro europeo de empresas latinoamericanas organizado por la Bolsa de Madrid el 29 de octubre de 1999). Dicho acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de octubre de 1999 encomienda a la CNMV el control y supervisión de LATIBEX conforme al artículo 13 de la LMV y al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. las funciones de registro, compensación y liquidación de las operaciones que se realicen en LATIBEX conforme a lo dispuesto en el artículo 54.c) de la LMV.

2. El régimen jurídico de LATIBEX se compone de dos tipos de normas: por un lado, las disposiciones generales aplicables a los mercados o sistemas organizados de negociación de valores previstos en el artículo 31.4 de la LMV; y, por otro lado, su régimen especial constituido por su pacto fundacional, su Reglamento general, que data de 18 de noviembre de 1999, y las Circulares e Instrucciones operativas que se dictan en desarrollo de aquel Reglamento. Hasta el momento se han dictado seis Circulares: sobre los miembros del Mercado (la 1/1999), las normas de procedimiento del Servicio de Reclamaciones (la 2/1999), el Reglamento interno de conducta (la 3/1999), el Reglamento general de conducta (la 4/1999), los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación de valores al Mercado (la 5/1999) y sobre normas de contratación (la 6/1999).

Además, debe tenerse en cuenta que, por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 10 de marzo de 2000 sobre inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva en valores negociados en el Mercado de Valores Latinoamericanos (BOE núm. 66, del viernes 17 de marzo de 2000), se considera que LATIBEX reúne los requisitos establecidos en el apartado c) del núm. 1 del artículo 17 del Reglamento de la Ley 46/1984, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, y, por lo tanto, los valores negociados en LATIBEX han sido calificados como valores aptos para la inversión del activo de las Sociedades y Fondos de Inversión.

3. La estructura objetiva de LATIBEX está integrada por los valores latinoamericanos e instrumentos financieros vinculados a los mismos que se incorporen a dicho Mercado, para lo cual deberán estar previamente admitidos a negociación en una Bolsa de Valores Latinoamericana cuyo régimen de admisión a negociación, supervisión y difusión de información se ajuste a unos criterios equiparables a los que rigen en el Mercado español de valores (artículo 4 del Reglamento General). En la actualidad están incorporadas las acciones de Aracruz Celulose, Banco Francés, Banco Río de la Plata, Banco Santander Puerto Rico, BBV Probusa, Companhia Vale do Rio Doce y Teléfonos de México (TELMEX).

4. La estructura subjetiva de LATIBEX está integrada por sus miembros y por sus órganos de gobierno:

a) Podrán ser miembros de LATIBEX las entidades que sean miembros de las Bolsas Españolas de Valores y, cumpliendo determinados requisitos, los miembros de las Bolsas Latinoamericanas en las que estén admitidos a negociación los valores incorporados al Mercado. En todo caso, las entidades interesadas en adquirir la condición de miembro de LATIBEX deberán disponer de los medios personales y técnicos previstos en la Circular 1/1999 y expresar su voluntad al Consejo Rector del Mercado (artículo 3 del Reglamento General). Los derechos y obligaciones de estos miembros se establecen en el Título II del Reglamento General (artículos 7 y 8) y en la Circular 1/1999 antes citada. Debe tenerse en cuenta que dichos miembros, así como sus administradores y representantes, deben cumplir el Reglamento General de Conducta que figura en la Circular 4/1999.

b) En cuanto se refiere a los órganos de gobierno, LATIBEX se organiza a través de un Consejo Rector, que es el órgano encargado de la dirección y gestión del Mercado y que fija las líneas generales a las que se ajustará la estrategia y desarrollo del mismo; un Comité de Coordinación, que es el órgano encargado de la relación con las Bolsas de origen de los valores e instrumentos incorporados; y una Comisión de Supervisión, que es el órgano encargado de la

inspección y supervisión del funcionamiento del Mercado. La composición y las funciones de cada uno de estos órganos se detallan en el Título IV del Reglamento General (artículos 12 a 14), donde se prevé también la figura del Director Gerente como órgano al que corresponde la gestión diaria del Mercado y la ejecución de las directrices establecidas por su Consejo Rector y del Director de Coordinación, a quien corresponde canalizar las relaciones de LATIBEX con las entidades emisoras de los valores incorporados y con las restantes entidades e instituciones relacionadas con el Mercado (artículo 15). Además, debe tenerse en cuenta que LATIBEX y sus miembros están sujetos a la supervisión de la CNMV (artículo 5 del Reglamento General) y que los miembros de los órganos de gobierno de LATIBEX y las personas que desempeñen actividades y funciones en dicho Mercado están sujetas al Reglamento interno de conducta contenido en la Circular 3/1999.

5. El funcionamiento de LATIBEX abarca los siguientes aspectos:

a) La incorporación de valores latinoamericanos e instrumentos financieros vinculados o referidos a dichos valores, la suspensión de la contratación de los mismos y su exclusión, que están reguladas en el Título III del Reglamento (artículos 9 a 11) y en la Circular 5/1999.

b) La contratación, que se ajustará a las normas vigentes con carácter general del Mercado Español de valores, que está reservada a los miembros de LATIBEX y que se regula en el Título V (artículos 16, 17 y 18) del Reglamento y en la Circular 6/1999.

c) La difusión de información, que puede diversificarse en función del tipo de operaciones, de los eventuales compromisos de liquidez y contrapartida o de otros factores relevantes; que tendrá como referencia la información relativa a las entidades emisoras remitida por las Bolsas de origen en ejecución de los acuerdos de colaboración; que se reflejará en un Boletín del Mercado; y que está regulada en el Título VI (artículos 19 a 22) del Reglamento.

d) La compensación y liquidación de operaciones y el Registro de los valores e instrumentos financieros negociados representados mediante anotaciones en cuenta que se llevarán por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., previa autorización de la CNMV y que están regulados en el Título VII (artículos 23 y 24) del Reglamento.

6. Por último, desde el punto de vista jurídico, tiene especial importancia el sistema de resolución de controversias previsto en el Título VIII del Reglamento de LATIBEX que prevé una doble instancia de solución de aquellas controversias integrada por el Servicio de Reclamaciones (artículo 26) y el Arbitraje (artículo 25).

En general, las controversias típicas de LATIBEX se suscitarán con ocasión del funcionamiento del mismo o de las operaciones que se efectúen en él y pueden enfrentar a un miembro con otro, a un miembro con su cliente o a los órganos de LATIBEX con sus miembros, los clientes de éstos u otras personas y entidades interesadas (esta tipología se deduce de lo establecido en los artículos 25.1 y 26.1 del Reglamento de LATIBEX).

En primer lugar, las controversias que se susciten entre los miembros de LATIBEX y sus clientes pueden resolverse a través de los departamentos o servicios internos encargados de tales cometidos que tengan establecidos aquellos miembros (a estos departamentos o servicios se refiere el párrafo 3.º del artículo 4.º de la Circular 4/1999 de LATIBEX). En relación con los mismos, debe tenerse en cuenta la referencia indirecta a la figura del defensor del cliente que se contiene en la Orden de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del Real Decreto 629/1993, en su artículo 5.º, al referirse al contenido del tablón de anuncios de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito que actúen en el Mercado de Valores. En todo caso, y desde el punto de vista práctico, deben tenerse muy en cuenta los mecanismos de absorción de conflictos jurídico-privados a través de la red bancaria (así, por ejemplo, se han mostrado especialmente útiles en situaciones de pérdidas generalizadas en los Fondos de Inversión) y los mecanismos de autolimitación de reclamaciones por los clientes como consecuencia de la admisión por los mismos de los riesgos propios de la inversión en valores (ello resulta especialmente notable en prestaciones como la gestión discrecional de carteras de inversión).

Cuando las controversias no puedan resolverse de mutuo acuerdo entre los miembros de LATIBEX y sus clientes o restantes personas interesadas, los primeros deberán ofrecer a los segundos el concurso del Servicio de Reclamaciones del Mercado de Valores Latinoamericanos, en cumplimiento de lo establecido en el párrafo 3.º del artículo 4.º de la Circular 4/1999 de LATIBEX. El Servicio de Reclamaciones de LATIBEX está regulado en el artículo 26 del Reglamento y en la Circular 2/1999 de LATIBEX sobre "*normas de procedimiento del Servicio de Reclamaciones del Mercado de Valores Latinoamericanos*" y será competente para conocer de las quejas que tengan en relación con el funcionamiento de dicho Mercado o de sus miembros tanto los clientes de estos últimos como cualquier otra persona física o jurídica que acredite un interés legítimo en su reclamación (artículo 26.1 del Reglamento de LATIBEX). El procedimiento que se seguirá ante aquel Servicio se caracteriza por ser sumario en cuanto al tiempo, sustancial en cuanto al criterio de resolución y contradictorio en lo relativo a la actuación de las partes implicadas (así se deduce de la Circular 2/1999 antes citada). En relación con lo anterior, debe tenerse en cuenta la previsión del artículo 93 de la LMV de regulación por el Ministerio de Economía y Hacienda de la constitución por la CNMV, por los Organismos

Rectores de los Mercados secundarios oficiales de valores y por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, de “servicios destinados a atender las reclamaciones que, en materias de su competencia, pueda formular el público, así como a asesorar a éste sobre sus derechos y los cauces legales existentes para su ejercicio”.

7. Veíamos anteriormente cómo las controversias típicas de LATIBEX pueden suscitarse bien entre miembros del Mercado o bien entre aquéllos y sus clientes. Para solventar este tipo de controversias —y sin perjuicio de la posibilidad de los clientes de acudir al Servicio de Reclamaciones conforme al artículo 26.1 del Reglamento— se ha establecido un mecanismo de arbitraje en el artículo 25 del Reglamento de LATIBEX. Con carácter general, debe tenerse en cuenta que el arbitraje previsto en el Reglamento de LATIBEX se enmarca dentro del régimen general del arbitraje contenido en la Ley 36/1988, de 5 de diciembre, de Arbitraje y que el convenio arbitral que, según veremos, vincula a los miembros de LATIBEX puede ser opuesto como excepción frente a cualquier reclamación que inste un miembro ignorándolo conforme a lo establecido en el artículo 11.1 de la citada Ley de Arbitraje y en el artículo 533.8.º de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 y podrá ser opuesto, en el futuro, mediante declinatoria conforme al artículo 11.1 de aquella Ley de Arbitraje, según modificación de la Disposición Final 7.ª de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, y al artículo 63 y ss. de esta última Ley. También conviene tener en cuenta que el arbitraje de LATIBEX estará afectado por los límites generales que establece el artículo 2.º de la Ley de Arbitraje que impide que sean objeto del mismo las cuestiones resueltas por resolución judicial firme, las materias indisponibles por las partes o inseparablemente unidas a las mismas, las cuestiones en que debe intervenir el Ministerio Fiscal, así como los arbitrajes laborales.

El arbitraje del LATIBEX, para ser válido, deberá ajustarse a las prescripciones de la Ley 36/1988 citada (artículo 3.1) y, ante el silencio del artículo 25 del Reglamento sobre el tipo de arbitraje de LATIBEX, procederá, en un principio, resolver la cuestión litigiosa en equidad sin perjuicio de que las partes de cada arbitraje puedan optar expresamente por un arbitraje de Derecho (artículo 4.º de la Ley de Arbitraje).

De lo establecido en el artículo 25.1 del Reglamento de LATIBEX podemos deducir que el arbitraje previsto en el mismo puede servir para solventar las controversias que enfrenten a los miembros del Mercado entre sí o a estos con sus clientes, si bien en uno y otro caso la sumisión al arbitraje tiene un alcance muy distinto. En efecto:

a) El ámbito inicial del arbitraje de LATIBEX está referido a las controversias que se susciten entre los miembros del mercado a propósito de su actua-

ción en el mismo. Así se deduce de lo establecido en el párrafo 1.º del núm. 1 del artículo 25 del Reglamento de LATIBEX. Es más, la mera manifestación de la voluntad general de pertenecer a LATIBEX y efectuar en él operaciones vincula a sus miembros a la obligación de someter sus controversias recíprocas a arbitraje y aceptar, cumplir y ejecutar los laudos que se dicten, obligación que viene ratificada en la letra g) del artículo 8.º del Reglamento y en la letra g) del artículo 6.º de la Circular 1/1999 de LATIBEX sobre los miembros de este Mercado. El Reglamento señalado establece, por lo tanto, una presunción de convenio arbitral que cumple los requisitos del artículo 5.1 de la Ley de Arbitraje en el sentido de que se expresa la voluntad inequívoca de los miembros de LATIBEX de someter la solución de las controversias que puedan suscitarse por su actuación en aquel Mercado a la decisión de la Comisión de Arbitraje, así como la obligación de cumplir aquella decisión. Además, esta eficacia del Convenio arbitral implica, según señalábamos anteriormente, la facultad de aquél miembro que se vea demandado por otro ante la Jurisdicción Civil de oponer la excepción dilatoria de sumisión de la cuestión litigiosa a arbitraje, según la LEC vigente de 1881 (artículo 533.8.º) o de proponer la declinatoria por corresponder el conocimiento de la demanda a árbitros conforme a la LEC de 2000 (artículo 63.1).

b) El ámbito de controversias suscitadas en LATIBEX que pueden ser resueltas por el arbitraje previsto en el artículo 25 de su Reglamento se extiende a las que puedan suscitarse entre los miembros de dicho Mercado y sus clientes. A la vista del párrafo 2.º del núm. 1 del artículo 25 del Reglamento de LATIBEX, la posición que ocuparán unos y otros sujetos es muy diferente porque, mientras los miembros están obligados a someter las reclamaciones de sus clientes a arbitraje y a cumplirlos laudos correspondientes, aquellos clientes pueden acogerse al arbitraje regulado en el citado artículo pero no están obligados a tal sometimiento (según se deduce del artículo 26.1 del Reglamento citado). Este carácter potestativo del arbitraje para los clientes —que resulta coherente con la consideración general como cláusulas abusivas de aquellas que establezcan la sumisión a arbitrajes distintos del de consumo (Disposición Adicional Primera.V.26 de la Ley 26/1984, de 29 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios)— tiene consecuencias prácticas procesales decisivas porque, mientras el cliente que resulte demandado por un miembro de LATIBEX puede oponer como excepción dilatoria o declinatoria la obligación de arbitraje impuesta por el artículo 25 del Reglamento de aquel Mercado, el miembro de LATIBEX que resulte demandado por un cliente no puede oponer tal excepción dilatoria o declinatoria.

En el marco de lo establecido en el artículo 10 de la Ley de Arbitraje, el artículo 25.2 del Reglamento de LATIBEX establece que este arbitraje es específico “*será administrado por la Comisión de Arbitraje del Mercado integrado por*

un Presidente y cinco Vocales, designados entre los expertos que sean propuestos por los miembros del Mercado". Debe tenerse en cuenta que, a la vista de lo establecido en el párrafo 3.º del núm. 2 del artículo 25 del Reglamento de LATIBEX, aquella Comisión de Arbitraje actuará también como colegio arbitral mediante su constitución parcial —por su Presidente y dos Vocales— para resolver cada una de las controversias que se le sometan. Asimismo, debe tenerse en cuenta la aplicación supletoria de lo establecido en el Título III de la Ley de Arbitraje (arts. 12 a 20) en relación con los árbitros; estableciendo el párrafo 2.º del núm. 2 del artículo 25 del Reglamento de LATIBEX una causa específica de incompatibilidad para actuar como árbitros de los Vocales en relación con las controversias *"que afecten a los miembros con los que estén profesionalmente relacionados o en los que tengan algún interés directo"*.

En cuanto se refiere al desarrollo del procedimiento arbitral, el artículo 25.3 del Reglamento de LATIBEX establece que *"la Comisión (de Arbitraje del Mercado) ajustará su actuación a las normas generales reguladoras del arbitraje"*, referencia que debe entenderse realizada, en especial, a lo establecido en los Títulos IV y ss. de la Ley de Arbitraje. A estas normas generales deben añadirse las especialidades que establece aquel precepto reglamentario. Como resultado de tales normas, el procedimiento arbitral deberá sujetarse a los principios esenciales de audiencia, contradicción e igualdad entre las partes consagrados en el artículo 21.1 de la Ley de Arbitraje y reiterados en el artículo 25.3.c) del Reglamento de LATIBEX. El procedimiento de arbitraje de LATIBEX —que estará informado por la flexibilidad y libertad de diseño de la Comisión de Arbitraje conforme al artículo 25.3.c) del Reglamento— pasará por las tres fases fundamentales siguientes:

a) Fase de alegaciones, en la que deben tenerse en cuenta los principios generales señalados y la fijación a las partes de plazos preclusivos para formular alegaciones conforme al artículo 25.2 de la Ley de Arbitraje.

b) Fase probatoria, en la que deben tenerse en cuenta los principios de pertinencia, admisibilidad de intervención de las partes, derivados del artículo 26 de la Ley de Arbitraje y, en particular, la posibilidad de practicar pruebas de oficio por la Comisión de Arbitraje conforme al artículo 25.3.c) del Reglamento de LATIBEX.

c) Fase decisoria, en la que deben tenerse en cuenta las normas generales del Título V (artículos 30 y ss. de la Ley de Arbitraje) y las tres especialidades que afectan a LATIBEX según lo dispuesto en el artículo 25.3 de su Reglamento y que se refieren a la fundamentación del laudo, porque *"la Comisión deberá atender especialmente a las normas reguladoras del Mercado"* [artículo 25.3.a)]; al plazo máximo para emitir el laudo que será de *"tres meses, contados*

desde el día siguiente a aquél en que se le haya entregado (a la Comisión de Arbitraje) el escrito solicitando su intervención en un concreto asunto”, plazo que “sólo podrá prorrogarse por la Comisión por un mes adicional en los excepcionales casos en que sea rigurosamente imprescindible para resolver una concreta controversia” [artículo 25.3.b)]; y a la publicidad de los laudos porque “los laudos de especial interés para el Mercado podrán ser objeto de la difusión que se estime necesaria” [artículo 25.3.d)]; publicidad que resultará imprescindible para la creación de un sistema de precedentes que permita una autorregulación eficiente de LATIBEX.

Debe tenerse en cuenta que la validez del arbitraje de LATIBEX, conforme a lo dispuesto en la Ley de Arbitraje, hace que resulte aplicable al mismo lo previsto en los Títulos VI (“*de la intervención Jurisdiccional*”), VII (“*de la anulación del laudo*”), VIII (“*de la ejecución forzosa del laudo*”) y ss. de aquella Ley de Arbitraje.

Por último, las controversias jurídico-privadas suscitadas en LATIBEX pueden acabar siendo sometidas a la Jurisdicción Civil Ordinaria, según reconoce, expresamente, el artículo 26.1 del Reglamento de Mercado y el artículo 4.º de la Circular 4/1999.

Alberto Javier Tapia Hermida

5. NOVEDADES SOBRE EL BANCO CENTRAL EUROPEO

Con fecha 16 de mayo de 2000, se ha publicado en el DOCE (L 115), el *Reglamento (CE) número 1009/2000 del Consejo, de 8 de mayo de 2000, relativo a ampliaciones de capital del Banco Central Europeo*. En su virtud, se autoriza al Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo a ampliar el capital de éste por encima de la cantidad especificada en la primera fase del apartado 1 del artículo 28 de los Estatutos con una cantidad adicional de hasta 5.000 millones de euros.

En la misma fecha, se publicó el *Reglamento (CE) número 1010/2000 del Consejo, de 8 de mayo de 2000, relativo a las solicitudes efectuadas por el Banco Central Europeo de más activos exteriores de reserva*. Por medio de este Reglamento, se autoriza expresamente al Banco Central Europeo a solicitar, en caso de necesidad, más activos de reserva a los bancos centrales nacionales, excediendo el límite del artículo 30.1 de sus Estatutos, hasta un importe equivalente a 50.000 millones de euros adicionales. Para ello, el propio Reglamento dispone las reglas de cálculo que deben seguirse para la determinación de la

contribución correspondiente a cada banco central nacional. A este particular se refiere también la *Notificación del Banco Central Europeo relativa a la imposición de sanciones por incumplimiento de la obligación de mantener reservas mínimas* (DOCE C 39, de 11 de febrero de 2000), por la que se publica, a efectos de transparencia, la fórmula aplicada para el cálculo de las sanciones y para el supuesto de reiteración en el incumplimiento.

También en fecha reciente, se ha publicado en el DOCE (C 62, de 4 de marzo de 2000), la *Recomendación del Banco Central Europeo, de 10 de febrero de 2000, sobre los auditores externos de los bancos centrales nacionales*, por la que se recomienda al Deutsche Bundesbank a las firmas de auditoría KPMG y Ernst & Young como auditores externos para las cuentas anuales a partir del ejercicio 2000.

Otros organismos comunitarios han tenido ocasión de referirse, en el marco de sus competencias, a la actuación del Banco Central Europeo. Por una parte, el Parlamento Europeo, en su *Resolución número C4-0211/1999 sobre el Informe Anual 1998 del Banco Central Europeo* (DOCE C 154, de 5 de junio de 2000), felicita al Banco Central Europeo por el primer informe que le ha sometido, encomiando su labor e instando a una fluida relación entre ambas instituciones, solicitando que se le remitan informes en materia económica y monetaria, al objeto de disponer de una información de primera mano.

Asimismo, se ha publicado el *Informe del Tribunal de Cuentas sobre la eficiencia de la gestión del Instituto Monetario Europeo y del Banco Central Europeo en el ejercicio 1998, acompañado de las respuestas del Banco Central Europeo* (DOCE C 133, de 12 de mayo de 2000). En el mismo, se exponen los antecedentes de la puesta en marcha del Banco Central Europeo (como sucesor jurídico del Instituto Monetario Europeo), y el curso de su actuación y actividad normativa en los trabajos preparatorios de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Además, analiza el contenido del informe del Banco Central Europeo en el que se presentaban los instrumentos de la política monetaria que incluyen un sistema de exigencia de reservas, operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes. En todo caso, el Tribunal de Cuentas formula algunas observaciones y recomendaciones sobre la eficiencia de la gestión en 1998, a algunas de las cuales se hace mención en el informe (gestión presupuestaria y seguimiento de la gestión presupuestaria, gestión y seguimiento de los proyectos, y prima extraordinaria), y que son seguidas de las respuestas aportadas por el Banco Central Europeo.

Debe subrayarse asimismo la reciente publicación, en el BOE de 6 de abril de 2000, del nuevo *Reglamento Interno del Banco de España* (mediante Resolución de 28 de marzo de 2000, del Consejo de Gobierno del Banco de España, y que es analizado en la noticia siguiente), cuyo artículo 2.2 recoge expresa-

mente el sometimiento a los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo y la integración en el Sistema de Bancos Centrales Europeos, y que ha sido aprobado precisamente para adaptarla legislación reguladora del Banco de España a las previsiones del Tratado de la Unión Europea. El sometimiento al Banco Central Europeo es objeto de regulación más detallada en la Sección 3.^a (artículos 4.º a 6.º) y en el artículo 16 (sobre la competencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas).

En números anteriores de esta Revista nos hemos referido al desarrollo normativo del Banco Central Europeo, en sus diversas vertientes (“Novedades legislativas relativas a las instituciones financieras europeas”, RDBB 74, págs. 239-241, y “Novedades normativas sobre el Banco Central Europeo”, RDBB 77, págs. 213-216).

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

6. NUEVO REGLAMENTO INTERNO DEL BANCO DE ESPAÑA

En el “Boletín Oficial del Estado” núm. 83, de 6 de abril de 2000, se publica la Resolución del Consejo de Gobierno del Banco de España de 28 de marzo anterior por la que se aprueba el nuevo Reglamento Interno del Banco de España (en adelante, RIBE). El nuevo texto es el resultado de la refundición del RIBE originario, de 14 de noviembre de 1996, con las modificaciones introducidas por la Resolución del Consejo de Gobierno de la entidad de 22 de febrero de 2000 (publicada en el BOE núm. 48, de 25 de febrero de 2000; en relación con el texto originario del RIBE, remito al lector interesado al comentario que tuve ocasión de publicar en el núm. 67 [1997] de esta misma Revista, págs. 639 y ss.).

Antes de exponer las principales novedades de la reforma, creo oportuno avanzar una opinión favorable de la refundición llevada a cabo por la Resolución de 28 de marzo de 2000. La extensión de la reforma llevada a cabo por la Resolución de 22 de febrero, en estrictos términos cuantitativos, supuso la alteración de la numeración de una buena parte de los artículos del RIBE. (En gran medida por la forma como se efectuó la reforma. Concretamente, no se hizo uso de la fórmula más habitual en nuestra tradición legislativa, consistente en la aposición de numerales latinos, ni tampoco de la más reciente de la adición de una letra al número del artículo para identificar los nuevos preceptos introducidos, sino que se atribuyó una nueva numeración a los artículos para que la correlación de los mismos no se viera afectada.) Ciertamente, la mencionada Resolución de 22 de febrero no preveía, menos aún ordenaba, la elaboración de

un texto refundido del Reglamento. A pesar de ese silencio, el Consejo de Gobierno ha acertado a formular un texto completo que facilita el manejo del RIBE por los distintos operadores jurídicos. [La solución adoptada se justifica en el preámbulo del nuevo RIBE a partir del principio de seguridad jurídica (artículo 9.3 CE). Habremos de entender que en su vertiente de certeza de la norma.]

Conforme se consigna en el preámbulo del nuevo RIBE se pretende adaptar éste a las novedades acaecidas en el régimen jurídico del Banco de España desde la aprobación del texto originario del Reglamento. A este respecto, se mencionan expresamente las reformas de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España (en adelante, LABE) efectuadas por la disposición adicional vigésima cuarta de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social, y por la Ley 12/1998, de 28 de abril [tuve asimismo ocasión de comentar ambas reformas en el núm. 70 (1998) de esta Revista, págs. 586 y ss.] y el Real Decreto 1746/1999, de 19 de noviembre, por el que, de conformidad con lo previsto en la disposición final segunda de la mencionada Ley 12/1998, se regula el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del Banco. Esta regulación tiene carácter transitorio, en tanto se desarrolle la previsión contenida en el artículo 32 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (en adelante, SEBC). (En dicho precepto se regula la “asignación de ingresos monetarios a los Bancos centrales nacionales”. Recuérdese que los Estatutos del SEBC fueron aprobados como Protocolo tercero del Tratado de la Unión Europea, hecho en Maastricht el 7 de febrero de 1992.)

Dicho de otro modo, las principales novedades introducidas en el texto originario del RIBE traen causa del inicio de la tercera fase de la unión económica y monetaria europea y la consiguiente puesta en marcha del SEBC. Consecuentemente, en la presente nota se prestará especial atención a las reformas que traigan causa directa de este acontecimiento. Asimismo, parece oportuno dar cuenta de las modificaciones atinentes al régimen de las normas internas del Banco y de las modificaciones introducidas en el estatuto jurídico de los órganos rectores del Banco de España. (Desde el punto de vista de la calidad técnica de las normas, es de lamentar que no se haya aprovechado la reforma para subsanar determinadas deficiencias de técnicas legislativas del RIBE. Baste mencionar, a modo de ejemplo, que no acaba de entenderse muy bien por qué se ha modificado el apartado primero del artículo 1.º para sustituir la expresión “norma básica y del más alto rango del régimen de autogobierno del Banco de España” por la de “norma interna básica y de más alto rango de la organización y funcionamiento del Banco de España” y, en cambio, permanece inalterada la alusión a las “personas con facultades normativas” del apartado segundo del mismo artículo.)

1. Novedades relacionadas con la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales

Las reformas introducidas en la LABE por las Leyes 66/1997, de 30 de diciembre (disposición adicional vigésima cuarta) y 12/1998, de 28 de abril, trataban de garantizar la plena integración de la entidad en el SEBC. Con independencia del acierto, e incluso de la necesidad misma, de tales reformas, es lo cierto que las mismas alteraron la redacción originaria de un buen número de preceptos de la Ley de Autonomía de la institución.

Este hecho aconsejaba adecuar el RIBE a la nueva redacción de los preceptos legales afectados por las dos reformas mencionadas. La adecuación llevada a cabo hace referencia al carácter bifronte de la entidad, que es a un tiempo parte integrante del SEBC (nuevo artículo 7.2 RIBE) y Entidad de Derecho Público vinculada a la Administración General del Estado (artículo 1.1 LABE, en relación con el artículo 2.2 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común). (Esa vinculación ha de entenderse plenamente acorde con el sometimiento del Banco de España a su legislación específica —vid. disposición adicional octava de la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado—.)

Cuando el Banco de España actúe en la primera de esas vertientes, esto es, como parte integrante del SEBC, el apartado segundo del nuevo artículo 7.2 RIBE dispone que aquél viene obligado a ajustarse a las orientaciones e instrucciones del Banco Central Europeo. (Este precepto del RIBE reproduce lo ya dispuesto en el artículo 2.3 LABE, que a su vez trae causa del artículo 14.3 de los Estatutos del SEBC). En el nuevo artículo 3.3 se enumeran las funciones que corresponde realizar al Banco de España en su calidad de parte integrante del SEBC, de entre las que cabe destacar ahora la participación en la definición y la competencia exclusiva en el ámbito interno para la ejecución de la política monetaria de la Comunidad [art. 3.3.a)]. [Como se recordará, la política monetaria fue introducida como política común por el Título VI de la Parte Tercera del Tratado de la Comunidad en la redacción dada al mismo por el Tratado de Maastricht (artículos 105 y ss.). Tras el Tratado de Amsterdam, de 2 de octubre de 1997, los preceptos relativos a las políticas económica y monetaria de la Comunidad han pasado a integrarse en el Título VIII.]

Esa integración del Banco de España en el SEBC se proyecta sobre el sistema de fuentes del Derecho Público bancario. Concretamente, el término “Circulares monetarias” se reserva para las disposiciones de carácter general dictadas para el desarrollo de las funciones que le correspondan al Banco en su calidad de instancia nacional del Sistema (nuevo artículo 7.1). (Vid. al respecto

el artículo 3.1 LABE en la redacción dada al mismo por la Ley 12/1998.) Desde el punto de vista de su control judicial, cabe señalar su impugnabilidad directa ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (nuevo artículo 15.4), sin perjuicio de la competencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades cuando lo que se discuta sea el cumplimiento por el Banco de España de las obligaciones derivadas de los Estatutos del SEBC (nuevo artículo 16.2). (El deslinde de competencias trae así causa no tanto de los sujetos que insten la acción de los Tribunales sino fundamentalmente de los motivos o *causa petendi* de la impugnación.)

Por lo que se refiere a la incidencia de la integración en la actividad cotidiana de la institución, debe mencionarse la introducción de una nueva Sección Tercera en el Capítulo Primero, relativa al régimen de los actos del Banco Central Europeo, integrada por los artículos 4 a 6. Si bien la denominación de esta Sección invita a pensar en una extralimitación del RIBE, debe advertirse que la misma se limita a regular cuestiones estrictamente formales y procedimentales referidas al traslado de los instrumentos jurídicos del BCE a los órganos del Banco de España encargados de su cumplimiento y la custodia de los mismos, que se encomienda al Secretario General de la entidad (nuevo artículo 4.2).

La integración ha de incidir sin ningún género de dudas en la organización interna de la entidad. A este respecto, parece suficiente señalar la ampliación de las atribuciones reconocidas a las Direcciones Generales del Departamento Internacional, de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago y del Servicio de Estudios (nuevo artículo 81).

Finalmente, en lo que atañe a la incidencia de la integración en los mecanismos de control externo de la actuación del Banco de España, parece oportuno mencionar someramente las novedades introducidas por los artículos 16 y 31.

El primero de estos preceptos establece una gradación de las competencias del Tribunal de Justicia de las Comunidades. Competencia que se califica de plena (apartado primero) para conocer de los litigios entablados en relación con las decisiones finales sancionadoras que se dicten en aplicación del Reglamento CE 2532/1998, del Consejo, de 23 de noviembre. [Dicho Reglamento atribuye a los Bancos centrales nacionales facultades en materia de procedimiento sancionador, cuya resolución corresponde en todo caso al BCE (artículo 3). La plenitud de competencia del Tribunal de Justicia se afirma en el artículo 5 del Reglamento al amparo de lo dispuesto en el artículo 229 (antiguo artículo 172) del Tratado de la Comunidad Europea.]

En el caso de litigios relativos al cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Estatutos del SEBC, el apartado segundo del precepto indicado se

remite al artículo 35 de dichos Estatutos (remisión que debe entenderse hecha al apartado sexto del mencionado precepto de los Estatutos). Por su parte, cuando se trate de actos u omisiones del BCE, la revisión e interpretación del Tribunal de Justicia ha de llevarse a cabo de acuerdo con lo previsto en el Tratado de la Comunidad. [La introducción de esta previsión en el RIBE suscita la duda de si el Banco de España tiene la consideración de persona jurídica activamente legitimada para recurrir en queja al Tribunal de Justicia cuando se trate de la omisión de remisión de un acto distinto de una recomendación o dictamen ex artículo 232 (antiguo artículo 175) del Tratado de la Comunidad Europea. Cuestión sin duda espinosa, que no puede hallar solución en el marco de un Reglamento Interno sino en el más amplio del Derecho comunitario europeo.] Y, finalmente, en el apartado cuarto se afirma, sin mayores matizaciones, la competencia del referido Tribunal para conocer sobre los recursos interpuestos contra la decisión de relevar de su mandato al Gobernador, cuando tales recursos se basen en la infracción del Tratado o de cualquier *norma legal relativa a su aplicación*.

Por su parte, el nuevo artículo 31 establece el sometimiento del Banco a auditorías externas e independientes en los términos establecidos por el artículo 27 de los Estatutos del SEBC. Esta remisión implica que los auditores han de ser recomendados por el Consejo de Gobierno del BCE y aprobados por el Consejo de la Comunidad Europea.

2. El Régimen de las Normas Internas del Banco de España

Posiblemente con el propósito de evitar cualquier confusión con las Instrucciones del BCE, en la nueva redacción del RIBE se ha optado por modificar la denominación de “las Instrucciones dictadas a los servicios del Banco de España” (antiguo artículo 6) por la de “Normas internas” (nuevo artículo 10). Por lo demás, el cambio de nombre ha permitido evitar otra confusión anteriormente existente en el RIBE: la que se daba entre Instrucciones y Circulares internas.

En el régimen general de estos instrumentos de la potestad reglamentaria *ad intra* destaca la previsión de su modificación cuando resulten contradictorias con alguna norma emanada por el BCE (nuevo artículo 11.2). De este modo se da curso a una suerte de revisión de oficio, bien que limitada a esta clase de normas, cuando resulten contrarias al ordenamiento comunitario europeo en la materia.

En relación con el Registro de Normas Internas, quizás el aspecto más destacable sea la anulación de presunción de publicidad formal a las normas que hayan sido anotadas en el mismo (nuevo artículo 11.6). De entre las materias reservadas a las Normas Internas puede destacarse la regulación de los

tratamientos automatizados con datos de carácter personal (nuevo artículo 19). En la medida en que dichos datos puedan tener efectos externos, y en consonancia con la normativa legal aplicable a estas bases de datos, parece que la presunción antes reseñada habrá de tener, en estos casos, carácter *iuris tantum*.

3. Modificaciones organizativas. Especial atención al Régimen de los Órganos Rectores del Banco de España

Una de las novedades destacables en el ámbito organizativo es la regulación de la Comisión de Censura de Cuentas (nuevo artículo 32). (La existencia de esta Comisión ya estaba prevista en el antiguo artículo 26, que ahora, tras la reforma, pasa a ser el número 32 citado en texto.) Dicha Comisión está integrada por tres miembros del Consejo de Gobierno del Banco de España y entre sus funciones figura la de supervisar el funcionamiento de los servicios de auditoría y control interno de las cuentas de la entidad. (Como consecuencia de la primacía atribuida a la Comisión en la organización del control interno, se suprime el antiguo artículo 28, que se refería justamente a esta modalidad de control de las cuentas de la entidad.) Queda así excluido de su ámbito de competencias el control externo encomendado al Tribunal de Cuentas.

Por lo que hace a los órganos rectores del Banco de España, cabe mencionar la suplencia del Gobernador por el Subgobernador cuando aquél realice las funciones de representación de la entidad en el ámbito internacional, en particular en el seno del SEBC (nuevo artículo 40.2). En la redacción originaria del RIBE se preveía que el mandato desempeñado en los supuestos de sustitución del Gobernador, Subgobernador y Consejeros no natos cesados no había de tenerse en cuenta a efectos de suposible renovación (antiguos arts. 38, 46 y 52). Pues bien, en la versión modificada se han suprimido estas previsiones (nuevos arts. 43, 51 y 57). Igualmente, se introduce alguna modificación menor en el estatuto del Gobernador durante los dos años posteriores al cese (nuevo artículo 44.3).

Asimismo, se altera el régimen de sustitución en la presidencia del Consejo de Gobierno al excluir de la misma al Consejero ejecutivo de mayor edad (nuevo artículo 54.1, que modifica el antiguo artículo 49.1). En cuanto al Secretario del Consejo, se prevé su sustitución por el Vicesecretario de la institución y, en defecto de ambos, por el Director General, en lugar del Consejero como antes sucedía, designado por el Presidente [nuevo artículo 55.11. Consecuentemente, se priva en todo caso de voto al Secretario del Consejo (nuevo artículo 55.2.a)].

Lógicamente, la integración del Banco de España en el SEBC tiene repercusiones en el diseño de las competencias atribuidas a los órganos rectores de la

entidad. Entre ellas pueden destacarse el sometimiento del acuerdo de emisión de billetes en pesetas a la autorización previa del BCE [nuevo artículo 59.2.f)], o la atribución a la Comisión Ejecutiva de la potestad para actuar en cumplimiento de los Reglamentos 2818 y 2819/1998, del BCE, de 1 de diciembre, relativos a la aplicación de las reservas mínimas y al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias [nuevo artículo 66.2.e)].

Luis Pomed Sánchez

7. MODIFICACIÓN DE LAS DIRECTIVAS DE LAS CUENTAS ANUALES Y CONSOLIDADAS DE LAS SOCIEDADES

Desde la publicación por la Comisión de la nueva estrategia en materia de contabilidad [Comunicación sobre Armonización contable, COM95 (508) no-viembre 1995] se han venido buscando las modificaciones necesarias tanto en la Directiva 78/660/CEE como en la 83/349/CEE, con el fin de lograr una cierta armonización con las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), no sólo de cara al mercado europeo, sino al mercado mundial, debido entre otros factores a la llamada globalización de la economía.

También ha sido un factor determinante la consolidación de los mercados financieros a nivel internacional, y en consecuencia la exigencia de unos requisitos de información financiera que deben descansar sobre la información contable, especialmente sobre normas comunes de valoración.

Una observación previa a la valoración de la propuesta de modificación nos permite delimitar su campo de aplicación, al quedar excluidas las PYMES, por carecer de acceso a los mercados financieros, y sobre todo no realizar balances consolidados por su carácter de pequeña o mediana empresa, de ahí que se haya destacado por la Comisión el escaso coste que originará su aplicación en las empresas europeas, solo a un 31% de las empresas se le tendría que aplicar, al ser las que acuden a cotizar en Bolsa y operan a escala internacional, siendo estas las que tienen que cumplir las NIC.

En términos generales el contenido de la modificación mantiene el método de un enfoque no basado en definiciones; en consecuencia la propuesta no contiene definiciones de los términos contables utilizados, tales como **valor razonable, instrumentos financieros, cartera de negociación, mercados fiables**, etc. al considerar la variabilidad de los términos y su carácter obsoleto con el paso del tiempo.

Un tema importante es el de la **información**, que se propone como una obligación de carácter general, de forma que los Estados miembros prescriban

informaciones más detalladas si así lo desean; de esta forma, se puede exigir información innovadora de los instrumentos financieros y valores razonables de conformidad con los requisitos que imponen los mercados de capitales y los demás usuarios.

En términos concretos la propuesta afecta a las directivas de la siguiente forma:

1. Cuarta Directiva 78/660/CEE.

Se introduce una sección nueva, **Valoración por el método de valoración razonable**, que supone tres nuevos artículos, los 42 bis, 42 ter, y 42 quáter, que introducen la necesidad de que todos los instrumentos financieros se valoren por el sistema propuesto, a la vez que se permite a los Estados limitar su ámbito de aplicación a las empresas con balances consolidados.

A consecuencia de esta modificación se modifican los artículos 43 y 46, añadiendo un 43 bis, 43 ter y 43 quáter, así como un 46 bis, a fin de exigir una actualización de la información que debe figurar en la memoria y en el informe de gestión.

2. Séptima Directiva, 83/349/CEE.

La modificación propuesta a la Directiva de las cuentas consolidadas se deriva de las propuestas para la cuarta Directiva, sin que tenga una entidad separada, y afecta a aquellos artículos que hacen referencia a los estados financieros, especialmente a los artículos 34, 36 y 48.

El artículo 34 tendrá un 34 bis, 34 ter y 34 quáter, que armonizarán las cuentas consolidadas con el sistema de valor razonable como alternativa al de coste histórico y, sobre todo, a la información en dichas cuentas de los instrumentos financieros derivados.

Hay un nuevo artículo 36 bis, que incluye en el informe de gestión consolidado la necesidad de informar de los objetivos y estrategias de gestión derivados del uso de los instrumentos financieros.

En conjunto, la propuesta modificativa tiene una clara finalidad que es la de armonizar a nivel internacional los sistemas de valoración, mediante el método de valor razonable, a las sociedades que participan en el mercado internacional de valores.

María Candelas Sánchez Miguel

8. PAGOS DE POCO VALOR EN EL MERCADO INTERIOR EUROPEO

La Comunidad Europea carece de una zona única de pagos, no obstante tener un mercado interior único y una moneda también común (euro). La Comisión ha puesto de manifiesto en Comunicación al Consejo y al Parlamento Europeo (COM, 2000, 36 final, de 31 de enero del 2000) que “los pagos transfronterizos de gran valor (al por mayor) pueden hacerse ahora de manera casi tan rápida y económica como los nacionales, sin embargo, los pagos transfronterizos de poco valor (al por menor) son menos fiables, normalmente requieren más tiempo y cuestan bastante más que los pagos nacionales”.

Añade la Comisión en la precitada Comunicación que “la mejora de la eficacia de las transferencias transfronterizas de poco valor depende en definitiva de la creación de enlaces para las transferencias transfronterizas adecuados y eficientes. Los bancos y grupos de bancos están invitados a presentar propuestas antes de que termine septiembre de 2000”.

Se destaca por aquel órgano comunitario que los objetivos para mejorar sustancialmente los pagos transfronterizos de poco valor deben ser los siguientes:

1. Mejorar la eficiencia y la relación coste-eficacia de los pagos, en particular las transferencias. Mejorar la infraestructura básica de las transferencias puede ser también fundamental para mejorar otras operaciones como pagos directos y otras transferencias entre cuentas.
2. Las comisiones percibidas por transferencias transfronterizas deberán reducirse sustancialmente hasta los niveles nacionales corrientes.
3. En la medida de lo posible, los plazos de los pagos transfronterizos no superarán en más de un día los plazos de pagos nacionales. La duración total de un pago transfronterizo no deberá exceder en más de un día el tiempo que requiere un pago nacional.
4. Las comisiones por una transferencia transfronteriza en principio deberán ser soportadas en su totalidad por el ordenante y no cobrarse al beneficiario de acuerdo con las prácticas nacionales en la mayoría de Estados de la UE.
5. Evitar la proliferación de normas. Las normas existentes se aplicarán lo antes posible.
6. Los sistemas de pago transfronterizos deben ser accesibles.
7. Estas mejoras de la eficacia de los sistemas deberán aplicarse a lo más tardar el 1 de enero de 2002.

En torno a las “transferencias (de escasa cuantía)” que “se utilizan para transferir fondos de la cuenta de un ordenante a la cuenta de un beneficiario”, según destaca la Comisión en visión más económica que jurídica, el Alto centro directivo comunitario muestra su preocupación por sus elevados costes (en una transferencia transfronteriza de 100 euros es del orden de 12 euros (bien que en una horquilla que se sitúa entre 5 y 20 euros), mientras que en la misma transferencia en un espacio nacional es considerablemente menor que 1 euro), añadiéndose que mientras los gastos de transferencias nacionales se cobran por transacción, con independencia del valor transferido, los gastos de las transfronterizas normalmente son un porcentaje del valor en una combinación entre una comisión fija y una comisión porcentual.

La Directiva 97/5/CE, de 14 de febrero de 1997, ordena que: a) deberá darse a los clientes información previa por escrito presentada en una forma de fácil comprensión, para cualquier tipo de transferencia; b) los fondos deberán acreditarse en la cuenta del beneficiario en un plazo claramente definido; c) la norma será que el ordenante pague todos los gastos (modalidad “OUR”), salvo que se estipule otra cosa. Las entidades intermedias o la entidad del beneficiario no podrán realizar deducción alguna, y en especial al beneficiario; d) si una transferencia se extravía, existe una garantía de reembolso de hasta 122.500 euros.

En la aplicación de la Directiva citada, se precisa por la Comisión que deberán de aplicarse las siguientes normas técnicas: “Los bancos deberían comprometerse a aplicar plenamente las normas IBAN e IPI a la mayor brevedad, y a más tardar el 1 de enero de 2002 y, por tanto, deberán acordar para ello un calendario a nivel nacional y comunitario. Los clientes bancarios deberán ser informados de la rapidez y ventajas económicas de estas normas. Deberá fomentarse su uso inmediato una vez se hayan introducido. Los bancos centrales nacionales, mediante el SEBC, podrían jugar un papel coordinador tanto acelerando las decisiones sobre normas como animando a los bancos a aplicarlas”.

Señala también la Comisión que los bancos deberán informar acerca de las transferencias transfronterizas tanto a los Estados miembros de entrada como de salida, a efectos de las estadísticas de balanza de pagos, lo que implica un trabajo adicional de procesamiento de transferencias que aumenta su coste y duración, por lo que debe racionalizarse tal obligación para que el proceso sea más sencillo y menos costos para los bancos y sus clientes.

En torno al desarrollo de la infraestructura de pago, la Comisión observa que en el ámbito transfronterizo no se ha avanzado tanto como en el uso de los sistemas electrónicos de transferencia nacionales, así “mientras que las transferencias de poco valor en los Estados miembros ya son automáticas y más eficaces, es aún necesaria la intervención manual en casi todas las etapas del

tratamiento de las transferencias transfronterizas. Faltan actualmente enlaces automáticos a gran escala entre los sistemas nacionales o sistemas transfronterizos”. El proceso interno, prosigue la Comisión, puede mejorarse mediante el desarrollo de sistemas internos de procesamiento directo (STP) y la elaboración de formatos capaces de soportar STP, como MT102/103 de SWIFT. Las principales opciones para aumentar la eficacia de los enlaces se clasifican, por la Comisión, en dos grupos: soluciones integradoras y soluciones de combinación de redes.

Las primeras son aquellas “que conectarían internacionalmente la gran mayoría de los sistemas de pago participantes. Son soluciones que enlazan los sistemas nacionales a que pertenece la totalidad o la mayoría de los bancos o, alternativamente, que crean un nuevo sistema de compensación transfronterizo a escala comunitaria para las transferencias, en el que participarían los bancos de la UE”. Son el sistema TARGET y CCA. Las segundas, soluciones de combinación de redes, menos universales, no por ello, a juicio de la Comisión, dejarían de ofrecer soluciones prometedoras, entre ellas se destacan los sistemas Euro 1 de ABE, los sistemas internacionales de tarjetas de crédito, VISA, Mastercard o Eurocard, así como las mejoras en el sistema de banco correspondiente tradicional mediante Eurogiro, TIPANET, Único y S-Interpay.

Precisa la Comisión que “mientras que las soluciones integradoras darían acceso a la posibilidad de compensación transfronteriza de todas las entidades de crédito de la Comunidad, también puede ser útil considerar la iniciativas que se limitan a ciertos grupos de instituciones si funcionan eficazmente y ocasionan pocos gastos al cliente. Sin embargo, la automatización de los medios de pago y de infraestructura deberían combinarse con enlaces eficaces (pasarelas) con otras redes”.

Atiende la Comisión, además de a las transferencias, como se dejó visto, a la problemática planteada cuando se emplean “otros medios electrónicos de pago”. Tras advertir que “a nivel nacional, la domiciliación de pagos es una manera conveniente y cada vez más usada para efectuar pagos recurrentes” advierte que “el que paga necesita confiar en que su cuenta no será adeudada incorrectamente por parte de quien recibe el pago”, lo cual es difícil de garantizar en los pagos transfronterizos, pues la domiciliación de pagos requiere la misma estructura básica que las transferencias, de modo que deba ser posible combinar el trabajo sobre estos sistemas e instrumentos y ellos sin hacer cuestión de la problemática legal a resolver según los sistemas nacionales.

La utilización de otros medios electrónicos de pago es objeto de atención por la Comisión que, refiriéndose especialmente a las tarjetas de crédito (con banda magnética o microchip), destaca cómo el uso transfronterizo y nacional de las mismas no determina gastos señaladamente diferentes. Sobre los mone-

deros electrónicos se insiste en la falta de acuerdo sobre sistemas y técnicas comunes, si bien, se dice, las recientes Especificaciones Comunes sobre Monedero Electrónico (ECME) pueden ser la forma de desarrollar tales normas comunes.

Según la composición hay tres elementos clave para lograr un espacio único para todos los medios de pago electrónicos:

a) Un alto grado de transparencia. Punto en el que recuerda la vigencia de la Recomendación de 2 de agosto de 1997 que introduce una mayor transparencia de las condiciones y precios de las transacciones por tarjetas de pago, conteniendo también normas para la determinación de las responsabilidades mutuas de los emisores y titulares de medios electrónicos de pago.

b) Un nuevo enfoque de la política de la competencia. Indica cómo las transacciones mediante tarjetas de pago suelen requerir la cooperación interbancaria, siendo especialmente el caso cuando un banco emisor proporciona a sus clientes el instrumento de pago y anota las operaciones en sus cuentas, mientras que un “banco receptor” procesa las transacciones de pago con tarjeta, normalmente de los minoristas que reciben tales pagos. Los acuerdos de esta clase, se insiste por la Comisión, tienen que cumplir las normas sobre competencia contenidas en el Tratado de la CE y en el Derecho derivado europeo.

c) Una interoperabilidad mejorada. La interoperabilidad transfronteriza debería de ser, a juicio de la Comisión, la norma general para todos los medios electrónicos de pago existentes, incluidas las tarjetas de pago, considerando que la interoperabilidad transfronteriza de los monederos electrónicos es esencial para permitir el desarrollo de tal instrumento y tecnología.

d) El uso de cheques y de efectivo. También son objeto de atención en la Comunicación de la Comisión. Respecto de los primeros (como indica el instrumento más antiguo de “dinero escritural” en uso actualmente) destaca que representan una tecnología de pagos en soporte papel que los bancos aspiran a suprimir progresivamente, o al menos reducir, tan pronto como sea posible. La diferencia de gastos entre el uso nacional y el uso transfronterizo de cheques resulta más acentuada que respecto de cualquier otro instrumento de pago. No obstante las ventajas del sistema Eurocheque sobre el uso transfronterizo de cheques nacionales, se insiste en que probablemente se necesite un instrumento de reemplazo.

Los gastos facturados por cambio de billetes nacionales de banco en la zona euro son objeto de crítica y desvalor, siendo así que, hasta hace poco, los gastos bancarios han estado hasta hace poco total o parcialmente ocultos en el tipo de cambio de compra y venta de billetes de banco, según la Comisión,

hasta el 1 de enero del 2002 (fecha de sustitución de los billetes de banco por euros), la idea general es que los gastos han aumentado, cuando la supresión del riesgo de cambio debería haberlos reducido, quejas que, se destaca por la Comisión, son especialmente frecuentes cuando se cambian cantidades pequeñas. La Comisión insiste a los bancos para que reexaminen sus mecanismos de fijación de gastos, particularmente para las transacciones de poco valor.

Antonio Tapia Hermida

9. 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 REGISTROS MERCANTILES A TRAVÉS DE PROCEDIMIENTOS TELEMÁTICOS

Con base en la anterior Instrucción de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 26 de mayo de 1999 y tras la aprobación del Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica, se han dictado por ese mismo centro directivo sendas Instrucciones de fechas 30 y 31 de diciembre de 1999 (ambas publicadas en el BOE núm. 7, de 8 de enero; Corrección de errores de la segunda en BOE núm. 17, de 20 de enero) sobre presentación de las cuentas anuales en los Registros Mercantiles a través de procedimientos telemáticos, la primera, y sobre legalización de libros en los Registros Mercantiles por procedimientos telemáticos, la segunda.

La primera de las Instrucciones citadas establece tres formas de presentación de las cuentas anuales de los empresarios o entidades en los Registros Mercantiles, que puede ser hecha en papel, en soporte informático o por vía telemática, de acuerdo con el procedimiento establecido en el capítulo III de la Instrucción.

En concreto, este procedimiento regulado en el artículo 7 permite que las cuentas anuales elaboradas mediante procedimientos informáticos puedan ser remitidas al Registro Mercantil competente por vía telemática a la dirección de correo electrónico habilitada al efecto y comunicada al público en el tablón de anuncios de la oficina. Recibida esta información, el Registrador debe comprobar que los datos de los signatarios coinciden con los indicados en la solicitud y que las firmas reúnen los requisitos sobre firma electrónica avanzada recogidos en el Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, y presentará los docu-

mentos recibidos telemáticamente en la forma prevista en el Reglamento del Registro Mercantil para los títulos enviados por correo.

Como consecuencia de todo lo anterior, la Instrucción aprueba un nuevo Modelo de solicitud de depósito de cuentas anuales a que se refiere el artículo 366.1.1.º del RRM, así como también se acompaña un modelo obligatorio de la nota al pie de la solicitud de depósito que deben extender los Registradores Mercantiles para hacer constar la calificación efectuada y los efectos del depósito.

La Instrucción de 31 de diciembre de 1999, referida a la legalización de libros por procedimientos telemáticos, establece en su artículo 1 la posibilidad de presentación de los libros de los empresarios para su legalización después de utilizados cuando se lleven en soporte informático, por tres procedimientos: Impresos y encuadernados en papel conforme a los artículos 329 a 337 RRM; en soporte informático con el formato que determina la Instrucción (Anexo I); o a través de procedimientos telemáticos de comunicación en línea en la forma que determina el Capítulo III de la Instrucción.

En este caso, el artículo 6 regula este último procedimiento, indicando que la solicitud de legalización de los libros susceptibles de presentación en soporte magnético debe remitirse telemáticamente a la dirección de correo electrónico habilitada al efecto y comunicada al público y, en su caso, en la correspondiente página web de Internet.

En cuanto a las firmas de quienes autorizan la solicitud y la relación de firmas digitales generadas por los libros cuya legalización se solicita, deben reunir los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de firma electrónica avanzada, con la preceptiva intervención de la entidad prestadora de servicios de certificación.

Si no hay defectos, el registrador devolverá al interesado el disco o soporte correspondiente y extenderá una certificación en la que, bajo su firma, identificará al empresario, incluyendo en su caso los datos registrales, y expresará los libros legalizados, identificando su clase y número, la firma digital generada por cada uno de ellos y los datos de presentación y el asiento practicado en el Libro-Fichero de legalizaciones. En esa certificación el registrador debe hacer mención expresa de que el empresario deberá conservar una copia informática de idéntico contenido y formato que los ficheros correspondientes a los libros presentados a legalizar, a los efectos probatorios.

Por último, la Instrucción tiene en cuenta el contenido del artículo 327 de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil que permite que los tribunales, de manera motivada y con carácter excepcional, puedan reclamar que se presenten ante

ellos los libros de los comerciantes o su soporte informático, siempre que se especifiquen los asientos que deben ser examinados. Sobre esta base y en relación con la prueba judicial de la legalización, el artículo 9 de la Instrucción dispone que el Registrador Mercantil, una vez le sea presentado el correspondiente soporte informático con los ficheros de contenido y formato idénticos al de los libros presentados a legalizar, imprimirá una copia en papel de ellos y certificará, a solicitud de parte interesada o por mandato de la autoridad judicial competente, que los ficheros contenidos en el soporte se corresponden con los libros legalizados por generar la misma firma digital.

Alfonso Guilarte Gutiérrez

10. SOBRE LA EXPIRACIÓN DEL PLAZO DE VIGENCIA DE APLICACIÓN DE LA CLÁUSULA DE PROHIBICIÓN DE EXPORTACIÓN DE GARANTÍA Y LA NECESIDAD DE SU PRÓRROGA

Los depositantes en las entidades de crédito de los Estados miembros de la Comunidad Europea, tanto en el supuesto de ejercicio directo (pasaporte comunitario) de la actividad de intermediación en el crédito, como mediante sucursales en los demás Estados miembros, estarán cubiertos mediante sistemas de garantías de depósito (Directiva 94/19/CE del Parlamento y del Consejo, de 30 de mayo de 1994).

El principio del reconocimiento de las disposiciones aplicables en la sede de la entidad de crédito (que constituye con las sucursales una sola entidad), en los Estados miembros de acogida en los que desenvuelva su actividad o establezca sucursales, se extiende a los sistemas de garantía de depósitos, y siendo así que la armonización propuesta por la Directiva no ha conseguido establecer un nivel de cobertura uniforme, y si solo un mínimo de 20.000 euros, sin límite alguno máximo, por depositante, hasta el 31 de diciembre de 1999 existía la posibilidad de que algunos Estados miembros mantuviesen un nivel de cobertura más elevado o que los sistemas de garantía limiten aquella a un porcentaje del 90% o superior de los depósitos o que incluso algunos depositantes o depósitos pudiesen quedar excluidos de los sistemas de garantía. La posibilidad de divergencias, con la afectación al sistema de competencia, era y es evidente, lo que ha corroborado la práctica [vid. cuadro en COM(1999)722 final, de 22 de diciembre de 1999].

Hasta la reseñada fecha de 31 de diciembre de 1999 se exceptuó o prohibió la aplicación del principio de ampliación de la garantía de depósito del Estado miembro de origen de la entidad de crédito a la sucursal/es en otro/s

Estado/s miembro que, por mor de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, puede cuestionarse si se extiende a las actividades directas llevadas a cabo, en virtud del principio de pasaporte comunitario, en otros Estados miembros diferentes del de origen (STJ de 13 de mayo de 1997; Asunto C-233/94, recurso de anulación contra la Directiva interpuesto por la República Federal Alemana).

El fundamento de la implantación de aquella cláusula de “prohibición de exportación de garantía” se recoge en el Considerando 14 de la Directiva aludida en los siguientes términos: “Considerando que se podrían crear distorsiones en el mercado si las sucursales de entidades de crédito ofrecen unos niveles de cobertura más altos que los ofrecidos por las entidades de crédito autorizadas en el Estado miembro de acogida; que no es adecuado que el nivel y el alcance de la cobertura ofrecida por los sistemas de garantía se convierta en un instrumento competitivo; que, por ello, es necesario estipular, al menos durante la fase inicial, que el nivel y alcance de la cobertura que ofrezcan los sistemas de un Estado miembro de acogida a los depositantes de las sucursales situadas en otro Estado miembro no superarán el nivel y alcance máximos ofrecidos por el sistema correspondiente del Estado miembro de acogida; que dentro de unos años se deberán examinar las posibles distorsiones del mercado, sobre la base de la experiencia adquirida y a la luz de los cambios que experimente el sector bancario”.

Bien que, como se indica en la STJ de 13 de mayo de 1997 (citada), “el objetivo de la Directiva es promover un desarrollo armónico de las actividades de las entidades de crédito en el conjunto de la Comunidad, suprimiendo toda restricción de las libertades de establecimiento y de prestación de servicios y reforzando al mismo tiempo la estabilidad del sistema bancario y la protección de los ahorradores”.

La Comisión de las Comunidades Europeas, en su Informe al Consejo y al Parlamento Europeo de 22 de diciembre de 1999 (COM, 1999, 722 final), ordena los argumentos presentados por los Estados miembros para el mantenimiento de la cláusula y aquellos que justifican su definitiva eliminación de la siguiente manera:

A) Argumentos que justifican el mantenimiento de la Cláusula de prohibición de exportación de garantía.

- “1. Falta de experiencia. (...) La disposición no ha sido aplicada nunca en la práctica por los sistemas de garantía de depósitos existentes en los Estados miembros, modificados o establecidos al transponerse la Directiva en los ordenamientos jurídicos nacionales. Esto obedece a que ninguna entidad de crédito con sucursales en otros Estados ha suspendido por motivos directamente

relacionados con su situación financiera la restitución de los depósitos que se le hubieran confiado durante el período examinado.”

- “2. Riesgo de efectos negativos para la competencia. (...) Evitar que el nivel y alcance de la cobertura que ofrece el sistema de garantía se conviertan en un instrumento competitivo, con las distorsiones del mercado a que ello podría dar lugar (...) No puede excluirse totalmente la posibilidad de esta distorsión, y (...) la prohibición de exportación de las actividades de las entidades de crédito interesadas no ha producido efectos negativos en su territorio ni obstaculizado las actividades de sus entidades en los demás Estados miembros.”
- “3. Período especialmente sensible. (...) Sería particularmente inoportuno permitir que la cláusula expirase al final de 1999, ya que ello vendría a sumarse a otros cambios que afectarán al mercado y aumentarán el riesgo de perturbaciones. Uno de estos factores es la reciente introducción del euro. Otro factor es la ampliación prevista de la UE (...), por estas razones algunos Estados miembros temen que la expiración de la cláusula de prohibición de importación aumente considerablemente el riesgo de perturbaciones del mercado.”

B) Justificaciones de la eliminación de la cláusula de no exportación.

- “1. El principio de un mercado bancario único. La cláusula de prohibición de exportación constituye una excepción al principio de un mercado bancario único e impide el ejercicio del derecho de establecimiento y libre prestación de servicios. Además, el hecho de que los depositantes de las sucursales estén cubiertos por el sistema de garantía del Estado miembro de acogida supone establecer una discriminación entre los depositantes de la misma entidad de crédito en caso de insolvencia. Por ello, es incompatible con el hecho de que, desde el punto de vista tanto jurídico como bancario, una entidad de crédito y sus sucursales deben considerarse una única entidad. El Consejo y el Parlamento adoptaron la cláusula de prohibición de exportación en este contexto, y con carácter exclusivamente transitorio. Su principal justificación residía en la situación compleja y poco clara que existían antes de la aprobación de la Directiva.”
- “2. La evolución del sector bancario. El sector bancario ha cambiado considerablemente desde la aprobación de la Directiva,

debido en parte a la armonización de los sistemas de garantía, y en parte a la integración financiera (...) En definitiva, las grandes diferencias que existían en el momento de la aprobación de la Directiva y justificaban una excepción temporal al principio del mercado único han dejado de existir. En consecuencia ha desaparecido el motivo fundamental para establecer una excepción (...), en el proceso de integración financiera, la cláusula de prohibición de exportación representa un elemento residual, que divide el mercado único en mercados nacionales. Debe eliminarse en aras de la buena integración del mercado financiero de la UE. Por otra parte, la integración del mercado financiero supone que el comercio transfronterizo de servicios bancarios se convierta en una opción viable frente a los servicios bancarios nacionales. En consecuencia, es fácil y legalmente posible soslayar la cláusula de prohibición de exportación mediante depósito transfronterizo, reduciendo así poco a poco los efectos sobre la competencia que podría ejercer un sistema de garantía de depósitos en el ámbito nacional. (A juicio de los expertos, en este momento, los diferentes niveles de los sistemas de garantía de depósitos en los Estados miembros no son —al menos en la situación actual de relativa estabilidad del mercado— importantes al punto de incitar realmente a los depositantes a soslayar la cláusula de prohibición de exportación mediante depósito transfronterizo...).

- “3. No existen estimaciones concretas de las potenciales perturbaciones. Los Estados miembros no disponen de datos objetivos y facturables que justifiquen cualquier inquietud concreta por un riesgo posible o significativo de eventuales perturbaciones debidas a la expiración de la cláusula de prohibición de exportación (...). Por el contrario, el hecho es que las sucursales extranjeras—establecidas en Estados miembros cuyo nivel de garantía de depósitos es más elevado que el de su país de origen— vacilan en acogerse a la cobertura más generosa de su país de acogida (topping-up) aun cuando se les ofrezca esta posibilidad de manera no discriminatoria. Es evidente que estas sucursales extranjeras no están dispuestas a pagar por adaptar su garantía al nivel del país de acogida el mismo precio que los bancos nacionales deben pagar obligatoriamente. Se observan pues claras muestras de que los bancos no consideran las diferencias entre niveles de garantía un factor importante para la competencia.”
- “4. Cumplimiento de la prohibición de publicidad comercial. (...) Ningún Estado miembro ha observado casos de violación o in-

tento de violación por parte de un banco de la prohibición, impuesta por la Directiva, de hacer uso en la publicidad comercial de las diferencias entre los niveles de garantía de depósitos.”

Concluyendo la Comisión que “los sistemas de garantía de depósitos de los Estados miembros están actualmente armonizados conforme a los principios y objetivos de la Directiva. Por consiguiente, resulta desproporcionado prorrogar la cláusula de prohibición de exportación —que puede soslayarse fácil y legalmente mediante depósitos transfronterizos— a fin de evitar unas perturbaciones del mercado que resultan imposibles de estimar o concretar y se antojan improbables. Prorrogar la validez de la cláusula de prohibición de exportación supondría considerar más importante la protección frente a semejante riesgo hipotético que la realización del mercado único de servicios bancarios. Dado que una mayor integración europea constituye un objetivo importante (...) la Comisión considera adecuado no prolongar la cláusula de prohibición de exportación.”

Antonio Tapia Hermida

11. CIRCULAR DEL BANCO DE ESPAÑA DE ADAPTACIÓN A LA LEY SOBRE SISTEMAS DE PAGOS Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Tal y como quedó reflejado en un anterior número de esta Revista (v. la amplia nota de GÓMEZ SANCHA “La Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores”, RDBB 77 [2000], pág. 225 y ss. con referencia a otros antecedentes), la Ley 41/1999 ha obligado a una adaptación general de los mencionados sistemas a los principios que quedaron plasmados en dicha norma.

A través de la Circular 3/2000, de 31 de mayo (véase BOE de 12 de junio de 2000, entrando en vigor la Circular al día siguiente), el Banco de España ha llevado a efecto la adaptación de las distintas Circulares que regulaban tanto el Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE) como la Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública de Anotaciones. Esa adaptación ha supuesto la modificación particular de diversas Normas contenidas en precedentes Circulares del Banco de España (la Circular 5/1990, de 28 de marzo, la Circular 11/1998, de 23 de diciembre, referidas ambas al SLBE, y la Circular 16/1987, de 19 de mayo, cuyo objeto es la Central de Anotaciones).

Las innovaciones producidas se pueden agrupar en torno a algunos principios fundamentales introducidos por la Ley 41/1999. Así, se procede en primer

término a concretar en relación con ambos sistemas tutelados por el Banco de España lo establecido por el artículo 11 en cuanto a la validez, firmeza e irrevocabilidad de las órdenes de transferencia, de la que se ha dicho *“que quizá sea la regla más importante de la nueva regulación”* [GÓMEZ SANCHA, RDBB 77 (2000), pág. 232]. Las Normas Primera y Cuarta se ocupan en consecuencia de disciplinar la *“irrevocabilidad y firmeza de las órdenes de transferencia”* correspondientes que sólo podrán ser anuladas o modificadas por el ordenante previa autorización del gestor del sistema en circunstancias excepcionales como pueden ser la apreciación de un error material o de problemas técnicos.

En segundo lugar, las Normas Segunda y Quinta de la Circular 3/2000 incorporan lo ordenado por el artículo 13 de la Ley 41/1999, que en síntesis conlleva la prohibición de aceptar nuevas órdenes de transferencia de cualquier entidad adherida a los Sistemas de Liquidación cuando esa entidad sea objeto de la incoación de un procedimiento de insolvencia.

Junto a éstas, la Circular introduce otras modificaciones de menor relevancia referidas a la cuenta de tesorería destinada a servir como cauce contable para la liquidación de efectivo de operaciones del SLBE (Norma Tercera) y a la previsible suscripción de convenios con otros depositarios centrales de valores europeos.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

12. ACUERDO DE COLABORACIÓN ENTRE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES Y EL COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD Y MERCANTILES DE ESPAÑA

La política de colaboración entre la CNMV y el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España iniciada el pasado año con la firma del protocolo de acuerdo para la agilización del procedimiento de admisión a negociación en Bolsa (también suscrito por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y las cuatro Bolsas) ha cobrado nuevo impulso con la adopción en fecha reciente, el 29 de marzo del presente año, de otro acuerdo entre ambos organismos.

En esta ocasión, el objetivo primordial del acuerdo es el establecimiento de una adecuada coordinación entre ambas instituciones tendente a evitar, en la medida de lo posible, las eventuales discrepancias interpretativas que pueden suscitarse como consecuencia del doble control al que han de someterse las emisiones de valores de las sociedades mercantiles y otras entidades inscribi-

bles y supervisadas, por parte de la CNMV y del Registrador Mercantil competente.

En efecto, como es sabido, junto al tradicional control de la legalidad de los actos y acuerdos sociales inscribibles confiado a los Registradores Mercantiles, la CNMV tiene también atribuido, por el artículo 8.3 del Real Decreto 291/1992 (RDE), un control sobre determinados acuerdos sociales, los acuerdos de emisión de valores, en cuya virtud la CNMV puede denegar motivadamente el registro de la documentación correspondiente cuando aprecie en los acuerdos infracciones muy graves del ordenamiento jurídico que puedan poner en peligro los intereses de los inversores o implicar discriminaciones entre ellos, todo ello, claro está, sin perjuicio de la función calificadora de los Registradores Mercantiles, lo que, inevitablemente, puede dar lugar a interpretaciones dispares por parte de ambas instituciones, con la consiguiente inseguridad jurídica que tal actuación discrepante pudiera originar.

Pues bien, por medio de este acuerdo y para conseguir la finalidad de coordinación indicada, se crea una Comisión Permanente de Estudio integrada por miembros de los servicios jurídicos y de la Dirección general de mercados primarios de la CNMV y por cuatro Registradores mercantiles que se adscribirán a esta Comisión por la Dirección General de los Registros y del Notariado a petición del Colegio de Registradores. Comisión a cuyas reuniones podrán asistir, además, otros miembros, sean de otras divisiones de la CNMV o del cuerpo de Registradores en función de los temas objeto de estudio.

A dicha Comisión se le encomienda, como función principal, la resolución de los problemas de interpretación y aplicación de las normas que afecten a las personas y entidades intervinientes en los mercados de valores, homogeneizando así los criterios interpretativos de ambas instituciones a la hora de aplicarla legalidad vigente. Criterios éstos a los que se les dará la difusión oportuna a través de distintos medios (publicaciones conjuntas, internet, etc.) para conocimiento general de quienes pudieran estar interesados.

Junto a esta función primordial, la Comisión Permanente de Estudio también podrá organizar (se supone que con un alcance meramente informativo), si así lo estima oportuno, seminarios “con objeto de que aporten sus criterios las personas interesadas que puedan estar implicadas (tanto de la CNMV y del Registro Mercantil como terceros afectados)”.

Al margen de las tareas de la Comisión Permanente de Estudio y para procurar la máxima coordinación de las funciones respectivas de la CNMV y de los Registros Mercantiles, se establece, de un lado, la consulta a los Registradores adscritos en aquellas iniciativas legislativas de la CNMV que sean de interés común, respetando siempre, como es lógico, la independencia y competencias

propias de cada institución; y de otro, la resolución, por parte de los Registradores adscritos, en régimen de consulta previa, vinculante, en su caso, conforme a lo dispuesto en el artículo 355 RH, de cuantas cuestiones, relativas a los actos y acuerdos sociales de sociedades sujetas al régimen de supervisión de la CNMV, les presenten a su consideración los miembros de los Servicios Jurídicos de este organismo, además de prestar asesoramiento en otras actividades propias de la CNMV no sujetas al deber de secreto y confidencialidad impuesto en la LMV, ni a la propia labor de supervisión.

Finalmente, y como corolario necesario de la finalidad coordinadora entre ambas instituciones, también se acuerda proceder a la interconexión de las bases de datos y páginas web de los dos organismos para que las informaciones públicas sobre las sociedades cotizadas puedan ser de más fácil acceso tanto para los inversores como para el público en general. Asimismo, y por medio de este acuerdo, la CNMV y el Colegio de Registradores se comprometen a implantar un procedimiento de firma electrónica que permita el envío de documentos por medios telemáticos entre ambas instituciones.

Ahor bien, este acuerdo que resulta indudablemente positivo, en la medida en que con la coordinación proyectada se pueden impedir situaciones anómalas y contradictorias en el control llevado a cabo por ambas instancias (vid. las denunciadas por ALONSO ESPINOSA, F., *Mercado primario de valores negociables*, Barcelona, 1994, pág. 70 y DE CARLOS BERTRÁN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Madrid, 1998, pág. 262), proporcionando mayor eficiencia y agilidad en el funcionamiento de las instituciones, pero, sobre todo, mayor seguridad jurídica a los operadores del Mercado, también vuelve a suscitar el problema del alcance y amplitud o de la significación de la facultad de calificación atribuida a la CNMV en relación con la documentación de los acuerdos de emisión u oferta por el citado artículo 8.3 del RDE, en cuanto que concurre con la del Registrador Mercantil.

En efecto, la verificación previa efectuada por la CNMV constituye una competencia amplia de control que incluye, como no podía ser menos, la denegación de la inscripción en el registro correspondiente de la institución cuando se aprecien ilicitudes. El problema radica no tanto en esta facultad de denegación que va ínsita en cualquier competencia de control cuanto en la extensión o amplitud de esa competencia, puesto que el artículo 8.3 RDE habilita a la CNMV para apreciar cualquier infracción del ordenamiento jurídico y no sólo del ordenamiento sectorial del Mercado de Valores, lo que ha sido considerado exorbitante en la medida en que rebasa el ámbito competencial atribuido a la CNMV [así, SÁNCHEZ-CALERO, J., “Comentario al artículo 8” en *Régimen Jurídico de las Emisiones y Ofertas Públicas de Venta (OPVs) de Valores*, dir.

SÁNCHEZ CALERO, F., Madrid, 1995, págs. 225 y 232, quien estima que tal verificación no sólo comporta una “habilitación que va más allá de una mera verificación entendida como la comprobación administrativa de la adecuación entre la documentación presentada y las normas correspondientes”, sino que admitir que la apreciación de las infracciones y, portanto, la denegación de una emisión pudieran hacerse invocando normas ajenas al mercado de valores supondría “el ejercicio por la CNMV de competencias que no tiene”].

Esta opinión, sin embargo, no parece que pueda ser totalmente compartida porque, a nuestro juicio, la plena eficacia del control encomendado a la CNMV, justamente para preservar los fines cuya tutela se le confía, exige una fiscalización de esta amplitud.

Realmente parece que hubiera sido difícil limitar esa verificación al contraste únicamente con el ordenamiento sectorial en la medida en que, de una parte, las fronteras del mismo no están claramente delimitadas y, de otra, y sobre todo, porque el ejercicio de esa facultad de control en la medida en que está orientada, como acabamos de señalar, al cumplimiento de los fines que se le asignan a la CNMV (transparencia de los mercados de valores, correcta formación de los precios y, especialmente, protección de los inversores y salvaguarda del principio de paridad de trato entre ellos), puede exigir, a veces, que esa facultad de control de legalidad no quede circunscrita al contraste con sólo el derecho propio del mercado de valores, sino también con el derecho de sociedades e incluso con algunas otras ramas del ordenamiento jurídico, en definitiva, con el conjunto del ordenamiento jurídico.

De otra parte, el hecho de que las infracciones que permiten denegar la inscripción sean calificadas de muy graves, creemos que está atribuyendo un poder discrecional a la apreciación, pero eso no autoriza a considerar que tales infracciones hayan de identificarse con las taxativas infracciones muy graves determinadas en la propia LMV (artículo 99) como muy bien ha sido señalado (SÁNCHEZ-CALERO, J., op. cit., pág. 233) puesto que la norma habla en general de todo el ordenamiento y, portanto, habrá que entender que el término “muy graves” más que identificado con las infracciones así tipificadas en cuerpos legales, hay que entenderlo, de manera menos técnica, como expresión de la importancia o transcendencia de la infracción, que queda así la determinación de la CNMV, lo que supone, claro está, una apreciación discrecional (no reglada, pues) pero, como es bien sabido, siempre jurisdiccionalmente controlable.

Cuestión distinta es la que podría plantearse en el ámbito del sistema de fuentes del Derecho y que se refiere a la posible inadecuación del instrumento empleado (Real Decreto) para posibilitar ese amplio control de legalidad atribuido a la CNMV. Y ello porque cabría plantearse la duda de si un reglamento

puede atribuir originariamente (puesto que la atribución de la competencia no está establecida “expresamente” en la LMV sino en el RD de emisiones) una competencia cuyo ejercicio puede afectar derechos de terceros, especialmente a un derecho fundamental como el de la libertad de empresa. La LMV, en efecto, en su artículo 26 se limita a señalar que “las emisiones de valores estarán sujetas al cumplimiento previo de los requisitos siguientes: b) aportación a la CNMV y registro previo por la misma, en los términos previstos en el artículo 92, de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores”. Las competencias que pueden atribuir originariamente las normas reglamentarias son, como se sabe, aquellas que sólo son capaces de desplegar efectos *ad intra*, esto es, en el interior de la propia Administración. Cuando una competencia, por el contrario, es capaz de desplegar en su ejercicio efectos *ad extra* y, por tanto, condicionantes o limitadores de los derechos de los ciudadanos, sean personas físicas o jurídicas, parece que su título atributivo tendría que ser legal.

Dejando al margen estas y otras cuestiones de indudable interés pero que dada la índole de esta nota no pueden ser objeto de la atención debida, es lo cierto que debe darse la bienvenida a un acuerdo de las características del que comentamos aunque sin perder de vista que la homogeneidad en los criterios interpretativos que fije la Comisión Permanente de Estudio que a través de dicho acuerdo se crea, o la evacuación de consultas por parte de los Registradores adscritos, no tiene por qué influir de manera determinante (esto es, de modo vinculante) en la calificación registral, que sigue siendo responsabilidad exclusiva del Registrador Mercantil competente y, por tanto, que no desaparece la posibilidad (aunque resulte más improbable) de que puedan seguir existiendo divergencias en la interpretación de las normas legales.

Carmen Alonso Ledesma

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

ASHAUER, G., *Kleines Banklexikon*, 2.^a ed., Stuttgart (1999), 151 pp.

FINSTERER, H., *Unternehmenssanierung durch Kreditinstitute. Eine Untersuchung unter Beachtung der Insolvenzordnung*, Wiesbaden (1999), 272 pp.

JANSEN, D., *Finanzen, Geld und Vermögen*, 2.^a ed., Neuwied/Kriftel (1999), 670 pp.

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BANCARIA EN OTROS PAÍSES

CICCOLO/TRIFILIDIS, “L’autorizzazione all’apertura di nuove banche in Italia” en *Banche e Banchieri* (1998), p. 8.

DEZZANI, F., “Il sindaco delle banche deve essere un revisore contabile: requisito di professionalità richiesto dal Ministero del Tesoro” en *Impresa* (1998), p. 1.977.

KÖNDGEN, J., “Die Entwicklung des Bankkreditrechts in den Jahren 1995-1999” en *NJW* n.º 7 (2000), p. 468.

ZERWAS/HANTEN, “Abgrenzungsprobleme und Ausnahmen bei Handelsaktivitäten nach der Sechsten KWG-Novelle” en *ZBB* n.º 1 (2000), p. 33.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

BÜHLER, CH., *Die grenzüberschreitende Fusion von Kapitalgesellschaften in der Europäischen Union. Gesellschafts- und steuerrechtliche Rahmenbedingungen mit rechtsvergleichenden Exkursen zum schweizerischen Recht*, Zürich (1999), 400 pp.

GEYRHALTER/HASS, *Der EURO in der Wirtschaftspraxis*, Heidelberg (1999), 134 pp.

HESS, ST., *Die Umsetzung von EG-Richtlinien im Privatrecht*, Frankfurt (1999), 164 pp.

MINAFRA, A., “L’Unione monetaria europea per le aziende di credito” en *Banche e Banchieri* (1998), p. 205.

MODINA, M., “Euro, mercati finanziari europei e sistemi creditizi” en *Banche e Banchieri* (1998), p. 504.

MONTI, M., “L’euro, prima tappa di un mercato unico più integrato e competitivo” en *Bancaria* n.º 11 (1998), p. 26.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

DILAURO, M., “La trasformazione degli enti creditizi pubblici in società per azioni: un caso che fa discutere” en *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, n.º II (1998), p. 1016.

LARGO GIL/HERNÁNDEZ SAINZ, “Las sociedades de reafianzamiento” en *Revista Derecho de Sociedades*, n.º 13 (1999), p. 61.

PAVONE LA ROSA, A., “Fondazioni bancarie e disciplina dell’impresa commerciale” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 1.^a (2000), p. 1.

BANCOS

GIORGINO/MAGNANI, “Fondazioni bancarie e privatizzazioni: obiettivi, strategie e strumenti” en *Bancaria*, n.º 2 (1998), p. 14.

GRANATA, E., “Banche e corporate governance: il ruolo degli intermediari nell’esercizio di voto” en *Bancaria*, n.º 6 (1998), p. 50.

LAURINI, G., “La rappresentanza nelle società nel settore bancario” en *Rivista delle Società* 5 (1999), p. 1059.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

CASADEI, M., “Banche popolari e disciplina della clausola di gradimento” en *Bancaria*, n.º 12 (1998), p. 75.

MASCIANDARO, D., “La corporate governance nelle banche popolari” en *Bancaria*, n.º 12 (1998), p. 36.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

CAPRIGLIONE, F., “Responsabilità e autonomia delle Autorità di controllo del mercato finanziario di fronte alla ‘risarcibilità degli interessi legittimi’” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 2.^a (2000), p. 26.

CASTIELLO, F., “Controlli bancarie giustizia amministrativa” en *Bancaria*, n.º 5 (1998), p. 52.

GALANTI, E., “Sul valore probatorio del rapporto ispettivo di vigilanza” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 2.ª (2000), p. 67.

KRAUSKOPF/STEVEN, “Immunität ausländischer Zentralbanken im deutschen Recht” en *WM*, n.º 6 (2000), p. 269.

NAPOLETANO, G., “La riforma della Banca d’Italia per l’accesso alla terza fase dell’Unione economica e monetaria” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 1.ª (2000), p. 71.

PADOA-SCHIOPPA, T., “La Banca centrale europea e la gestione della politica monetaria” en *Bancaria*, n.º 11 (1998), p. 18.

PIANTONI, M., “Banca centrale europea e Sistema europeo di banche centrali” en *Banche e Banchieri* (1998), p. 534.

— RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)

SCHOCH, F., “Bankenhaftung wegen Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzung bei Börsentermingeschäften” en *BB*, n.º 4 (2000), p. 163.

— SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)

FRÜH, A., “Abtretungen, Verpfändungen, Unterbeteiligungen, Verbriefungen und Derivate bei Kreditforderungen vor dem Hintergrund von Bankgeheimnis und Datenschutz” en *WM*, n.º 10 (2000), p. 497.

— BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)

BENICAMPI, R., “La concorrenza bancaria in Italia: un sistema in movimento” en *Bancaria*, n.º 9 (1998), p. 27.

BIANCH, T., “Privatizzazione e concentrazione delle banche italiane nella prospettiva europea” en *Bancaria*, n.º 6 (1998), p. 18.

TESMER, H.-J., “Off-Shore Banking in den USA” en *RIW*, n.º 2 (2000), p. 126.

VASSALLO, E., “Concentrazione e concorrenza bancaria in una visione dinamica. Un’analisi per il periodo 1990-1996” en *Bancaria*, n.º 7-8 (1998), p. 20.

— CONTRATOS BANCARIOS

BALZER, P., *Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute*, Munich (1999), 290 pp.

GOMEZ DE LIAÑO FONSECA-HERRERO, M., “El DERIBAN y el SERDI, dos procedimientos de resolución de conflictos”, *La Ley* n.º 5006 (6 de marzo de 2000), p. 1 y ss.

HOEREN/SCHLÜNGEL, *Rechtsfragen der digitalen Signatur*, Bielefeld (2000), 431 pp.

HORN/BALZER, “Zur Anwendbarkeit des Verbraucherkreditgesetzes auf Kreditvollmachten im Rahmen des Anlegerschutzrechts” en *WM* n.º 7 (2000), p. 333.

KRESBACH, G., *E-Commerce. Nationale und internationale Rechtsvorschriften zum Geschäftsverkehr über elektronische Medien*, Viena (2000), 432 pp.

RIBAS, X., “Resumen del Real Decreto 1906/1999, de 17 de Diciembre, sobre Contratación electrónica con condiciones generales de contratación” en *Autocontrol de la Publicidad*, n.º 40 (2000), p. 38.

SORIEUL, R., “Brief overview of international initiatives for an electronic commerce uniform legal framework” en *Uniform Law Review*, n.º 4 (1999), p. 908.

— “Summaries of cases applying and interpreting international uniform law instruments” en *Uniform Law Review* n.º 4 (1999), p. 1010.

— **PRÉSTAMO**

ARIJA SOUTULLO, C., “Los pactos de vencimiento anticipado en los contratos de préstamo hipotecario y otras cuestiones jurídicas”, en *La Ley*, n.º 4997 (22 de febrero de 2000), p. 1.

— **GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA**

DÄHN, S., “Die Wirksamkeit von Globalbürgschaften von Gesellschaftern und Geschäftsführern für Verbindlichkeiten der Gesellschaft” en *ZBB*, n.º 1 (2000), p. 61.

DIETERICH, TH., “Bondestverfassungsgericht und Bürgschaftsrecht” en *WM*, n.º 1 (2000), p. 11.

FAZZALARI/CALISSE, “Il pegno su quote di società: un simulacro di garanzia reale” en *Diritto fallimentare e delle società commerciali* n.º I (1998), p. 338.

FISCHER, G., “Die Bürgschaft zwischen Dogmatik, Verbraucherschutz und Praxis” en *WM*, n.º 1 (2000), p. 14.

FRÜH, A., “Kreditsicherung und Mithaftung bei Krediten an Konzernunternehmen” en *GmbHR*, n.º 3 (2000), p. 217.

MARANO, P., “Pegno bancario e fallimento” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 1.ª (2000), p. 117.

RADICATI DI BROZOLO, L.G., “Giurisdizione e legge regolatrice del Garantievertrag (anche alle luce della Convenzione UNCITRAL)” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 2.ª (2000), p. 75.

SCHRÖTER, J., “Auswirkung der geänderten Bürgschaftsrechtsprechung auf die Kreditpraxis” en *WM* n.º 1 (2000), p. 16.

TERRANOVA, G., “Pagamenti anomali e garanzie. Profili del sistema revocatorio fallimentare” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 1.ª (2000), p. 12.

WINDEY, J., “Garanties autonomes à première demande” en *Eure* n.º 4 (1999), p. 485.

ZÖLLNER, W., “Die Bürgschaft des Nichtunternehmers” en *WM* n.º 1 (2000), p. 1.

— OTROS SERVICIOS BANCARIOS. TARJETA DE CRÉDITO

BARUTEL, C., “La Recomendación 97/489 de la Comisión de la Unión Europea (UE). Novedades que incorpora” en *Revista General de Derecho*, n.º 666 (2000), p. 1903.

GRAF VON WESTPHALEN, F., “Verspätete Überweisungen - Einige Bemerkungen zur neuen Rechtslage” en *BB*, n.º 4 (2000), p. 157.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE

BIACCA, G., “L’ambiente di controllo delle società quotate: il testo unico in materia di intermediazione finanziaria” en *Impresa* (1998), p. 1481.

BONOMO, F., “Le nuove regole di ‘corporate governance’ - Linee guida della riforma delle società quotate” en *Impresa* (1998), p. 1007.

CESARINI, F., “Il processo di evoluzione delle borse in Italia e in Europa: tra presente e futuro” en *Bancaria*, n.º 2 (1998), p. 89.

DE ANGELI, L., “Gli effetti del decreto Draghi sulla revisione contabile delle società quotate: collegi sindacali e società dei revisione” en *Impresa* (1998), p. 719.

FERRARINI, G., “Corporate Governance Codes: A Path to Uniformity” en *Euredia* n.º 4 (1999), p. 475.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Ordenación de los mercados de valores y operaciones de privatización” en *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid* n.º 3 (1999), p. 77.

GEMMA, A., “Riforma della ‘corporate governance’: disciplina della revisione contabile (arts. 155-165 del d.lgs. n. 58/1998)” en *Impresa* (1998), p. 1030.

HEIDINGER, M., “Das neue Investmentfondsrecht. InvFG Nov 1998. Inklusive Ergänzungsheft Stand 1.10.1999”, Viena (1999), 394 pp.

PAPETTI, R., “La disciplina dei piani di acquisto azioni per i dipendenti nel ‘nuovo’ regolamento CONSOB in materia di emittenti” en *Giurisprudenza Commerciale* 6 (1999), p. 675.

PASANDORO, B., “Riforma della corporate governance: le azioni di risparmio (arts. 145-147 d.lgs. n. 58/1998)” en *Impresa* (1998), p. 1327.

RONCO, S., “La tutela degli azionisti di minoranza e degli investitori nell’ordenamento francese” en *Diritto fallimentare e delle società commerciali* n.º I (1998), p. 1269.

ROSSI, G., “Concorrenza, mercati finanziari e diritto societario” en *Rivista delle Società*, n.º 6 (1999), p. 1305.

ROSSI, G., “La nuova disciplina del collegio sindacale nella società con azioni quotate in un mercato regolamentato (art. 148-154 d.lgs. n. 58/1998)” en *Impresa* (1998), p. 2.031.

SCHÄFER, F.A., *Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZuIV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV. Kommentar*, Stuttgart (1999), 1052 pp.

VONFISCHER, M., *Die Ad-hoc-Publizität nach Art. 72 Kotierungsreglement. Unter besonderer Berücksichtigung der Haftungsfrage*, Berna (1999), 181 pp.

VONKLITZIN, J., *Die Ad-hoc-Publizität. Zwischen europäischer Vorgabe und nationaler Umsetzung und zwischen Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht*, Colonia (1999), 286 pp.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

PADOA-SCHIOPPA, T., “Lo sviluppo del mercato finanziario e il ruolo della Consob” en *Bancaria*, n.º 3 (1998), p. 2.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

BENEDETELLI, M.V., “Arbitrato, borse-valorie di internazionalizzazione dei mercati finanziari” en *Rivista delle Società*, n.º 6 (1999), p. 1323.

CLAUSSEN, C.P., “Noch einmal: Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen” en *ZBB*, n.º 1 (2000), p. 1.

KULLMANN/VAN AERSEN, “Neuer Markt und EASDAQ - Ein Vergleich der Zulassungsvoraussetzungen und Zulassungsfolgepflichten” en *ZBB*, n.º 1 (2000), p. 10.

RECALDE CASTELLS, A., “La reforma de las sociedades cotizadas” en *Revista Derecho de Sociedades*, n.º 13 (1999), p. 172.

WEBER, M., “Kursmanipulationen am Wertpapiermarkt” en *NZG* n.º 3 (2000), p. 113.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN

BUNGERT, H., “Delisting und Hauptversammlung” en *BB*, n.º 2 (2000), p. 53.

ESCHER-WEINGART, CH., “Die Zuteilung von Aktien beim ‘going public’ - Gleiches Recht für alle?” en *Die Aktien-Gesellschaft*, n.º 4 (2000), p. 164.

FREI/SCHLIENKAMP, *Aktie im Focus. Von der Analyse zum going public*, Wiesbaden (1999), 294 pp.

KORTS, S./KORTS, P., *Der Weg zur börsennotierten Aktiengesellschaft*, Heidelberg (2000), 243 pp.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

BALZER, P., “Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Vermögensverwaltung” en *WM*, n.º 9 (2000), p. 441.

BITZ, M., *Finanzdienstleistungen*, 5.^a ed., Munich (1999), 505 pp.

BUHK, M., *Die Haftung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens bei der Anlagevermittlung und der Anlageberatung*, Frankfurt (1999), 207 pp.

EKKENGA, J., *Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt*, Tübingen (1998), 520 pp.

GEBAUER, ST., *Börsenprospekthaftung und Kapitalerhaltungsgrundsatz in der Aktiengesellschaft*, Frankfurt (1999), 244 pp.

GRÜBEL, B., *Wertpapiergeschäft, Vermögensberatung*, 3.^a ed., Stuttgart (1999), 493 pp.

KIETHE, K., “Prospekthaftung und grauer Kapitalmarkt” en TIP, n.º 5 (2000), p. 216.

LANG, V., “Die Beweislastverteilung im Falle der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapierdienstleistungen”, en WM n.º 9 (2000), p. 450.

TOPINI, M., “L’onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati nello svolgimento dei servizi di investimento” en Giurisprudenza Commerciale, n.º 6 (1999), p. 697.

— OPAs

CARREAU/LETREGULLY, “Offres publiques d’acquisition: les réformes apportées par le nouveau règlement général du Conseil des Marchés Financiers (CMF)” en Revue des Sociétés, n.º 4 (1999), p. 687.

FISCHER, M.R., “Versicherungsaufsichtsrecht und öffentliches Übernahmeangebot”, Frankfurt (1999), 270 pp.

KIRCHNER, CH., “Szenarien einer ‘feindlichen’ Unternehmensübernahme: Alternative rechtliche Regelungen im Anwendungstest” en BB, n.º 3 (2000), p. 105.

LAMBRECHT, PH., “L’arrêté Royal du 21 avril 1999: un simple toilettage de la réglementation sur les OPA?” en Revue Pratique des Sociétés, 3.^{er} trimestre (1999), p. 201.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

BREMER, J., “Herausgabe von Informationen im Rahmen einer Due Diligence” en GmbHR, n.º 4 (2000), p. 176.

ZIEGLER, O., “‘Due Diligence’ im Spannungsfeld zur Geheimhaltungspflicht von Gesellschaftsführern und Gesellschafter” en DStR, n.º 6 (2000), p. 249.

HARTMANN, J., *Juristische und ökonomische Regelungsprobleme des Insiderhandels. Ein rechtsvergleichende Darstellung USA-Deutschland*, Frankfurt (1999), 289 pp.

TÍTULOS VALORES

— EN GENERAL

MARTÍ SÁNCHEZ, J.N., “La representación de valores mediante anotaciones en cuenta en el Derecho español” en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 1, parte 1.ª (2000), p. 93.

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

BARTHELMESS/BRAUN, “Zulässigkeitschuldrechtlicher Verfügungsbeschränkungen über Aktien zugunsten der Aktiengesellschaft” en *Die Aktiengesellschaft*, n.º 4 (2000), p. 172.

BOSSE, C., “Zulässigkeit des individuell en ausgehandelten Rückkaufs eigener Aktien (‘Negotiated repurchase’) in Deutschland” en *NZG*, n.º 1 (2000), p. 16.

BRANDES, H., “Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Aktiengesellschaft” en *WM*, n.º 2 (2000), p. 53.

CHAMORRO POSADA, M., “Nota sobre el aseguramiento de embargo de acciones que representan la mayoría del capital social” en *Revista Derecho de Sociedades*, n.º 13 (1999), p. 266.

ESCHBACH, W., “Entwurf eines Ausübungsregelwerkes für Stock Options” en *WPg*, n.º 1 (2000), p. 1.

GÓMEZ MENDOZA, M., “Acciones sin voto” en *Revista Derecho de Sociedades*, n.º 13 (1999), p. 13.

KORN, B., *Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen*, Sternenfels (2000), 136 pp.

LAPPE, T.M., “Gemischte Kapitalerhöhung und Bezugsrechtsausschluss in Restrukturierungsfällen” en *BB*, n.º 7 (2000), p. 2505.

MINERVINI, G., “La dematerializzazione delle azioni quotate e l’esercizio dei diritti sociali” en *Giurisprudenza Commerciale*, n.º 6 (1999), p. 671.

VAN AERSEN, R., “Erwerb eigener Aktien und Wertpapierhandelsgesetz: Neues von der Schnittstelle Gesellschaftsrecht/Kapitalmarktrecht” en *WM*, n.º 8 (2000), p. 391.

OBLIGACIONES

TAPIAHERMIDA, A.J., “Las obligaciones convertibles” en *Revista Derecho de Sociedades*, n.º 13 (1999), p. 95.

— **TÍTULOS CAMBIARIOS**

CHEQUE

BÖLOW, P., “Scheckrechtliche Anweisung und Überweisungsvertrag” en *WM*, n.º 2 (2000), p. 58.

ALBERTO JAVIER TAPIA HERMIDA. “Derecho del Mercado de Valores”. Barcelona, 2000. J.M. BOSCH EDITOR. *Manuales Universitarios de Bolsillo. Serie de Derecho*, 302 págs.

Es un fenómeno manifiesto la especialización creciente de las distintas ramas en que se diversifica el tronco común del Derecho Mercantil. Es más, desde hace ya bastantes años el sector financiero ha dado origen a los denominados “Derechos informativos” —dentro de los que destaca el Derecho bancario— que, guiados por el propósito de regular un espacio del mercado financiero, comprenden tanto normas jurídico-privadas de la contratación mercantil como normas jurídico-públicas de control administrativo de la actividad económica. Dentro de este último tipo de Derechos informativos, la realidad viene dando un papel de la máxima importancia al Derecho del mercado de valores, tan próximo, por otro lado, al Derecho de sociedades mercantiles, con el que presenta aspectos concomitantes, como, por ejemplo, los relativos al gobierno de las grandes corporaciones cotizadas y el mercado del control societario. Esta creciente importancia del mercado de valores y del Derecho que lo regula ha tenido su reflejo en la aparición de asignaturas especializadas en nuestras Universidades. Es en este ámbito docente donde se sitúa la obra *Derecho del Mercado de Valores* del Profesor Tapia.

Este libro aborda, en sus lecciones introductorias, las cuestiones generales del concepto, los caracteres y los principios sobre los que se asienta el Derecho del mercado de valores, así como sus fuentes en el Derecho comunitario y en el Derecho español. Seguidamente, se explican los elementos que componen la estructura del mercado de valores empezando por los objetos que se negocian en dicho mercado (los valores negociables y los instrumentos financieros) y continuando con los sujetos que componen la cadena de producción, intermediación y adquisición de aquellos valores e instrumentos (que son los emisores, los intermediarios y los inversores). Al tratar de estos sujetos intervinientes en el mercado de valores, se presta una atención especial a las sociedades cotizadas, a las empresas de servicios de inversión y a los inversores institucionales y, dentro de ellos, a las Instituciones de Inversión Colectiva, dada la importancia adquirida por los fondos de inversión. La descripción de la estructura del mercado de valores se completa con el examen del sistema de control público de

aquel mercado que corre a cargo, fundamentalmente, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las competencias que corresponden al Banco de España y a las Comunidades Autónomas.

Explicada la estructura jurídica del mercado de valores, la obra trata de sus aspectos funcionales ocupándose del mercado primario o de colocaciones y de los mercados secundarios o de negociación. En el mercado primario se aborda el régimen legal de las emisiones de valores y de las ofertas públicas de venta de valores, cotizados y no cotizados. Dentro de los mercados secundarios se presta una especial atención a los Mercados Secundarios Oficiales de Valores como son las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y los Mercados de Futuros y Opciones. Asimismo, se dedica una lección al régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (OPAs).

La obra acaba con una referencia a las normas de actuación que deben regir la conducta de los intermediarios financieros que actúan en el mercado de valores (especialmente, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito), de las sociedades cotizadas cuyos valores se negocian en las Bolsas y, en general, de todos aquellos sujetos que actúan en dicho mercado, aun cuando dicha actuación tenga un carácter ocasional (así, se presta una especial atención a la prohibición de abusos de información privilegiada).

En conclusión, estamos ante una obra guiada por un propósito didáctico que explica de manera clara y concisa el complejo régimen jurídico del mercado de valores y que, por ello, puede ser útil tanto para los estudiantes a los que se dirige de manera preferente como para los profesionales de la Economía o del Derecho que quieran tener una visión general de dicha regulación.

Juan Sánchez-Calero Guilarte