

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- Los derivados de crédito: el contrato de “credit default swap”. *José Manuel Cuenca Miranda* 7
- Alcance del artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores según la redacción dada al mismo por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre. *Leopoldo González-Echenique Castellanos de Ubao* 63
- Las nuevas actividades «bancarias» de las entidades de crédito. *Javier Valenzuela Garach* 89

CRÓNICA

- Las obligaciones de los bancos e intermediarios de inversión de informar y asesorar a sus clientes y las responsabilidades emergentes de su inobservancia. Un análisis desde la óptica de la doctrina y la jurisprudencia alemana. *Martín E. Abdala* 145
- Las sucursales de bancos extranjeros en el Derecho tributario español. *Carlos Lete Achirica* 167

JURISPRUDENCIA

- Responsabilidad de entidad bancaria por la pérdida de una letra de cambio. *Nemesio Vara de Paz* 193

NOTICIAS

1. Novedades en materia de firma electrónica. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 203
2. Iniciativas comunitarias en relación con las Entidades de Dinero Electrónico. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 205
3. Régimen contable de la exteriorización de los compromisos empresariales por pensiones. *Alberto Javier Tapia Hermida* 207
4. Reconocimiento de la condición de asociación a la Organización Internacional de Comisiones de Valores. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 209
5. La nueva Ley de Enjuiciamiento Civil española: incidencia en el ámbito financiero. *Claudi Rossell* 210
6. Regulación reglamentaria de las condiciones generales en supuestos de contratación telefónica o electrónica. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 220
7. Proyecto de Directiva relativa a la transparencia de las relaciones entre Estados miembros y empresas públicas. *Miguel Sánchez-Calero Guilarte* 222
8. Nulidad de las recientes normas de admisión y permanencia de las sociedades en Bolsa de Valores. *Reyes Palá Laguna* 223

BIBLIOGRAFÍA

- Bibliografía 235

ARTÍCULOS

LOS DERIVADOS DE CRÉDITO: EL CONTRATO DE *CREDIT DEFAULT SWAP*

JOSÉ MANUEL CUENCA MIRANDA

Abogado

SUMARIO

- I. LOS DERIVADOS DE CRÉDITO.
 1. **Introducción: aproximación al concepto de derivados de crédito.**
 2. **Breve historia de los derivados de crédito.**
 3. **Tipología de los derivados de crédito.**

- II. EL CONTRATO DE *CREDIT DEFAULT SWAP*.
 1. **Advertencia preliminar.**
 2. **Concepto.**
 3. **Naturaleza jurídica.**
 - 3.1. *Credit default swaps* y contratos de garantía.
 - 3.2. *Credit default swaps* y contratos de seguro.
 4. **Caracteres.**
 5. **Elementos subjetivos.**
 - 5.1. Las partes.
 - 5.2. Otros elementos subjetivos.

6. Elementos causales y estructurales.

- 6.1. La Entidad de Referencia.
- 6.2. La Obligación de Referencia.
- 6.3. El *Credit Event*.

7. Forma.

8. Contenido obligacional.

- 8.1. Pago de la Prima o Pago Fijo.
- 8.2. Pago de la Cobertura o Pago Variable.

9. Extinción.

10. Tratamiento a efectos de recursos propios.

III. CONCLUSIONES.

I. LOS DERIVADOS DE CRÉDITO

1. Introducción: aproximación al concepto de derivados de crédito

No faltan quienes afirman que el rápido desarrollo de los denominados “derivados de crédito” (*credit derivatives* en la terminología anglosajona) está llamado a provocar una revolución en los mercados financieros, no menos notable que la causada a finales de la década pasada por la aparición de los propios derivados⁽¹⁾.

Ya sabemos que los derivados, por encima de cualquier otra consideración, permiten la transmisión y negociación separada de los distintos “atributos” económicos que componen un activo financiero (entre los que cabe incluir la liquidez, la divisa, la periodicidad, la rentabilidad, la aplicabilidad de un tipo de descuento y la calidad crediticia del deudor), sin necesidad de transmisión del activo en sí. Los derivados tradicionales, que tienen por subyacente tipos de interés o tipos de cambio, se utilizan para mejorar la eficiencia de la gestión de los riesgos relacionados con alguno de dichos atributos (así, entre otros, los riesgos de mercado, de liquidez, de tipo de interés y de tipo de cambio). Sin

(1) S. DAS, *Structured Notes and Derivative Embedded Securities*, Londres, 1996, p. 437.

embargo, estos derivados no permiten la traslación aislada de ninguno de los dos componentes del riesgo de crédito: el riesgo de diferencial y el riesgo de incumplimiento. Los derivados crediticios han sido diseñados precisamente para facilitar la gestión específica de tales riesgos.

La primera aproximación al concepto de derivados de crédito ha de atender necesariamente a las distintas formulaciones que del mismo nos brinda la literatura económica sobre la materia, por lo demás no muy abundante⁽²⁾.

Así, P.K. HATTORI define los derivados de crédito como contratos financieros que llevan aparejada una obligación de pago dependiente bien del valor de un instrumento de deuda (préstamos o títulos de renta fija) bien de la solvencia, del diferencial o de la calificación crediticia de uno o más prestatarios determinados, cumplimentándose dicha obligación de pago ya sea mediante una liquidación en metálico, ya a través de la entrega del activo o activos subyacentes⁽³⁾.

Con mayor claridad se ha expresado el Banco de Inglaterra al afirmar que la expresión “derivados de crédito” es un término genérico con el que se designan distintas clases de *swaps* y de opciones ideadas para asumir o transferir total o parcialmente el riesgo de crédito derivado de préstamos u otros activos financieros a cambio del pago de intereses o de una prima, pudiendo operar dicha transferencia de riesgo durante toda la vida de los activos en cuestión o durante un período más corto⁽⁴⁾.

Cada una de las definiciones anteriores hace hincapié en una de las dos características esenciales de todo derivado de crédito, cual son, en primer lugar, configurarse como instrumentos financieros cuyo valor depende o “deriva” de la calidad crediticia de un determinado sujeto y, en segundo término, cumplir la función de transferir el riesgo de crédito intrínseco a todo activo crediticio.

2. Breve historia de los derivados de crédito

El origen remoto de los derivados de crédito cabe cifrarlo en el paulatino desarrollo del euromercado a partir de la década de los cincuenta y, más concretamente, en la generalización de nuevas técnicas de financiación a que dicho desarrollo dio lugar.

(2) Una exhaustiva relación bibliográfica puede encontrarse en S. DAS, *Structured Notes...*, cit., pp. 504-505.

(3) *The Chase Guide to credit derivatives in Europe*, 1996, p. 2.

(4) *Discussion Paper - Developing a Supervisory Approach to Credit Derivatives*, The Bank of England, noviembre 1996, p. 4.

Como es bien sabido, el rendimiento (intereses o cupones) devengado por las diversas clases de activos crediticios (básicamente, préstamos y títulos de deuda pública o privada) tenía siempre hasta fechas bien recientes carácter fijo. Fueron, como bien indica J. FLAQUER RIUTORT⁽⁵⁾, el crecimiento del euro-mercado y la transformación radical que este hecho supuso en el papel de los bancos —desde su función tradicional de mera intermediación en el crédito (toma de depósitos y préstamo posterior de los mismos con el beneficio de un margen) hasta su función de transformación de depósitos a corto plazo en préstamos a medio y largo plazo— las circunstancias detonantes de la aparición en los mercados financieros de la técnica de la variabilidad del tipo de interés y, con ella, de los títulos de deuda a interés variable vinculado al LIBOR (las famosas *Floating Rate Notes*), que brindaban a los suscriptores la posibilidad de asegurar la estabilidad del valor de su inversión ante las enormes fluctuaciones de los tipos de interés que siguieron al colapso en 1974 del mundo de Bretton Woods.

La aplicación de la técnica de la variabilidad del tipo de interés al instituto de los títulos de deuda, bien directamente, bien de modo indirecto a través del desarrollo del mercado de *asset swaps* (derivados diseñados para transformar el cupón fijo devengado por un bono en un interés variable determinado), hizo de aquéllos instrumentos de crédito casi puros, al eliminar el riesgo de tipo de interés inherente a los mismos y permitir así a sus titulares retener únicamente el riesgo de crédito.

En este contexto, es lugar común en la literatura económica fechar en 1992 la aparición de los primeros derivados de crédito, que nacen como respuesta de las grandes firmas de inversión de Wall Street a la necesidad de mayor eficiencia en la gestión del riesgo de crédito (singularmente, del de los bancos japoneses) derivado de sus cada vez más amplias carteras de *swaps*. Inicialmente, la satisfacción de dicha necesidad discurrió por los cauces de la emisión de obligaciones estructuradas con un perfil de pagos vinculado a la solvencia de una “cesta” de entidades financieras, reservándose el emisor, a cambio de abonar rendimientos superiores a los del mercado, un derecho de rescate a precio ínfimo para el caso de sobreseimiento en los pagos de cualquiera de las entidades incluidas en la “cesta”⁽⁶⁾.

Surge así un incipiente mercado de derivados de crédito en el que, a lo largo de los últimos cuatro años, los *swaps* y las opciones han ido desplazando

(5) *El contrato de crédito subasta*, Barcelona, 1992, p. 19.

(6) “Cestas” que, por regla general, se componían de un banco japonés determinado por el emisor y de otras cuatro instituciones financieras elegidas por el inversor de entre las contrapartidas de la cartera de *swaps* del primero.

progresivamente a las primitivas obligaciones estructuradas. Hoy en día, el centro geográfico de dicho mercado se ha trasladado a Londres (fundamentalmente por la mayor internacionalización de la City frente a Wall Street, el tradicional pragmatismo del Banco de Inglaterra y el liderazgo londinense en el mercado mundial de derivados *over-the-counter*) y se espera que para el año 2000 su tamaño alcance, sólo en esta ciudad, los trescientos cincuenta mil millones de dólares⁽⁷⁾.

Son las entidades de crédito y las empresas de inversión quienes han monopolizado hasta la fecha la demanda de derivados de crédito, impulsadas por un amplio abanico de razones⁽⁸⁾, entre las que cabe destacar las siguientes:

- a) la eficiencia de estos nuevos instrumentos como herramientas de gestión del riesgo de crédito, por cuanto permiten a los intermediarios financieros reducir el grado de concentración de su cartera sin necesidad de desprenderse de los activos que la integran;
- b) la creciente necesidad de liberar recursos propios para invertirlos en activos más rentables;
- c) la posibilidad de mantener la relación comercial con el cliente sin exceder, no obstante, las líneas de crédito asignadas al mismo; y
- d) la oportunidad de ampliar y diversificar a bajo coste toda cartera de inversión que, al permitir la asunción de riesgos de crédito específicos sin necesidad de fondear los respectivos activos subyacentes, brindan los derivados crediticios.

Nadie cuestiona hoy el potencial de los derivados de crédito para convertirse en componente esencial de los mercados financieros. No obstante, estos instrumentos se encuentran todavía en fase de desarrollo y diversos problemas estructurales aguardan aún resolución; entre ellos, la normalización de la documentación contractual, la delimitación de la naturaleza jurídica de estos contratos y la dilucidación de las distintas dudas existentes en torno a su fiscalidad, contabilización y tratamiento a efectos de recursos propios.

Sirva este trabajo, exento de cualquier pretensión erudita, como modesta contribución a un mejor conocimiento en nuestro país de estos recién llegados a los mercados financieros.

(7) Para un análisis exhaustivo de la situación actual y de las perspectivas de futuro del mercado de derivados de crédito, *vid. BBA Credit Derivatives Report 1997/98 - Based on a Survey of the London and Global Markets*, British Bankers' Association, 1998, p. 5.

(8) Para una detallada exposición del universo de utilidades de los derivados de crédito, *vid. R. REOCH y B. MASTERS, "Credit Derivatives: structures and applications"*, en *Financial Derivatives & Risk Management*, nº 5, mayo 1996, pp. 6-10.

3. Tipología de los derivados de crédito

Ya hemos explicitado que los derivados de crédito constituyen una clase específica de instrumentos financieros cuyo valor deriva del de un activo subyacente que incorpora el riesgo de crédito de una entidad pública o privada.

También se ha dicho que la principal característica de estos instrumentos es que aíslan los riesgos de diferencial y de incumplimiento inherentes a todo activo crediticio, facilitando la replicación, transmisión o aseguramiento de los mismos a través de su negociación en el mercado.

Conviene advertir desde ya que, del mismo modo que bajo el nombre de derivados se incluyen tipos contractuales muy distintos entre sí (*swaps*, *collars*, *floors*, futuros, opciones, etc.), todos ellos, no obstante, con el rasgo común de constituir contratos financieros cuyo valor “deriva” del de un tipo, precio o activo subyacente, con los términos “derivados de crédito” o “derivados crediticios” se conocen muy diversos instrumentos que comparten entre sí la virtualidad de transferir total o parcialmente el riesgo de crédito. En este sentido, no sólo no existe unanimidad respecto de cuáles de dichos instrumentos merezcan incluirse en la familia de los derivados crediticios (ni siquiera acerca de su denominación), sino que, además, la estructura y características de algunos de ellos no han sido delimitadas todavía con la nitidez suficiente por los operadores económicos. Y ello, sin duda, porque los derivados de crédito, al igual que los derivados tradicionales (si cabe aplicar dicho calificativo a productos cuyo origen inmediato se remonta a la pasada década) son, antes que contratos (y, por tanto, antes que vehículos jurídicos dotados de características propias legal o socialmente típicas), manifestación de técnicas financieras destinadas a la cobertura de los distintos riesgos inherentes a las diversas clases de activos financieros y basadas en el recíproco intercambio de flujos monetarios de cuantía variable en función de la evolución del valor del activo subyacente; allí donde concurra tal intercambio de flujos con dicha finalidad de cobertura, las instituciones financieras utilizarán sin más el nombre de derivado, aun cuando, desde un punto de vista estrictamente jurídico, dicha concurrencia sea susceptible de articulación a través de distintos esquemas contractuales no siempre atípicos ⁽⁹⁾.

⁽⁹⁾ En este sentido, no nos cabe duda de que buena parte de los llamados instrumentos derivados (por ejemplo, los futuros sobre divisas o *commodities* o las opciones sobre acciones) no son sino simples modalizaciones de otros tantos contratos típicos (la compraventa y la opción de compra o venta, respectivamente), que únicamente alcanzan sustantividad propia con su negociación en un mercado, preferentemente organizado, la cual, al tiempo que los dota de un valor o precio intrínseco, transmuta su causa original en otra puramente financiera, imponiendo por y para ello cambios estructurales de honda significación, cual pueda ser, entre otros, la liquidación por diferencias. No pretendemos con esta aseveración negar el pan y sal de la autonomía

No obstante las cautelas anteriormente señaladas, es posible identificar, atendiendo, de un lado, a la literatura económica y, de otro, a los documentos de trabajo e informes elaborados por los organismos reguladores de los mercados financieros de distintas jurisdicciones (en particular, el Banco de Inglaterra y el Comité de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos) tres clases o estructuras básicas de derivados de crédito: los *total return swaps* (también llamados *total-rate-of-return swaps*), los *credit default swaps* y los *credit spread swaps*. Junto a los derivados de crédito coexistirían, además, las llamadas *credit linked notes*, resultantes de incorporar a un título de deuda con interés variable un derivado de crédito de cualquiera de las tres clases mencionadas (pudiendo, por tanto, clasificarse en *total return credit linked notes*, *credit spread linked notes* y *credit default linked notes*), que formarían parte con aquéllos del grupo más amplio de los que podemos denominar “productos de crédito”⁽¹⁰⁾.

Los *total return swaps* (o *TRSs*) pueden describirse a grandes rasgos como contratos en cuya virtud una de las partes (el vendedor del riesgo de crédito) se obliga a pagar a la otra (el comprador del riesgo) tanto los rendimientos (intereses y comisiones) devengados por un préstamo o por un título de deuda (el activo subyacente) como el posible incremento de su valor, obligándose, a cambio, aquella última a abonar periódicamente a la primera intereses, calculados (casi siempre a tipo variable) sobre un nocional de importe igual al principal del activo subyacente, además de la eventual depreciación del valor del mismo⁽¹¹⁾. De lo dicho se deduce sin dificultad que los *total return swaps* son adaptaciones

contractual a todos los derivados *over-the-counter*; simplemente, queremos poner de manifiesto cómo la formalización de una operación financiera al amparo de cualquiera de los contratos marco que existen en el mercado [ya sea el *ISDA Master Agreement*, el *Contrato Marco de Operaciones Financieras* de la Asociación Española de Banca (AEB) u otro cualquiera] no basta por sí sola para hacer de aquélla un “instrumento derivado”, máxime cuando esta calificación lleva consigo un apartamiento de las normas de aplicación general a todos los contratos tan radical como el que en materia concursal ha operado la Disposición Adicional Cuadragésima Primera de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (hoy en día, la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

⁽¹⁰⁾ Históricamente, la primera generación de derivados de crédito estuvo formada por los *total return swaps* y los *credit default swaps*, en tanto que la segunda, tercera y cuarta generaciones las integraron, respectivamente, los derivados sobre *spreads* (incluyendo *swaps*, opciones y futuros), las opciones exóticas y los productos híbridos. Para una sucinta explicación de los distintos instrumentos incluidos en cada una de estas categorías, *vid.* P. K. HATTORI, *The Chase Guide...*, *cit.*, pp. 4-29.

⁽¹¹⁾ Pongamos un ejemplo:

El Banco A (que habitualmente se fondea a LIBOR más 50 p.b.) y el Banco B celebran un TRS a 5 años referenciado a Bonos XYZ con un nominal de US\$50 mn y cupón anual. En virtud del TRS, el Banco A abona anualmente al Banco B el cupón de los Bonos XYZ más, en su caso,

del formato tradicional del contrato de *swap* con el propósito de recrear sintéticamente los efectos que para el comprador de riesgo tendría la adquisición del activo subyacente. No obstante, a diferencia de los préstamos o títulos que replican, los *total return swaps* son instrumentos “fuera de balance” y no conllevan obligación alguna de proveer de fondos a un tercero.

Los *credit spread swaps* (o *CSSs*) son contratos de estructura obligacional semejante a la de los *swaps* de tipos de interés y cuyo activo subyacente está constituido por el diferencial (*spread*) entre el rendimiento (*yield*) de dos activos, casi siempre valores negociables, de los cuales uno, al menos, es, por definición, un activo sensible al riesgo de crédito y el otro, por lo general, un determinado *benchmark*, como los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos⁽¹²⁾.

Tanto los *total-return swaps* como los *credit spread products* son productos de “replicación”, que permiten la creación sintética de determinadas posiciones financieras; si bien sería posible tomar dichas posiciones mediante la suscripción de los títulos necesarios, el formato de derivado arroja ventajas significativas en términos de eficiencia y ahorro de costes de transacción.

Los *credit default swaps* (*CDSs*) son instrumentos que dan derecho a percibir un único pago (ya de carácter fijo, ya calculado en virtud de un procedimiento convenido de antemano) para el caso de que tenga lugar un suceso determinado, generalmente el impago de un empréstito. Permiten así la transferencia y asunción del riesgo de incumplimiento que conlleva la posible insolvencia del prestatario o emisor de dicho empréstito.

El presente trabajo tiene por objeto el análisis del régimen jurídico sustantivo (con exclusión, por tanto, de los aspectos fiscales, contables y de normativa bancaria) aplicable en nuestro ordenamiento (sin perjuicio, no obstante, de referirnos ocasionalmente a lo que sucede en otras jurisdicciones) a los contratos de *credit default swap*, por ser éstos, con diferencia, los derivados de crédito con

la apreciación anual de los mismos y el Banco B abona anualmente al Banco A el LIBOR del US\$ más 80 p.b., así como, en su caso, la posible depreciación anual del valor de los Bonos XYZ. Con ello se genera un bono ficticio para el Banco B, en la medida en que el mismo, no obstante no haber adquirido Bonos XYZ, percibe un rendimiento idéntico al generado por los mismos y está asimismo sujeto a un riesgo de crédito idéntico al derivado de aquéllos (además de al riesgo de crédito del Banco A).

(12) En términos más gráficos:

El Banco A y el Banco B celebran un CSS a 5 años referenciado a Bonos XYZ con un nominal de US\$50 mn. El diferencial entre los Bonos XYZ y los Bonos del Tesoro americano es al tiempo de la conclusión del contrato de 100 p.b. En virtud del CSS, el Banco A abona eventualmente al Banco B el importe (calculado sobre el nominal) de cualquier reducción del diferencial. El Banco B abona anualmente al Banco A bien el importe de cualquier aumento del diferencial (si se trata de un auténtico *swap*) bien una prima de “x” p.b. (si se configura como una opción).

mayor volumen de contratación⁽¹³⁾ y haber adquirido, muy recientemente, un protagonismo aun más destacado como consecuencia de la crisis de las economías asiáticas y rusa.

II. EL CONTRATO DE *CREDIT DEFAULT SWAP*

1. Advertencia preliminar

Antes de proceder al examen del contrato de *credit default swap*, creemos necesario formular una advertencia acerca de los términos que emplearemos en el curso del mismo.

Ya hemos puesto de manifiesto la falta de uniformidad de los significantes utilizados por los distintos operadores financieros para designar cada una de las especies comprendidas en la familia de los derivados de crédito; puede decirse a este respecto que el mercado aún anda en pos de un vocabulario común del que hoy por hoy carece. Por ello, la terminología que en estas páginas se propone no tiene pretensión definitiva alguna, limitándose a reflejar las que entendemos denominaciones más generalizadas a esta fecha.

Por otra parte y aun reconociendo la conveniencia y hasta necesidad de “españolizar” el “diccionario” contractual propio de los mercados financieros, en la presente ocasión hemos optado por emplear, sin traducirla, la denominación inglesa de algunos de los conceptos de uso obligado en el análisis de los derivados de crédito, tanto por razón de la absoluta dependencia de las fuentes anglosajonas que padecemos los interesados en la materia como en pro de una mayor claridad en nuestra exposición (que, forzosamente, se vería enturbiada caso de recurrir a traducciones literales carentes en nuestra lengua de todo poder evocador).

Diremos finalmente que en enero de 1998 la *International Swaps and Derivatives Association Inc.* (“ISDA”) dio a la luz pública un modelo de confirmación para *credit swaps transactions* con Entidades de Referencia de carácter no soberano⁽¹⁴⁾ (la “Confirmación ISDA”), a la que ha seguido la publicación en 1999 de las *1999 ISDA Credit Derivatives Definitions*, llamadas ambas a jugar un papel de

(13) Según el ya citado *BBA Credit Derivatives Report 1997/1998* (p. 16), los *credit default swaps* representaban en 1998 un 52% del mercado mundial de productos de crédito, frente al 16% de los *total return swaps*, el 14% de las *credit linked notes*, el 13% de los *credit spread swaps* y el 5% de los productos híbridos.

(14) Para una breve descripción de este modelo de confirmación, *vid.* D.P. CUNNINGHAM, R. BRENT JONES y T. J. WERLEN, “ISDA offers standard documents for credit swaps” en *International Financial Law Review*, mayo 1998.

primer orden en el proceso de homogeneización de la documentación de esta clase de contratos⁽¹⁵⁾.

2. Concepto

Desarrollando el concepto apuntado anteriormente, un *credit default swap*⁽¹⁶⁾ puede definirse como un contrato en cuya virtud una de las partes (o vendedor de protección) se obliga, a cambio del cobro periódico de una prima y para el caso de que se produzca un determinado suceso (o *Credit Event*) relacionado con la solvencia de un tercero (o Entidad de Referencia), a pagar a la otra parte (o comprador de protección) una cantidad fija o una suma variable en función de la depreciación experimentada por el valor de un determinado activo crediticio (u Obligación de Referencia) como consecuencia del acaecimiento de aquel suceso.

Veámoslo con un ejemplo. Así, la estructura de un *credit default swap*, en su modalidad más básica (o *plain vanilla*), sería como sigue:

“El Banco A vende protección de crédito al Banco B durante cinco años sobre un nominal de US\$ 50 millones en Bonos de la Compañía XYZ. El Banco B paga al Banco A una comisión anual de ‘x’ puntos básicos. En virtud del contrato, si tiene lugar cualquier incumplimiento de pago en relación con los Bonos XYZ, el Banco A pagará al Banco B una determinada cantidad, resultante de restar a US\$ 50 millones el valor de recobro de los Bonos XYZ determinado noventa días después del impago. Si no ocurre ningún *Credit Event*, el contrato finalizará al cabo de cinco años sin que el Banco A tenga que hacer pago alguno.”

Creemos apropiado explicar muy brevemente, a la luz del ejemplo propuesto, el significado de los conceptos que emplearemos de continuo a lo largo del análisis de la anatomía obligacional del contrato de *credit default swap*:

a) Por “Obligación de Referencia” (*Reference Obligation* o *Reference Asset* en la terminología inglesa) se entiende el activo o instrumento de deuda

(15) Para una interesante referencia a la función desempeñada por la arquitectura documental elaborada por *ISDA* en la acuñación de un vocabulario común para la articulación jurídica de los conceptos económicos y financieros que subyacen a las operaciones de derivados en general, *vid.* C. BROWN, “Legal and regulatory aspects...”, *cit.*, p. 23.

(16) También conocido con el nombre de *credit default option* y, más raramente, con los de *default put option* y *credit event triggered credit swap*. Hemos preferido, no obstante, el término *credit default swap*, no sólo por su mayor habitualidad en el mercado, sino también a fin de evitar la confusión que, en punto a la naturaleza jurídica de este contrato, introduciría el empleo de la palabra “opción”.

(préstamos, valores negociables, etc.) del que deriva el riesgo de crédito que es objeto de transmisión mediante la celebración del contrato (los Bonos XYZ en nuestro ejemplo).

b) La “Entidad de Referencia” (*Reference Entity* o *Reference Credit*) es el sujeto obligado al pago de la Obligación de Referencia (la Compañía XYZ).

c) El “comprador” es la parte (el Banco B) que desea protegerse del riesgo de incumplimiento derivado de la Obligación de Referencia por medio de su traslación a un tercero.

d) El “vendedor” es aquella otra parte (el Banco A) que, a cambio del cobro de una prima, asume el riesgo de incumplimiento de la Obligación de Referencia, obligándose al pago de una suma, determinada o determinable, para el caso de que tenga lugar la materialización efectiva de dicho riesgo.

e) Por *Credit Events* (expresión ésta que no traducimos dada la escasa capacidad sugestiva de su equivalente en castellano) entendemos todas aquellas circunstancias cuya producción permite al comprador exigir del vendedor el pago de la cobertura pactada (en nuestro ejemplo, la falta de pago de los cupones o del principal de los Bonos XYZ). La relación de *Credit Events* de un *credit default swap* incluye, por lo general, no sólo el impago de la Obligación de Referencia, sino igualmente diversos síntomas del deterioro de la fortaleza financiera de la Entidad de Referencia.

f) La “Prima” o “Pago Fijo” (*Fixed Payment*) es la suma que el comprador ha de abonar al vendedor, generalmente con carácter periódico, como contraprestación del riesgo de crédito asumido por éste.

g) La “Cobertura” o “Pago Variable” (*Credit Event Payment* o *Floating Payment* en el vocabulario de los mercados internacionales) es el pago que el vendedor ha de efectuar en favor del comprador caso de producirse un *Credit Event*. Si bien puede tratarse de una cantidad prefijada, por lo general, el importe de la Cobertura se cifra en la diferencia entre el valor de la Obligación de Referencia al tiempo de la celebración del contrato y su valor posterior a la producción de un *Credit Event* (valores que, en lo sucesivo, denominaremos respectivamente Valor de Referencia y Valor Final).

Por lo demás, el ejemplo propuesto recoge sólo, como se ha dicho, la estructura más básica que puede adoptar un *credit default swap*. En la práctica, como veremos, son más frecuentes las estructuras complejas en las que no existe una identidad absoluta entre el riesgo subyacente y la protección adquirida, obedeciendo dicha asimetría bien al distinto vencimiento del *credit default swap* y la Obligación de Referencia, bien a la no coincidencia entre la Entidad de Referencia con el deudor del activo crediticio subyacente o bien a la existencia de más de dos o más Entidades y/o Obligaciones de Referencia.

3. Naturaleza jurídica

La naturaleza de los derivados de crédito como auténticos instrumentos derivados ha sido —y sigue siendo— sumamente controvertida. En particular, se ha destacado la semejanza de los *credit default swaps* con las garantías a primer requerimiento y con el contrato de seguro. La cuestión no es en modo alguno baladí, habida cuenta, entre otras razones, de las diferencias de tratamiento a efectos de recursos propios existentes entre los derivados y otras figuras jurídicas que cumplen una función similar⁽¹⁷⁾. Por ello, procedemos a continuación a examinar si, a la luz del derecho español, cabe asimilar los *credit default swap* a un contrato de garantía o a alguna de las figuras aseguradoras reconocidas por nuestro ordenamiento.

3.1. *Credit default swaps* y contratos de garantía

Podemos descartar desde ya toda identidad entre el *credit default swap* y las distintas modalidades del contrato de fianza regulado en el Código Civil (en cuya virtud el fiador se obliga a cumplir una determinada obligación principal para el caso de que el deudor no lo haga), toda vez que éste último tiene siempre carácter accesorio (con todas las consecuencias que legalmente se predicán de dicha accesoriedad) en tanto que el primero es un contrato principal, desvinculado funcionalmente de cualquier otra relación obligatoria.

No obstante lo anterior, es preciso advertir, citando las palabras de I. GÓMEZ-JORDANA, que “*la práctica bancaria ha desarrollado esquemas de afianzamiento en los que la garantía no se hace efectiva en función del cumplimiento o no de la obligación principal sino simplemente del requerimiento o demanda de pago que de ella se haga*”⁽¹⁸⁾. Entre estos esquemas de afianzamiento, caracterizados, como decimos, por abstraer la obligación del garante de las vicisitudes de la obligación garantizada, brillan con luz propia las garantías a primer requerimiento y las *standby letters of credit*, cuya similitud con los *credit default swaps* ha puesto de manifiesto, entre otros, algún regulador (nos

(17) En torno a las exigencias de recursos propios en el marco de los trabajos del Comité de Basilea y de la Directiva del Consejo 93/6/CEE, de 15 de marzo, de adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, *vid.* C. BROWN, “Legal, documentation and regulatory issues of credit derivatives”, en *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, marzo 1997, pp. 125-127.

(18) “Contratos mercantiles atípicos. Floors, caps, collars (Gestión y cobertura de los tipos de interés)”, *RDBB*, nº 45, 1992, p. 200.

referimos, concretamente a la *Office of the Comptroller of the Currency* de los Estados Unidos⁽¹⁹⁾).

A nuestro juicio, dicha similitud se agota en la semejanza entre los perfiles de pago propios de cada uno de estos contratos (cobro de una comisión o prima y eventual pago de una suma de dinero determinada) y, sin perjuicio de su posible ponderación a la hora de determinar el tratamiento que a efectos de la normativa de recursos propios haya de darse a los mismos, no puede en modo alguno ser llevada al extremo de identificarlos.

En efecto, las garantías a primer requerimiento, no obstante la falta de accesoriedad de la obligación del garante respecto de la del deudor ordenante, obedecen a una “causa de garantía” distinta por completo de la función de cobertura del riesgo derivado de un activo subyacente que, como en el resto de los instrumentos financieros derivados, late en los *credit default swaps*. Aquella causa justifica la aplicación analógica a las garantías a primer requerimiento de los preceptos del Código Civil que regulan la fianza, con exclusión, eso sí, de aquéllos que suponen reconocimiento y aplicación de la accesoriedad. Y ello porque existe siempre en las garantías a primer requerimiento una “conexión funcional” entre ambas obligaciones, que permite a J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE afirmar que “*toda garantía bancaria, incluso las otorgadas a primera demanda, son obligaciones accesorias, en cuanto presuponen la existencia de otra obligación principal*”⁽²⁰⁾.

Dicha accesoriedad funcional, que “*está inspirada en la propia causa y función del contrato, que se configura como un contrato anexo a otro anterior y que toma de éste elementos específicos para su configuración (v.gr. la persona cuyo derecho se garantiza, el importe de la obligación asegurada, etc.)*”⁽²¹⁾, asoma plenamente al exterior cuando se considera la función que el ordenante, pese a no ser parte en el contrato, juega respecto del mismo. Así, aun cuando la garantía a primer requerimiento sea un contrato unilateral, que sólo genera obligaciones para el garante (a diferencia del *credit default swap*, que es un contrato bilateral y sinalagmático), sólo cabe sostener su carácter gratuito en un plano puramente teórico. Dicho de otro modo, es cierto que el beneficiario no abona ni está obligado a abonar cantidad alguna al garante, pero no lo es menos que la prestación asumida por éste frente a aquél deriva siempre del mandato del ordenante y tiene como contraprestación (entendida esta palabra en sentido

(19) *OCC Bulletin 96-43*, agosto 1996, p. 2.

(20) “Garantías bancarias: Las cartas de ‘patrocinio’ y las garantías ‘a primera demanda’”, en *Contratos Bancarios* (dirigida por R. GARCÍA VILLAVARDE), Madrid, 1992, p. 749.

(21) J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Garantías Bancarias...”, *cit.*, p. 751.

económico, que no jurídico) el abono de la comisión estipulada en el correspondiente contrato de contragarantía. Nada de esto sucede en el *contrato de credit default swap*, ajeno, como ya dijimos, a toda connotación garantística.

No obsta a la validez de esta conclusión lo prevenido en la letra a) del apartado 2 de la Norma Trigésimo Segunda de la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, cuyo último párrafo dispone la inclusión entre los pasivos contingentes de las entidades de crédito (esto es, en expresión de la propia Norma, todas las operaciones por las que una entidad garantice obligaciones de un tercero) de “*los afianzamientos de cualquier tipo, incluidos los derivados crediticios*”. Y ello porque en nuestro ordenamiento jurídico no corresponde al Banco de España calificar los contratos atípicos, de suerte que cuando así lo hace ha de entenderse que es tan sólo a los efectos de su regulación en el plano contable, la cual forzosamente debe hacerse atendiendo a sus repercusiones económicas sobre las entidades de crédito (que, en el caso del *credit default swap*, se asemejan indubitadamente a las propias de una garantía), sin prejuzgar por ello su caracterización en el plano jurídico-sustantivo.

3.2 *Credit default swaps* y contratos de seguro

Nuestro ordenamiento contempla dos modalidades de aseguramiento del riesgo de incumplimiento o de insolvencia de un tercero: el seguro de caución y el seguro de crédito.

En virtud del seguro de caución, el asegurador se obliga a pagar al asegurado (acreedor en la relación principal o subyacente de la que deriva el riesgo de incumplimiento cubierto por la póliza), a título de resarcimiento o penalidad los daños patrimoniales sufridos como consecuencia del incumplimiento por el tomador (deudor en aquella relación subyacente) de sus obligaciones legales o contractuales (artículo 68 de la Ley 50/1980, de 8 de octubre, del Contrato de Seguro). Esta modalidad del contrato de seguro (cuya naturaleza aseguradora, por otra parte, niega un importante sector doctrinal, en particular italiano, que la conceptúa, más bien, como un tipo innominado de fianza⁽²²⁾) engendra pues una relación trilateral entre tomador, asegurador y asegurado (que se corresponden funcionalmente con el afianzado, el fiador y el acreedor o beneficiario),

(22) Para una exposición del estado de esta cuestión en el Derecho comparado y en el patrio, *vid.* J.M. EMBID IRUJO, “El seguro de caución: régimen jurídico convencional y naturaleza jurídica”, en *La Ley*, 1986, vol. II, p. 1065; F.J. TIRADO SUÁREZ, *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (dirigidos por M. MOTOS y M. ALBALADEJO), Madrid, 1984, t. XXIV, vol. 2.º, pp. 423-424; P. BARRES BENLLOCH, *Régimen jurídico del seguro de caución*, Pamplona, 1996, pp. 63-116.

cuya estructura no guarda ningún parecido con la propia de los *credit default swaps*, en los que la Entidad de Referencia es totalmente ajena al vínculo obligacional entre vendedor y comprador. Cabe, por tanto, rechazar rotundamente la asimilación de ambas figuras.

Más compleja resulta la distinción del *credit default swap* respecto del seguro de crédito, en cuya virtud “*el asegurador se obliga, dentro de los límites establecidos en la Ley y en el contrato, a indemnizar al asegurado de las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores*” (artículo 69 de la Ley 50/1980).

La cuestión no carece de transcendencia en nuestro Derecho. En efecto, conforme a la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, el ejercicio de actividades de seguro directo distinto del seguro de vida está reservado a las entidades aseguradoras, siendo nulos de pleno derecho los contratos de seguro sometidos a dicha ley celebrados por entidad no autorizada, por lo que, en el caso de que los *credit default swaps* fueran caracterizados como operaciones de seguro directo, sólo las entidades aseguradoras podrían actuar válidamente como “vendedores” de dichos contratos⁽²³⁾.

Sin perjuicio de que, como ha señalado C. BROWN⁽²⁴⁾ (a propósito del Derecho inglés, en el que la cuestión de la naturaleza asegurativa del *credit default swap* se plantea en términos muy semejantes a como lo hace en el nuestro), la extraordinaria proteiformidad de los derivados de crédito y, en particular, de los *credit default swaps* hace imposible ofrecer una respuesta general acerca de su inclusión o no en el concepto de “actividad aseguradora”, lo cierto es que, a nuestro entender, existen razones suficientes para justificar la auto-

(23) La *International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA)* ha defendido ante los distintos organismos reguladores del Reino Unido y de los Estados Unidos la naturaleza autónoma de los derivados de crédito, apelando para ello a los siguientes argumentos: en primer término, la similitud entre derivados de crédito y otras clases de *swaps* y opciones, puesto que todos ellos son utilizados para transferir de una parte a otra el riesgo de cambio del precio de un activo subyacente sin necesidad de la transmisión de éste e implican flujos bilaterales de pagos periódicos en función de precios o tipos de mercado; además, los derivados de crédito se documentan normalmente por medio del *ISDA Master Agreement*, por cuya virtud las partes se someten al mismo marco legal y contractual que preside la contratación de otros *swaps* (argumento éste que no deja de tener cierto cariz tautológico); por último, en los *credit default swaps* la concurrencia de una causa de vencimiento anticipado imputable a una de las partes permite a la otra resolver el contrato y exigir de aquélla el pago del valor de mercado del mismo (denominado a veces en la práctica jurídica española “coste de reposición”), lo que, ciertamente, no tiene lugar en los contratos de seguro.

(24) “Legal and regulatory aspects of credit derivatives” en *Financial Derivatives & Risk Management*, n.º 5, marzo 1996, p. 31.

mía de los *credit default swaps* respecto del seguro de crédito, razones éstas que atañen tanto a la causa de cada uno de estos tipos contractuales como al mecanismo obligacional desplegado en cada caso para dar efectividad a la misma. Analicemos por separado ambas clases de razones:

a) En primer lugar, existe en nuestra opinión una distinción radical entre la causa del contrato de seguro y la causa de los *credit default swaps*. En este sentido, podemos afirmar que el concepto de “seguro de daños” gira en torno a dos ejes básicos, el principio indemnizatorio y el principio de mutualidad⁽²⁵⁾ (éste último indisolublemente unido a la llamada “ley de los grandes números”), de suerte y manera que la causa de todo contrato de seguro de daños es la cobertura y reparación por la entidad aseguradora del daño efectivo que eventualmente puedan sufrir en su patrimonio los distintos asegurados como consecuencia del acaecimiento de un determinado siniestro, todo ello a través de la neutralización del riesgo respectivo mediante su inserción en una masa de riesgos homogéneos. De ahí la prohibición, contenida en el artículo 5 de la Ley 30/1995, de que las entidades aseguradoras realicen operaciones que carezcan de base técnica actuarial (so pena de su nulidad de pleno derecho), que tiene por objeto evitar que los capitales formados con las primas de los asegurados se vean comprometidos por el resultado de operaciones económicas a las cuales no les es aplicable el procedimiento técnico-actuarial, por ser dicho procedimiento el modo en que se concreta el principio de mutualidad referido.

En cambio, el principio de mutualidad (y, consiguientemente, la “ley de los grandes números”) no despliega virtualidad alguna en el contrato de *credit default swap*, en el que la prima no se determina con arreglo a las normas de la técnica actuarial sino que, comúnmente, es una función del diferencial sobre el LIBOR de la Obligación de Referencia, ponderada en su caso con los costes generados para el vendedor de protección por la celebración y cumplimiento del contrato (incluidos los derivados de la normativa aplicable en materia de recursos propios), lo cual bastaría, a nuestro juicio, para descartar la identidad entre ambos tipos contractuales.

No podemos, no obstante, dejar de reconocer que buena parte de la argumentación anterior descansa en la tesis vivantiana de que sólo puede hablarse de contrato de seguro a partir de la existencia de un fondo mutual en previsión de que se produzcan unos riesgos homogéneos. Conforme a esta tesis y si-

(25) Ambos principios magistralmente plasmados por A. DONATI al definir el seguro como una “operación económica, con la cual, mediante la contribución de muchos sujetos expuestos a eventos económicamente desfavorables, se acumula la riqueza para quedar a disposición de aquéllos a quienes se presente la necesidad”.

guiendo el resumen del pensamiento que del maestro italiano ha hecho J.M. DE LA CUESTA RUTE, “el contrato de seguro sólo puede concebirse en el conjunto de una actividad aseguradora que se traduce en una serie o masa de contratos de idéntica naturaleza”⁽²⁶⁾, lo que desemboca, en última instancia, en la identificación entre los conceptos de actividad aseguradora y masa de contratos de seguro y en la nulidad por falta de causa del contrato de seguro aislado (esto es, celebrado al margen de la técnica actuarial por quien no es una empresa aseguradora).

Resulta obligado admitir que la tesis de C. VIVANTE no goza de respaldo en la doctrina española, la cual considera mayoritariamente que “la exigencia de mutualismo y homogeneidad de riesgos se sitúa en un plano prejurídico que integra el fundamento técnico y económico del ejercicio de la actividad aseguradora que justifica su control administrativo”, pero que “*el contrato de seguro, como institución jurídica en sí, no dobla necesariamente aquel fundamento y se mantiene exclusivamente sobre las exigencias de su estructura y función intrínsecas*”⁽²⁷⁾.

No obstante, aun dando por bueno el parecer mayoritario de nuestra doctrina y admitiendo, por tanto, la plena desvinculación entre el principio de mutualidad y la causa del contrato de seguro, la posibilidad de asimilar a éste el contrato de *credit default swap* topa todavía con el obstáculo que representa el hecho de que el principio indemnizatorio (consustancial a nuestro entender a todo seguro de daños) no se proyecte sobre el contrato de *credit default swap* o, cuando menos, no lo haga del mismo modo que en el seguro de crédito, lo que nos conduce, sin más, al análisis de las diferencias entre la estructura obligacional de ambas figuras.

b) Es sabido que el seguro de crédito “se concluye para prevenir el riesgo de la insolvencia del deudor y, consiguientemente, resarcir el daño producido por la pérdida definitiva del crédito”⁽²⁸⁾, articulándose negocialmente dicha finalidad sobre la base de concretar la prestación del asegurador en el deber de abonar al asegurado, para el caso de que un deudor del mismo devenga definitivamente insolvente, una cantidad igual a un determinado porcentaje de la pérdida final experimentada por el asegurado, resultante de añadir al principal del crédito impagado los gastos originados por las gestiones de recobro y los gastos procesales.

(26) Consideraciones sobre la nulidad de los contratos celebrados por entidades no inscritas”, en *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado* (dirigidos por E. VERDE-RA), Madrid, 1988, t. I, p. 257.

(27) J.M. DE LA CUESTA RUTE, “Consideraciones sobre la nulidad...”, *cit.*, p. 258.

(28) J. M. EMBID IRUJO, “El seguro de caución...”, *cit.*, p. 1066.

Es posible discutir si el seguro de crédito es un seguro de cosas o, si, por el contrario, debe ser conceptualizado como un seguro patrimonial. Así, para J. BASTÍN, estamos ante un seguro de cosas que tiene carácter indemnizatorio de un daño, siendo la cosa un crédito y el daño la falta de pago del mismo⁽²⁹⁾. En idéntico sentido se han pronunciado W. KOENIG, para quien se trata de un seguro de cosas inmateriales⁽³⁰⁾ y el maestro J. GARRIGUES, quien lo califica como un seguro de “derechos determinados”⁽³¹⁾. A favor de su naturaleza como seguro patrimonial se han pronunciado, por contra, BRUCK-MOLLE⁽³²⁾ y, en nuestro país, F.J. TIRADO SUÁREZ, para quien “*la naturaleza del objeto del interés asegurado, el crédito y del riesgo asegurado, la insolvencia definitiva del deudor lo alejan definitivamente de los seguros de cosas materiales*”⁽³³⁾. Lo esencial, no obstante, es la inequívoca proyección del principio indemnizatorio sobre el instituto del seguro de crédito, proyección que, con independencia de la tesis adoptada en torno a la naturaleza del seguro de crédito, ha sido explícitamente reconocida por nuestra legislación vigente. Así, como señala F.J. TIRADO SUÁREZ, en comentario al artículo 70 de la Ley 50/1980, “*no se debe preterir la mención expresa del vocablo ‘indemnizar’ que conecta la figura asegurativa con los seguros de daños, en cuyo contexto se sitúa, si bien la cobertura no se dirige a la reparación del daño producido en un bien concreto y material, ni tampoco al lucro cesante, sino que la garantía asegurativa se dirige a la reparación de las ‘pérdidas finales’ que experimente el patrimonio del asegurado, con lo que se subraya la naturaleza de seguro del patrimonio, dominante en la doctrina comparada*”⁽³⁴⁾.

Por el contrario, no hay en el contrato de *credit default swap* función indemnizatoria de daño alguno producido en una cosa o derecho determinado, sino que, como en todo derivado, lo que se pretende a través del mismo es proteger total o parcialmente al comprador frente a la depreciación del valor de uno o más activos financieros subyacentes (en este caso, créditos o valores negociables) que pueda originar la materialización de un riesgo inherente a dichos activos, riesgo que, en el caso de otros derivados, podrá serlo el de tipo de interés o el de tipo de cambio y que, en el contrato que nos ocupa, consiste en

(29) *El seguro de crédito. Protección contra el incumplimiento de pago*, Madrid, 1995, p. 85.

(30) *Schweizerisches Privatversicherungsrecht*, 2.^a ed., Berna, 1960, p. 328.

(31) *Contrato de seguro terrestre*, Madrid, 1973, p. 386.

(32) *Kommentar zum Versicherungsvertragsgesetz*, 8.^a ed., Berlín, 1980, t. II, pp. 268-269.

(33) *Comentarios al Código de Comercio...*, cit., t. XXIV, vol. 2.^o, p. 448.

(34) *Comentarios al Código de Comercio...*, cit., t. XXIV, vol. 2.^o, p. 447.

el riesgo de crédito. Esta circunstancia justifica la existencia de amplias disimilitudes entre la estructura obligacional de ambos contratos. Así, sin afán exhaustivo, podemos señalar las diferencias siguientes:

(i) A través del seguro de crédito se asegura (son palabras de A. DONATI) “no la existencia misma del crédito, sino su satisfacción o pago, es decir, la pretensión del acreedor frente al deudor —*Forderung*, en la terminología alemana— o correlativamente la prestación del deudor y, mediatamente, el objeto de esta prestación, es decir, una suma de dinero”⁽³⁵⁾. Por el contrario, en múltiples ocasiones puede decirse que el objeto “asegurado” mediante un *credit default swap* es la posición de riesgo global que el comprador mantiene frente a un tercero, siendo el papel de la Obligación de Referencia fundamentalmente el de servir de base para el cálculo de la cantidad a pagar por el vendedor para el caso de materialización de dicho riesgo.

En efecto, a diferencia del seguro de crédito que únicamente permite un aseguramiento individual, el *credit default swap* posibilita una cobertura genérica del riesgo crediticio que el comprador tiene frente a un tercero como consecuencia de una pluralidad de operaciones. Así, es harto frecuente que una entidad de crédito contrate un *credit default swap* que le garantice el pago por el vendedor de protección de un tanto alzado (equivalente a un determinado porcentaje del total del crédito contingente que mantiene frente a alguno de sus grandes clientes corporativos por efecto de la concesión de préstamos, de la suscripción de obligaciones emitidas por aquél y de la contratación con el mismo de derivados sobre tipos de interés y de cambio) para los supuestos de impago de cualquier obligación financiera del cliente frente al propio comprador o frente a terceros (lo que contractualmente se articula definiendo la Obligación de Referencia como cada una de dichas obligaciones) o de insolvencia o simple deterioro de la calidad crediticia del mismo. En otras ocasiones, el monto de la suma a pagar por el vendedor de protección se determina aplicando al importe global del crédito del comprador frente a un determinado cliente la depreciación porcentual experimentada, como consecuencia de la producción de un *Credit Event*, por aquel de los diversos activos o instrumentos en que dicho crédito esté materializado cuya valoración post-incumplimiento sea más fácil (generalmente, los valores negociables). Nada de esto es posible en un seguro de crédito, que sólo permite la indemnización individual de la pérdida producida por el impago de un crédito, sin que en contra de esta afirmación pueda esgrimirse la existencia de pólizas globales o flotantes, las cuales suponen sólo un seguro colectivo sobre una pluralidad de créditos, en modo alguno equiparable a una cobertura genérica del riesgo crediticio frente a un tercero.

(35) *Trattato del Diritto delle Assicurazioni Private*, Milán, 1956, vol. III, p. 103.

(ii) La misma razón que funda la diferencia anteriormente expuesta, esto es, la muy distinta función que desempeña la Obligación de Referencia en un *credit default swap* (función que se estudia en detalle más adelante) respecto del crédito asegurado, justifica la celebración de *credit default swaps* con fecha de extinción anterior a la del vencimiento de aquélla, lo que carecería de todo sentido en el seguro de crédito, en que, como con acierto señala F.J. TIRADO SUÁREZ⁽³⁶⁾, “*existe una estrecha relación entre la duración material del vínculo contractual asegurativo y la duración del crédito*”⁽³⁷⁾.

(iii) Tampoco existe en el *credit default swap* correlación necesaria entre el valor de la Obligación de Referencia y el importe de la Cobertura a satisfacer por el vendedor de protección. Así, mientras que en el contrato de seguro de crédito la indemnización se configura legalmente como un porcentaje de la pérdida final experimentada por el asegurado (que, por imperativo del artículo 71 de la Ley 50/1980, no puede ser inferior al cincuenta por ciento y que, según señala M. BROSETA⁽³⁸⁾, no suele superar en el seguro de créditos financieros el ochenta y cinco por ciento del crédito) en el *credit default swap* el importe del pago a efectuar por el vendedor al comprador no se corresponde, ni conceptualmente ni en la práctica, con el del impago del “deudor” (impago que, como explicaremos, es posible que ni siquiera se haya producido), sino que consiste bien en la depreciación experimentada por el valor de mercado de la Obligación de Referencia, bien en una cantidad fija estipulada al tiempo de la celebración del contrato.

Por la misma razón, no existe en los contratos de *credit default swaps* nada semejante a la indemnización provisional que, a cuenta de la liquidación definitiva una vez constatada la insolvencia definitiva del deudor, se prevé en el último párrafo del artículo 70 de la Ley 50/1980.

(iv) Además, si en el seguro de crédito el riesgo asumido por el asegurador se identifica legalmente con la “insolvencia definitiva” del deudor (insolvencia que, como apunta M. OLIVENCIA, “*no es el mero incumplimiento ni la falta transitoria de medios de pago, sino la impotencia o incapacidad del patrimonio del deudor para cubrir sus deudas, un estado objetivo del patrimonio*”

(36) *Comentarios al Código de Comercio...*, cit., t. XXIV, vol. 2.º, p. 482.

(37) Así lo confirma, de otra parte, la cláusula 2.ª del Anexo 6 (“Condiciones generales para las pólizas de seguros de créditos comerciales”) de la Resolución de la Dirección General de Seguros sobre adaptación de pólizas a la Ley de Contrato de Seguro (derogada por el Real Decreto 1348/1985, de 1 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación del Seguro Privado), a tenor de la cual “*los créditos asegurados pendientes de pago en la fecha en que se produzca la extinción de este contrato de seguro continuarán amparados hasta su cancelación en las mismas condiciones de la póliza*”.

(38) *Manual de Derecho Mercantil*, 4.ª ed., Madrid, 1981, p. 525.

que se manifiesta o exterioriza a través de signos o síntomas”⁽³⁹⁾), bien que la misma se reputa existente, entre otros supuestos, cuando asegurado y asegurador consideren de común acuerdo que el crédito resulta incobrable, en un *credit default swap*, por el contrario, el hecho futuro e incierto (*Credit Event*) cuyo acaecimiento desencadena la exigibilidad de la obligación de pago del vendedor no se equipara ni necesaria ni exclusivamente a la insolvencia definitiva del deudor sino que se extiende a cualquier hecho que implique o pueda implicar en el futuro el deterioro del riesgo crediticio asumido originalmente por el comprador de protección y la subsiguiente depreciación del valor de su inversión (incluyéndose, por ejemplo, la insolvencia meramente provisional, el incumplimiento por el “deudor” de obligaciones de pago frente a terceros ajenos al contrato e, incluso, la revisión a la baja de su calificación crediticia).

Así, bastaría, por ejemplo, con la rebaja del *rating* de la Entidad de Referencia para hacer surgir en el vendedor la obligación de abonar al comprador la depreciación de la Obligación de Referencia que con toda probabilidad ocasionaría dicha rebaja, extinguiéndose el contrato con el correspondiente pago. Si, posteriormente y con anterioridad al vencimiento de aquélla, se revisara nuevamente la calificación de la Entidad de Referencia, esta vez al alza, es más que posible que la Obligación de Referencia se apreciase hasta su nivel inicial, produciéndose con ello un enriquecimiento para el comprador (quien habría percibido previamente el equivalente de la depreciación intermedia) que, sin poder ser tachado de injusto por cuanto deriva de la propia esencia y función de este contrato, repugna absolutamente al principio indemnizatorio que informa todo seguro.

(v) En otro orden de cosas, no existe en los *credit default swaps* (abstracción hecha de la liquidación por entrega que es objeto de examen más adelante) obligación alguna para el comprador de ceder al vendedor, una vez satisfecha por éste su prestación, el crédito que tuviera frente a la Entidad de Referencia. Obligación ésta que sí existe para el asegurado, por mor de lo dispuesto en el apartado tercero del artículo 72 de la Ley 50/1980 y que no es sino mero trasunto y recordatorio, según señala nuestra mejor doctrina, del viejo instituto de la subrogación legal del asegurador, tradicionalmente justificado en la naturaleza estrictamente indemnizatoria de los seguros de daños⁽⁴⁰⁾.

⁽³⁹⁾ *Comentarios a la Ley de Contrato de Seguro* (dirigidos por E. VERDERA), Madrid, 1982, vol. I, p. 885.

⁽⁴⁰⁾ En este sentido, F. SÁNCHEZ CALERO, *Comentarios al Código de Comercio...*, cit., t. XXIV, vol. 1.º, p. 624.

(vi) Finalmente, la imposible consideración de la Obligación de Referencia como “objeto” asegurado en el *credit default swap* determina la inaplicabilidad a este último de los restantes deberes legales que el artículo 72 anteriormente citado impone al asegurado, esto es, “*exhibir, a requerimiento del asegurador, los libros y cualesquiera otros documentos que poseyere relativos al crédito o créditos asegurados*” y “*prestar la colaboración necesaria en los procedimientos judiciales encaminados a obtener la solución de la deuda, cuya dirección será asumida por el asegurador*”.

Atendiendo a las razones expuestas, hemos de pronunciarnos en favor de la plena autonomía del contrato de *credit default swap*, rechazando cualquier pretensión de incluirlo, con carácter general, en la órbita de la actividad aseguradora (sin perjuicio, no obstante, de advertir la similitud, rayana en la identidad, que determinadas estructuras de *credit default swap*, particularmente las más básicas, pueden guardar con un seguro de crédito).

Es cierto, diremos para terminar, que la causa genérica del contrato de *credit default swap* radica en la cobertura de un determinado riesgo (el riesgo de crédito), pero dicha causa es igualmente predicable de otros derivados, cuya autonomía contractual no ha sido puesta en tela de juicio por la doctrina (no obstante reconocer su semejanza parcial con los contratos de seguro) y no justifica, por tanto, la asimilación de aquél al tipo del seguro, que discurre por cauces obligacionales bien distintos. Muy en particular, cabe traer a colación el caso de los *caps* y *floors* que, como señala I. GÓMEZ-JORDANA, “*guardan, al menos, en el plano funcional, una gran similitud con el contrato de seguro*”⁽⁴¹⁾ (por cuanto en virtud de los mismos la parte vendedora se obliga, mediante el cobro de una prima, a indemnizar el daño producido a la parte compradora para el caso de que el tipo de interés de referencia se eleve o descienda, respectivamente, por encima o por debajo de un límite prefijado), sin que dicha similitud funcional haya sido obstáculo para el reconocimiento expreso por parte del legislador de su naturaleza de instrumentos financieros derivados completamente ajenos al ámbito asegurador⁽⁴²⁾.

De ahí la necesidad, a nuestro entender, de diferenciar la actividad de “cobertura de riesgos” de la de “aseguramiento de riesgos” en sentido estricto (dis-

(41) “Contratos de cobertura de tipos de interés: Swaps, floors, caps, collars. Especial referencia a su documentación (I)”, *Banca & Finanzas*, n.º 8, 1996, p. 33.

(42) Artículo primero de la Orden de 10 de junio de 1997 sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter Financiero en Instrumentos Derivados, no obstante la incorrecta calificación que la letra d) del apartado 2 de dicho precepto hace de los *caps* y *floors* como opciones sobre tipos de interés y tipos de cambio con límite, respectivamente, al alza y a la baja.

tinción apuntada ya, entre otros, por E. DÍAZ RUIZ⁽⁴³⁾). Cabría así distinguir, en términos zoológicos, una familia, la actividad de protección o de cobertura en general, con dos géneros bien diferenciados: a) la actividad de aseguramiento, canalizada a través de los cauces contractuales típicos del seguro de caución y del seguro de crédito, identificable con la expresión “seguro directo” empleada por el ya citado artículo 4 de la Ley 30/1995 y, como tal, reservada a las entidades aseguradoras, y b) la que podríamos denominar “actividad de cobertura no asegurativa” desarrollada a través de los instrumentos derivados de toda índole, incluidos, claro está, los derivados de crédito. En este sentido, debemos recordar que el mercado (cuyo papel en la génesis de los contratos financieros es sin duda análogo al que respecto de la creación del Derecho consuetudinario se reconoce a la sociedad o al pueblo) contempla los derivados de crédito como instrumentos contractuales al margen de la institución aseguradora.

4. Caracteres

Recurriendo a la escolástica jurídica, podemos caracterizar el contrato de *credit default swap* como un contrato atípico, mercantil, principal, consensual, bilateral y sinalagmático, oneroso y aleatorio. Examinemos, siquiera sea brevemente, cada uno de estos caracteres:

a) Frente a la atipicidad relativa predicada de otros instrumentos derivados (que resulta de la tipicidad social que, no obstante su falta de regulación legal, les confiere su difusión en el tráfico jurídico mercantil en general y, más concretamente, en los mercados financieros), el contrato de *credit default swap* es un contrato absolutamente atípico⁽⁴⁴⁾ por cuanto no sólo carece de toda mención, no ya regulación, en nuestro ordenamiento⁽⁴⁵⁾ sino que, dado su desconocimiento general por buena parte de los propios operadores financieros, ni si-

(43) *Contratos sobre tipos de interés a plazo (FRAS) y futuros financieros sobre intereses*, Madrid, 1993, p. 94.

(44) Entendida dicha atipicidad absoluta como inexistencia de fuentes específicas de regulación y no como inexistencia de fuentes aplicables, incompatible ésta última, en palabras de R. GARCÍA VILLAVERDE (“Tipicidad contractual y contratos de financiación”, en *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, p. 11), “con la idea del Ordenamiento como un todo cerrado y completo que preside el párrafo 7.º del artículo 1 del Código Civil”.

(45) Excepción hecha de la Circular 7/1998, de 3 de julio, que modifica la Circular 4/1991 sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros. Dicha Circular, después de hacerse eco en su Exposición de Motivos de “la aparición de nuevas figuras (derivados crediticios (...))” sustituye la última frase del primer párrafo de la letra a) del apartado 2 de la Norma Trigésimo Cuarta de la Circular 4/1991 por la siguiente:

quiera cabe reconocerle un *nomen iuris* propio por no corresponderse con un tipo socialmente bien definido, fruto de su utilización continuada o de una especial elaboración doctrinal.

Tratándose de un contrato atípico, se regirá, en primer término, por los pactos libremente establecidos por las partes, con el único límite de la moral, el orden público y las disposiciones legales imperativas o prohibitivas que sean de aplicación. En segundo lugar, habrá que estar a las disposiciones generales sobre obligaciones y contratos contenidas en el Código de Comercio (artículos 50 a 63) y, subsidiariamente, en el Código Civil (artículos 1088 a 1314) y, finalmente, a la normativa de aquellos contratos típicos con los que guarde una mayor semejanza, con aplicación, según se quiera, de la teoría de la absorción o de la teoría de la combinación.

b) Es un contrato mercantil, tanto por la condición subjetiva de las partes (de las cuales una, al menos, será siempre en la práctica una entidad financiera) como por su objeto (la cobertura del riesgo de incumplimiento derivado de un activo crediticio), si bien que, desaparecidos antaño los Tribunales de Comercio, las consecuencias de esta calificación apenas si revisten trascendencia, limitándose a imponer la aplicación supletoria de las disposiciones generales del Código de Comercio en materia de contratación mercantil, “cuya parquedad las hace grandemente testimoniales y escasamente relevantes”⁽⁴⁶⁾.

c) Es un contrato principal, independiente de las relaciones contractuales entre el comprador de protección y la Entidad de Referencia. El hecho de que aquél celebre el contrato para cubrir el riesgo derivado de la titularidad de la Obligación de Referencia no empece en nada esta caracterización como contrato principal, ya que el contrato, como acertadamente señala E. DÍAZ RUIZ a propósito del FRA⁽⁴⁷⁾, seguiría vigente aunque el comprador se desprendiera de la misma. En ello radica, precisamente, la esencia de todos los instrumentos derivados.

d) Es un contrato consensual, en la medida en que se perfecciona por el mero consentimiento de las partes sin necesidad de forma solemne o de entrega de cosa alguna.

“Incluirán las promesas de aval formalizadas irrevocables, las cartas de garantía en cuanto puedan ser exigibles en derecho y los afianzamientos de cualquier tipo, incluidos los derivados crediticios, aunque no se haya comunicado su existencia al avalado.”

(46) J. MASSAGUER, “La opción financiera: caracterización jurídica”, en *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros* (dirigida por E. DÍAZ y P. LARRAGA), Madrid, 1995, p. 272.

(47) *Contratos sobre tipos de interés...*, cit., p. 122.

e) Es un contrato bilateral y sinalagmático, que engendra obligaciones correlativas a cargo de ambas partes, de suerte que la prestación de cada una actúa como contravalor de la otra.

Hemos de advertir, no obstante, que la calificación del contrato de *credit default swap* como contrato bilateral participa de las mismas dificultades con que ha tropezado la caracterización de los *caps* y *floors*, cuestión ésta ciertamente nada pacífica en nuestra doctrina. Así, I. GÓMEZ-JORDANA se pronuncia decididamente en favor del carácter unilateral de estos contratos y rechaza que la obligación de pago de la comisión implique su bilateralidad, aun cuando establezca “*lo que Díez-Picazo y Gullón, en el contexto de los contratos unilaterales, llaman ‘una relación de equivalencia subjetiva’, en tanto que es establecida por las partes sin que sea necesario para la validez del contrato que ésta exista*”⁽⁴⁸⁾. E. DÍAZ RUIZ sostiene, por el contrario, su carácter bilateral o sinalagmático, haciendo hincapié en la asunción por el comprador de otras obligaciones auxiliares⁽⁴⁹⁾.

A nuestro entender y prescindiendo de cuál sea la respuesta que haya de darse a la polémica suscitada en torno a la caracterización de *caps* y *floors*, el *credit default swap* es un contrato bilateral y sinalagmático por cuanto la obligación del comprador de abonar la Prima (obligación que no tiene por qué agotarse en un único pago simultáneo a la formalización del contrato, sino que en la mayor parte de las ocasiones tiene carácter periódico) se corresponde con la del vendedor de satisfacer la Cobertura estipulada para el caso pactado, de suerte que el incumplimiento de cualquiera de estas obligaciones podría dar lugar a la resolución del contrato conforme al artículo 1124 del Código Civil⁽⁵⁰⁾. Así parece confirmarlo la calificación de bilateral y sinalagmático que nuestra mejor doctrina efectúa del contrato de seguro⁽⁵¹⁾, cuyo perfil de pagos guarda un gran parecido con el del *credit default swap*.

(48) “El contrato de cobertura de tipos de intereses. ‘Swaps, Caps, Floors, y Collars’”, en *Derecho del Mercado Financiero* (dirigido por A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ-SIMANCAS), Madrid, 1994, t. II, vol. 1, p. 833.

(49) *Contratos sobre tipos de interés...*, *cit.*, p. 81.

(50) Cuestión distinta de ésta es la relativa al tratamiento que en ciertas materias haya de darse a los contratos de *credit default swap* (o de *cap* o *floor*) que se encuentren en una fase de ejecución y en que el comprador haya satisfecho íntegramente todas las obligaciones a su cargo, extremo éste sobre el que volveremos a propósito de la extinción del contrato.

(51) J. GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil*, 7.^ª ed., Madrid, 1979, t. II, p. 261; R. URÍA, *Derecho Mercantil*, 25.^ª ed., Madrid, 1998, p. 773; F. SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 18.^ª ed., Madrid, 1995, t. II, p. 391; F. VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, 3.^ª ed., Barcelona, 1990, t. II, p. 494.

f) Es un contrato oneroso, como todo contrato sinalagmático.

g) Es un contrato aleatorio, puesto que una de las partes (el comprador de protección) se obliga a dar o hacer alguna cosa (pagar la Prima) en equivalencia de lo que la otra parte (el vendedor de protección) ha de dar o hacer (abonar la Cobertura pactada) para el caso de un acontecimiento incierto (el acaecimiento de un *Credit Event*); en otras palabras, es el álea lo que decide que el vendedor venga o no obligado a realizar la prestación prometida y hace variar el importe mismo de esa prestación.

No faltan, no obstante, quienes hayan rechazado la aleatoriedad de otros contratos de cobertura de estructura obligacional semejante a la de los *credit default swaps*. Así, E. DÍAZ RUIZ sostiene que *caps* y *floors* son contratos conmutativos porque “*esa aleatoriedad que todos estos contratos de cobertura de riesgos de intereses o relativos a los mismos siempre conllevan (...) no afecta esencialmente a su causa por lo que no se convierte el contrato en aleatorio*”⁽⁵²⁾, afirmando que “*ambas partes precisamente se obligan a obligaciones que deben considerarse equivalentes en términos de los riesgos que cada una de ellas asume*”⁽⁵³⁾.

En nuestra opinión ni es posible dudar de la aleatoriedad de *caps* y *floors* ni cabe tampoco atribuir carácter conmutativo a los *credit default swaps*. La opinión de quienes defienden la conmutatividad de *caps* y *floors* se funda en última instancia en las mismas consideraciones que en su día llevaron a algunos autores a negar la aleatoriedad del contrato de seguro y, como la de éstos, debe ser rechazada⁽⁵⁴⁾. En otras palabras, si tomador/asegurado y asegurador también contraen obligaciones equivalentes en términos de los riesgos que cada uno de

(52) *Contratos sobre tipos de interés...*, cit., p. 81.

(53) *Contratos sobre tipos de interés...*, cit., p. 82. En contra, I. GÓMEZ-JORDANA, “*Contratos mercantiles atípicos...*”, cit., p. 196.

(54) Como explica F. SÁNCHEZ CALERO (en *Comentarios al Código de Comercio...*, cit., t. XXIV, vol. 1.º, p. 24), dicha posición “*parte de la consideración de que por medio del contrato aleatorio los contratantes pueden obtener una ganancia o una pérdida y en el contrato de seguro toda su disciplina tiende precisamente a que el asegurado no llegue a obtener una ganancia (...)* [Este argumento] *confunde el hecho de que la disciplina del contrato de seguro trate de impedir el enriquecimiento del asegurado por medio de una indemnización que supere el daño sufrido, con el problema de que el contrato tienda precisamente a que el asegurado obtenga una ganancia con la que enjugar (en todo o en parte) la pérdida patrimonial que deriva del daño sufrido (...)* El que el contrato de seguro tenga carácter indemnizatorio no es incompatible con su carácter aleatorio, sino más bien ambas características se completan, pues la ventaja o ganancia del asegurado la concatena al hecho del siniestro, que es independiente —como es obvio— del contrato”, argumentación ésta trasladable *mutatis mutandis* a *caps*, *floors* y *credit default swaps*, con sustitución, claro ésta, de las referencias a la función indemnizatoria del seguro por la de cobertura de un riesgo financiero propia de aquellos contratos.

ellos asume (equivalencia por la que vela la propia técnica actuarial, ajena por el contrario a *caps* y *floors*) y no por ello nadie pone en tela de juicio la aleatoriedad del contrato de seguro, tampoco deben existir, a nuestro entender, razones válidas para predicar carácter conmutativo de los contratos de *cap*, *floor* o *credit default swap*.

Insistimos nuevamente en que la aleatoriedad del *credit default swap* no puede esgrimirse en favor su recharacterización como genuino contrato de seguro, del mismo modo que tampoco tienen naturaleza aseguradora otros instrumentos derivados de carácter aleatorio, tales como *caps*, *floors* y *collars* (bien que dicha aleatoriedad haya sido refutada, como hemos visto, por algún sector de nuestra doctrina).

5. Elementos subjetivos

5.1. Las partes

Como ya se ha dicho, dos son las partes de todo *credit default swap*: de un lado, el beneficiario o comprador, así denominado por cuanto a través de esta clase de contratos “compra” protección frente a un determinado riesgo de crédito que transfiere; de otro, el vendedor, quien, a cambio del cobro de una prima, “vende” protección, asumiendo con ello el riesgo de incumplimiento derivado del activo crediticio subyacente.

Aun en mayor medida que el resto de instrumentos derivados, los *credit default swaps* son contratos celebrados casi exclusivamente por intermediarios financieros, los cuales, por la propia naturaleza de su actividad, están ingente y constantemente expuestos al riesgo de crédito de terceros. No es de extrañar, por ello, que en 1997 el ochenta y dos por ciento de los compradores y el setenta y seis por ciento de los vendedores fueran bancos y empresas de inversión. No obstante, se ha vaticinado un intenso crecimiento en un futuro inmediato de la “compra” de *credit default swaps* por parte de grandes compañías, entidades aseguradoras, Fondos de Inversión y agencias gubernamentales de crédito a la exportación⁽⁵⁵⁾, en tanto que la crisis de los mercados asiáticos parece haber empujado definitivamente a las entidades aseguradoras a disputar a los bancos y empresas de inversión un papel protagonista en la “venta” de esta clase de contratos⁽⁵⁶⁾.

⁽⁵⁵⁾ *BBA Credit Derivatives Report 1997/1998*, cit., pp. 13-14.

⁽⁵⁶⁾ *Vid.* “Insurers develop appetite for Japan risk”, en *International Financing Review*, nº 1247, 22 de agosto de 1998.

No existen normas especiales sobre la capacidad para la celebración de esta clase de contratos, más allá de las que con carácter general afectan a determinados sujetos como puedan ser las Administraciones Públicas, las entidades aseguradoras y las Instituciones de Inversión Colectiva, que examinamos a continuación.

a) La capacidad de las distintas Administraciones Públicas para la celebración de *credit default swaps* debe enjuiciarse a la luz de los principios generales sentados por la doctrina en relación con la conclusión de operaciones de derivados. Atendiendo a dichos principios, parece preciso, de una parte, que una norma jurídica les reconozca, siquiera sea con carácter general o de forma mediata, capacidad para contratar derivados y, de otra, la existencia de un riesgo de crédito derivado de una o más operaciones subyacentes cuya cobertura se pretenda a través de la celebración de un *credit default swap*. En todo caso y con las únicas excepciones del Estado, las Comunidades Autónomas (o las entidades de derecho público u organismos autónomos que constituyen su “brazo financiero”, tales como el Instituto Catalán de Finanzas o el Instituto Valenciano de Finanzas) y el Instituto de Crédito Oficial no resulta fácil imaginar un ente público sujeto a un riesgo de crédito significativo como consecuencia de su posición activa en un contrato de financiación o de la tenencia de una amplia cartera de inversión de renta fija.

b) La posibilidad de que las entidades aseguradoras celebren contratos de *credit default swap* obliga, al objeto de pronunciarse sobre la misma, a distinguir según cuál sea la posición contractual adoptada por aquéllas.

En principio, la exclusividad del objeto social de las entidades aseguradoras parece vedar la posibilidad de realizar operaciones de *swap* con finalidad meramente especulativa o de arbitraje, pero no así cuando las mismas tengan por objeto la cobertura de riesgos. Éste era el criterio mantenido por la Dirección General de Seguros⁽⁵⁷⁾ con anterioridad al nuevo Reglamento del sector y el establecido por las Directivas del Consejo 92/49 y 92/96 (Tercera Directiva sobre Seguros distintos del Seguro de Vida y Tercera Directiva sobre Seguros de Vida, respectivamente), conforme a las cuales las entidades aseguradoras podrán utilizar instrumentos tales como opciones, futuros y *swaps* relacionados

(57) En respuesta a diversas Consultas formuladas con anterioridad a la entrada en vigor del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, la Dirección General de Seguros venía afirmando reiteradamente que “*la entidad aseguradora puede realizar contratos de permuta financiera con la finalidad de cobertura y de adecuación de los flujos correspondientes de los cobros a los flujos de pagos, siempre que la contraparte sea una o varias entidades de depósito y las cláusulas contractuales de la permuta no resulten contrarias a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez que rigen la cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras*”.

con activos representativos de las provisiones técnicas en la medida en que contribuyan a reducir el riesgo de la inversión o permitan una eficaz gestión de la cartera⁽⁵⁸⁾. Por tanto, nada debiera obstar a la “compra” por una entidad aseguradora de un *credit default swap* con el fin de cubrir el riesgo de crédito derivado de los activos en que haya invertido.

Esta posibilidad parece, no obstante, vedada por el tenor literal del artículo 4 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 23 de diciembre de 1998, que desarrolla determinados preceptos de la normativa reguladora y establece las obligaciones de información como consecuencia de la introducción del euro. En efecto, dicho precepto, después de disponer en su apartado 1 que “*las entidades aseguradoras podrán operar con instrumentos derivados con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera de activos titularidad de la entidad*”, relaciona en su apartado 2 el elenco aparentemente cerrado de instrumentos financieros derivados susceptibles de válida contratación por las entidades aseguradoras, sin mencionar entre ellos a los derivados de crédito.

Pues bien, sin ánimo de polemizar si las consecuencias de la infracción del artículo 4 de la meritada Orden se reconducen necesariamente, por mor del artículo 6.3 del Código Civil, a la nulidad de la operación de que se trate o si, por el contrario, se limitan a la eventual responsabilidad administrativa y social de los administradores de la entidad aseguradora infractora, cuestión ésta que entendemos patrimonio de plumas más avezadas, debemos advertir que la resolución de los problemas suscitados en este punto por el tenor literal del precepto que nos ocupa queda en manos de la Dirección General de Seguros del Ministerio de Economía y Hacienda, que está habilitada para “*autorizar la utilización de otros instrumentos financieros cuyo precio dependa del de algún activo subyacente de carácter financiero atendiendo a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como su incidencia sobre la política de gestión de riesgos e inversiones de las entidades aseguradoras*” (artículo 4.2 *in fine* de la Orden de 23 de diciembre de 1998), autorización ésta que, en nuestra opinión, puede tener lugar bien con carácter general, bien con carácter singular a petición de una entidad aseguradora determinada.

Por el contrario, no albergamos duda alguna respecto de la inadmisibilidad de la intervención de una entidad aseguradora española como vendedora de protección, salvo autorización expresa de la Dirección General de Seguros del Ministerio de Economía y Hacienda, toda vez que la prestación por esta clase

(58) Artículo 21.1 de la Directiva del Consejo 92/49/CEE, de 18 de junio de 1992 y artículo 21.1 de la Directiva del Consejo 92/96/CEE, de 10 de noviembre de 1992.

de entidades del servicio de cobertura del riesgo de crédito cuenta ya con un cauce legalmente tipificado, cual es el del seguro de crédito. Por razones análogas, también suscita serios reparos la posibilidad de que una entidad aseguradora “compre” un *credit default swap* referenciado a un deudor cuya solvencia haya sido objeto de aseguramiento por aquélla a través de un seguro de crédito o caución, en lugar de acudir a la fórmula, ya prevista en la Ley del Contrato de Seguro, del reaseguro.

c) La conclusión de *credit default swaps* por las Instituciones de Inversión Colectiva precisará aprobación general o particular por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a la luz de lo dispuesto en la letra g) del apartado 2 del artículo primero de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 10 de junio de 1997 sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de Carácter Financiero en Instrumentos Financieros Derivados ⁽⁵⁹⁾.

d) Finalmente, reviste especial trascendencia la aptitud de los Fondos de Titulización de Activos para “vender” *credit default swaps*, toda vez que la misma se erige en *conditio sine qua non* para la importación a nuestro mercado de la técnica bautizada con el nombre de “titulización sintética”. No siendo éste el lugar adecuado para abordar el análisis de tan reciente y compleja técnica financiera, nos limitaremos a aventurar, a la espera de una mejor oportunidad para desarrollar nuestro pensamiento al respecto, que, si bien es obvio que los redactores del Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, sobre Fondos de Titulización de Activos y Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización únicamente parecieron tener en consideración la “titulización física” (en la que la transmisión al Fondo correspondiente de los rendimientos y los riesgos de los activos que respaldarán los valores emitidos por aquél tiene lugar mediante la cesión de pleno derecho de la titularidad de dichos activos y no mediante la conclusión de

⁽⁵⁹⁾ Dicho precepto reza así:

“2. En los términos previstos en esta Orden, las Instituciones podrán utilizar los siguientes instrumentos financieros derivados: (...) g) Cualesquiera otros cuyo precio dependa de algún activo subyacente de carácter financiero, siempre que la Comisión Nacional del Mercado de Valores haya aprobado su utilización por parte de estas Instituciones con carácter general o particular. En el ejercicio de dicha facultad, se atenderá a las características específicas del instrumento, su aplicación y utilización en los mercados financieros, así como a la incidencia sobre su política de gestión de riesgos e inversiones de las Instituciones”.

Pasamos por alto nuevamente, por exceder del ámbito de este trabajo, la controvertida cuestión de si la contratación de instrumentos financieros derivados contraviniendo lo dispuesto en la Orden citada acarrea sin más la nulidad del respectivo contrato por aplicación del artículo 6.3 del Código Civil o si, por el contrario, debe estimarse constitutiva de una simple infracción administrativa por parte de la Institución de Inversión Colectiva en cuestión, sin trascendencia alguna sobre la validez del contrato.

un derivado de crédito —ya en formato de *swap*, ya de valor estructurado— entre el originador o titular de dichos activos y el Fondo de Titulización de que se trate), no parece sin embargo que el tenor literal de dicho Real Decreto excluya tan rotundamente la admisión de la “titulización sintética” como para que no sea posible encontrar acomodo para ésta en aquél, quedando pues la solución a esta cuestión a expensas de la interpretación —esperemos que generosa— que del referido Real Decreto efectúe la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuestión distinta de la capacidad de obrar aunque estrechamente vinculada a ésta es la aptitud legal para vender protección del riesgo de crédito a través de la celebración de *credit default swaps*. A este respecto, pocas dudas nos caben acerca de la calificación de tales contratos como instrumentos financieros comprendidos en el artículo 2 de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en la redacción dada por la Ley 37/1998), ya sea en la letra b) de dicho precepto o en la letra c) del mismo. Pues bien, teniendo en cuenta que, de conformidad con los artículos 63.1.c) y 63.4 de referida Ley la negociación por cuenta propia de dichos instrumentos financieros se considerará un servicio de inversión, somos de la opinión de que únicamente las empresas de servicios de inversión (artículo 64) y las entidades de crédito (artículo 65.1) pueden actuar habitualmente como vendedores de *credit default swaps*. No ocurre así, evidentemente, en relación con la “compra” de tales instrumentos, que, a salvo las restricciones apuntadas *supra* para determinadas clases de entidades, puede llevar a cabo cualquier persona, toda vez que no puede decirse del comprador de protección (ya sea frente al riesgo de crédito, ya frente a otros riesgos, como los de tipo de cambio, de interés, etc.) que “negocie” cosa alguna ⁽⁶⁰⁾.

5.2. Otros elementos subjetivos

Además de las partes, es habitual la intervención en el contrato de una tercera persona, llamada a desempeñar un papel fundamental en la ejecución de aquél. Nos referimos al “agente de cálculo”, a quien se encomienda la determinación del importe de la cobertura a satisfacer por el vendedor de protección con arreglo al método elegido a tal efecto por las partes ⁽⁶¹⁾. No es éste el lugar

⁽⁶⁰⁾ En este sentido, hubiera sido deseable un mayor rigor en la redacción de la Ley 24/1988 y, aún más, en la de la Ley 37/1998, cuya terminología está tomada en su mayor parte del vocabulario propio de los mercados secundarios organizados, no obstante extenderse su ámbito de aplicación a cualesquiera valores negociables, negociados o no en tales mercados.

⁽⁶¹⁾ En otras ocasiones, se designa agente de cálculo a una de las partes, siendo susceptible dicha designación de entrar en conflicto, en un caso extremo, con lo dispuesto en el artículo 1256 del Código Civil.

apropiado para demorarnos en el análisis de esta figura (común, por lo demás, a otros instrumentos derivados); bástenos apuntar que su designación puede tener lugar bien en el propio *credit default swap*, bien en un contrato aparte y que la naturaleza del vínculo que lo liga a las partes parece más la propia de un arrendamiento de servicios que, como su nombre parece sugerir, la de una modalidad de la comisión.

6. Elementos causales y estructurales

El *credit default swap* se conviene para que una parte proteja a la otra de las consecuencias adversas (la depreciación de la Obligación de Referencia) de un suceso (el *Credit Event*) que afecta directamente a un tercero (la Entidad de Referencia). De ahí que la posibilidad de que se produzca dicho suceso constituya un presupuesto de la causa contractual y elemento esencial del contrato. La importancia de este elemento exige su más perfecta descripción en el contrato y, por tanto, una delimitación precisa tanto de los supuestos de hecho que hayan de integrar la definición de los *Credit Events* como de la Entidad y de la Obligación de Referencia por relación a las cuales haya de determinarse el acaecimiento de aquéllos.

6.1. La Entidad de Referencia

La Entidad de Referencia es el elemento subjetivo cuya solvencia (o, mejor dicho, cuyo riesgo de insolvencia) preside y determina la celebración y el desarrollo de un *credit default swap*, identificándose, en principio, con la persona que haya contraído o, más raramente, garantizado el empréstito (ya se trate de un préstamo, ya de una emisión de valores) del que deriva el riesgo que se pretende cubrir por medio de aquél. Pueden ser, por tanto, Entidades de Referencia cualesquiera compañías, entes públicos, Estados soberanos u organismos internacionales que acudan al mercado crediticio o al de capitales en busca de financiación ⁽⁶²⁾.

El papel que la Entidad de Referencia desempeña en un *credit default swap* es distinto según el momento contractual considerado. Así, podemos distinguir tres fases, la etapa precontractual, la ejecución del contrato y la extinción por cumplimiento del vendedor:

(62) A título ilustrativo señalaremos que a fines de 1997 la Entidad de Referencia del 35% de los derivados de crédito era un Estado soberano frente al 54% de 1996 (*BBA Credit Derivatives Report 1997/1998, cit.*, p. 19).

a) Aun cuando la Entidad de Referencia sea del todo extraña al contrato, puede afirmarse, no obstante, que es, en cierto modo, la causa del mismo, habida cuenta de que su conclusión tiene lugar precisamente para transferir de una parte a otra el riesgo derivado de la eventual insolvencia de aquélla. De ahí que la identidad de la Entidad de Referencia influya poderosamente en la configuración de diversos aspectos del contenido del contrato y, muy en particular, en la fijación de la prima pagadera al vendedor, que será tanto mayor cuanto menor sea la calidad crediticia de aquélla⁽⁶³⁾.

b) La Entidad de Referencia tiene asimismo un papel protagonista a lo largo de toda la vida del contrato, en la medida en que la obligación de pago a cargo del vendedor es únicamente exigible en el caso de que sobrevenga una determinada circunstancia o *Credit Event* (concepto sobre el que volveremos posteriormente) que ponga de manifiesto el deterioro de su solvencia.

c) Sobrevenido un *Credit Event* y exigible, por tanto, la obligación de pago a cargo del vendedor de protección, puede suceder, finalmente, que su cumplimiento se haya articulado convencionalmente mediante la entrega por el comprador de la Obligación de Referencia a cambio del pago por el vendedor del valor de dicha Obligación al tiempo de la conclusión del contrato (o Valor de Referencia). Una vez satisfecha en la forma descrita aquella obligación y extinguida, por tanto, la relación entre las partes, el vendedor de protección devendrá acreedor de la Entidad de Referencia.

Hemos de advertir, sin embargo, que lo expuesto *supra* tan sólo es de aplicación a aquellos *credit default swaps* en los que el deudor de la Obligación de Referencia es, al mismo tiempo, el sujeto cuya insolvencia manifiesta o presunta acarrea la producción de un *Credit Event* y, con ello, desencadena la exigibilidad de la obligación de pago a cargo del vendedor de protección. No obstante, existen estructuras más complejas en las que la Entidad de Referencia utilizada para determinar el acaecimiento de un *Credit Event* no coincide con el deudor, emisor o garante de la Obligación de Referencia. No es infrecuente, por ejemplo, que se designe Entidad de Referencia a un Estado soberano en relación con Obligaciones de Referencia constituidas por valores negociables denominados en la moneda de dicho Estado pero emitidos por una sociedad mercan-

⁽⁶³⁾ Así, por ejemplo, a mediados del pasado agosto los *credit default swaps* a cinco años referenciados a ABN AMRO y a Commerzbank cotizaban a 8 y 18 p.b. respectivamente, obedeciendo la diferencia entre ambas cotizaciones al mayor riesgo asumido por Commerzbank en los mercados crediticios y de capitales rusos (*Internacional Financing Review*, n.º 1246, 15 de agosto de 1998). Por esas mismas fechas, la prima de un *credit default swap* a cinco años referenciado a Corea y Tailandia era, respectivamente, de 580 y 550 p.b. (*International Financing Review*, n.º 1247, 22 de agosto de 1998).

til, domiciliada o no en el territorio de aquél⁽⁶⁴⁾. En otras ocasiones, no existe una única Entidad de Referencia, sino varias, la insolvencia de cualquiera de las cuales supone un *Credit Event*, cuyo acaecimiento obliga al vendedor de protección al pago íntegro de la Cobertura pactada.

6.2. La Obligación de Referencia

La Obligación de Referencia puede ser cualquier activo financiero del que se derive un riesgo de crédito, particularmente, préstamos o créditos y títulos de deuda pública o privada⁽⁶⁵⁾. No obstante, toda vez que la función del *credit default swap* es la pura transmisión del riesgo de incumplimiento (por oposición a aquellos derivados de crédito, como los *total-return swaps*, cuya finalidad primordial es la de “replicar” o crear sintéticamente una determinada inversión) no es frecuente que tenga por subyacente activos de riesgo crediticio escaso o nulo (por ejemplo, la Deuda Pública de países plenamente desarrollados), siendo su ámbito de aplicación más frecuente la deuda, pública o privada, de mercados emergentes así como los llamados “bonos basura”.

Conviene advertir, por otra parte, que el término Obligación de Referencia se emplea para designar dos conceptos que cumplen funciones distintas en el seno del *credit default swap*.

El primero de tales conceptos se refiere al activo crediticio respecto del cual deba apreciarse la existencia o inexistencia de un *Credit Event*. En esta acepción, la noción de Obligación de Referencia aludiría al empréstito concreto, de entre todos los contraídos por la Entidad de Referencia, cuyo impago da lugar a la “cristalización” de la obligación del vendedor de abonar la Cobertura pactada (de suerte que no constituiría un *Credit Event* la falta de atención de cualesquiera otras obligaciones financieras de la Entidad de Referencia).

El segundo concepto designado con el término que nos ocupa se refiere, más bien, al préstamo o título cuyo valor de mercado sirve para determinar el importe de la Cobertura a abonar por el vendedor de protección caso de producirse un *Credit Event* (importe que, como ya hemos tenido ocasión de apuntar,

(64) C. BROWN, “Legal and regulatory aspects...”, *cit.*, p. 25.

(65) Hasta la fecha el porcentaje de derivados de crédito referenciados a títulos de deuda (53%) excede ampliamente al de los referenciados a préstamos (30%), habida cuenta de la mayor liquidez y estandarización de los primeros. No obstante, es probable que dicha tendencia se invierta en un futuro inmediato (*vid.*, a este respecto, *BBA Credit Derivatives Report 1997/1998*, *cit.*, pp. 22-23).

suele ser igual a la diferencia entre el Valor de Referencia y el Valor Final de dicho préstamo o título).

En muchas ocasiones, las funciones atribuidas a cada uno de estos conceptos las realiza un mismo activo crediticio. En otras, el ámbito del primero es mucho más amplio que el del segundo: aquél comprende la totalidad o una parte sustancial de los empréstitos (incorporados o no a valores negociables), de las operaciones “fuera de balance” (*swaps* y otros derivados) e, incluso, de las obligaciones contingentes (afianzamientos y garantías a primera demanda) de la Entidad de Referencia; éste se reduce a una pequeña “cesta” de activos de liquidez suficiente (generalmente, títulos de deuda negociados en algún mercado secundario) como para permitir una valoración objetiva exenta de disputas. Cuando esto ocurre, suelen utilizarse las expresiones *Reference Obligations* y *Pricing Obligations* para designar, respectivamente, cada uno de estos conceptos⁽⁶⁶⁾.

Para concluir este apartado, diremos que los contratos de *credit default swap* suelen prever la modificación o la extinción (por amortización anticipada, por ejemplo) de la Obligación de Referencia, particularmente si se trata de una *Pricing Obligation* en el sentido antes expuesto, disponiendo para estos casos ora la sustitución de la Obligación de Referencia por otro activo crediticio de igual prelación y términos y condiciones equivalentes, ora el vencimiento anticipado del contrato con extinción de las obligaciones a cargo de ambas partes.

6.3. El *Credit Event*

Podemos definir los *Credit Events* como aquellos sucesos o circunstancias (de carácter futuro e incierto) previstos en el propio contrato, cuya producción determina el nacimiento de la obligación de pago a cargo del vendedor de protección.

Dada la finalidad perseguida por esta clase de contratos, no es de extrañar que los *Credit Events* se delimiten de modo muy similar a las causas de vencimiento anticipado de un préstamo o de una emisión de valores negociables, pudiendo comprender desde la falta de pago de la Obligación de Referencia hasta la quiebra de la Entidad de Referencia (o la declaración de moratoria si se

⁽⁶⁶⁾ En cambio, la Confirmación ISDA a que nos referimos con anterioridad los denomina, respectivamente, *Obligations* y *Reference Obligations*.

trata de un Estado soberano), pasando por el *cross-default* o la reestructuración de la deuda de aquélla ⁽⁶⁷⁾.

Aunque el elenco de *Credit Events* varía de un contrato a otro, el incumplimiento de los términos y condiciones de la Obligación de Referencia suele

(67) La Confirmación ISDA ya aludida recoge ocho tipos de *Credit Events* a fin de que las partes puedan determinar libremente cuáles de ellos serán de aplicación al contrato:

a) *Bankruptcy*. El tenor de este *Credit Event* es literalmente idéntico al recogido para el *Event of Default* del mismo nombre en la cláusula 5(a)(vii) del *1992 ISDA Master Agreement* y análogo al de las “Situaciones de Insolvencia” señaladas como causa de vencimiento anticipado en la cláusula 9.7 del *Contrato Marco de Operaciones Financieras* (“CMOF”) elaborado por la AEB.

b) *Credit Event Upon Merger*. La redacción de este *Credit Event* (trasunto del *Termination Event* homónimo de la cláusula 5(b)(iii) del *1992 ISDA Master Agreement*) abarca el deterioro sustancial de la solvencia de la Entidad de Referencia como consecuencia de una fusión o de una cesión de activos (de modo semejante a la causa de vencimiento anticipado denominada “Disminución de la Solvencia Económica” recogida en la cláusula 9.8 del CMOF).

c) *Cross Acceleration*. Este *Credit Event* hace referencia al acacimiento en relación con una o más Obligaciones (de importe nominal conjunto superior al mínimo, en su caso, establecido) de cualquier circunstancia, distinta del incumplimiento de obligaciones de pago, como consecuencia de la cual tales Obligaciones hayan devenido vencidas y exigibles anticipadamente.

d) *Cross Default*. Con este *Credit Event* se alude al acacimiento en relación con una o más Obligaciones (de importe nominal conjunto superior al mínimo, en su caso, establecido) de cualquier circunstancia distinta del incumplimiento de obligaciones de pago, como consecuencia de la cual tales Obligaciones puedan ser declaradas vencidas y exigibles anticipadamente.

e) *Downgrade*. Este *Credit Event*, que no guarda paralelo con ninguno de los *Events of Default* ni *Termination Events* del *1992 ISDA Master Agreement*, hace referencia al hecho de que la calificación otorgada por determinadas *agencias de rating* a una Obligación prefijada descienda por debajo de la calificación acordada por las partes al tiempo de la celebración del contrato o de que dicha Obligación deje de ser calificada por cualquiera de tales agencias.

f) *Failure to Pay*. Este *Credit Event* comprende el incumplimiento por la Entidad de Referencia de las obligaciones de pago (en ocasiones, por encima de un mínimo predeterminado) asumidas en virtud de cualquier Obligación.

g) *Repudiation*. Basado en el último inciso del *Event of Default* de la cláusula 5(a)(v) del *1992 ISDA Master Agreement (Default under Specified Transactions)*, este *Credit Event* cubre el supuesto de que la Entidad de Referencia niegue, rechace, recuse o impugne, total o parcialmente y en un extremo sustancial, la validez de la Obligación.

h) *Restructuring*. Sin parangón en el *1992 ISDA Master Agreement*, este *Credit Event* comprende la prórroga, aplazamiento, renegociación, reestructuración, suspensión, moratoria o cualquier otra modificación de cualquier Obligación de la Entidad de Referencia que tenga como consecuencia que las condiciones de dicha Obligación, sean, en conjunto, sustancialmente menos favorables para sus tenedores desde una perspectiva económica, crediticia o de riesgo.

En cambio, las *1999 ISDA Credit Derivatives Definitions* no mencionan ya ni el *Downgrade* ni el *Credit Event Upon Merger* en el listado de *Credit Events* (habida cuenta del escaso empleo que de los mismos se hacía en el mercado), introduciendo al mismo tiempo distintas modificaciones en la configuración de los restantes *Credit Events*.

siempre incluirse en primer lugar, inclusión ésta que, por lógica que sea, no deja de suscitar algunos problemas de orden práctico. Así, cuando las Obligaciones de Referencia son valores admitidos a negociación en un mercado secundario, determinar qué deba entenderse por un “supuesto de incumplimiento” (*event of default*) en relación con dichos valores y aun decidir sobre la concurrencia en un caso concreto de alguno de tales supuestos son tareas relativamente sencillas, habida cuenta de los sistemas de registro y publicidad de los folletos informativos establecidos en todos los mercados de valores. Por el contrario, tratándose de valores no cotizados o de créditos bancarios, resulta mucho más difícil conocer del acaecimiento de un *event of default* en relación con los mismos y, consiguientemente, de un *Credit Event* respecto del correspondiente *credit default swap*⁽⁶⁸⁾. *Esta dificultad aumenta exponencialmente cuando la definición de la Obligación de Referencia no se limita a uno o varios empréstitos singulares sino que se extiende a la totalidad de las obligaciones financieras asumidas por una determinada Entidad de Referencia.*

Teóricamente, el compromiso de la Entidad de Referencia de proporcionar a las partes cuanta información pueda ser relevante respecto de los Credit Events estipulados por éstas permitiría solventar el problema expuesto. Con todo, parece hartamente improbable que la Entidad de Referencia acceda a facilitar a las partes, a menos que mantenga relaciones comerciales o financieras estables con una de ellas, información que, por su propia naturaleza, es de extrema sensibilidad comercial.

Incluso cuando ambas partes tengan acceso a toda la información necesaria acerca de la Entidad de Referencia, no siempre puede serles fácil decidir de consuno si ha tenido lugar un determinado *Credit Event*, singularmente si la Obligación de Referencia es un préstamo sindicado⁽⁶⁹⁾. En efecto, conforme al tenor de un buen número de estos préstamos, la existencia como tal de un supuesto de incumplimiento (y la producción consiguiente de los efectos que le son propios, particularmente, legitimar a las entidades prestamistas para la resolución anticipada del contrato) exige, con carácter añadido a concurrencia de la situación fáctica que integra dicho supuesto, una declaración solemne de parte del banco agente (generalmente a requerimiento o con el consentimiento de la mayoría de entidades prestamistas). Esta exigencia ha propiciado en la práctica que multitud de préstamos fallidos puedan continuar en vigor durante varios

(68) Sirva como ejemplo la incertidumbre reinante en el mercado el pasado verano acerca de los rumores del impago por parte de Indonesia de determinados créditos comerciales recibidos del Bank of Tokyo, Mitsubishi, Dai-Ichi Kangyo y Credit Agricole (*International Financing Review*, n.º 1246, 15 de agosto de 1998).

(69) C. BROWN, “Legal and regulatory aspects...”, *cit.*, p. 26.

años en virtud de oportunas y sucesivas moratorias, prórrogas u otros acuerdos semejantes, sin que, por razones comerciales, llegue nunca a constatarse formalmente la existencia de un incumplimiento (son los *delinquent loans* o “préstamos delincuentes” de la doctrina inglesa).

Otra posible fuente de conflictos entre las partes son los créditos litigiosos así como todos aquellos casos en que la Entidad de Referencia alegue compensación o se oponga a realizar un pago al abrigo de un procedimiento judicial encaminado a ventilar la exigibilidad del mismo.

Por otra parte, si los *Credit Events* se basan en la Obligación de Referencia es fundamentalmente porque se considera que el impago de ésta es un claro síntoma del deterioro de la solvencia o de la calidad crediticia de la Entidad de Referencia, que forzosamente ha de repercutir de manera negativa en el valor de mercado de cualesquiera activos frente a ella (aunque también es posible, desde luego, que el comprador del *credit default swap* pretenda simplemente protegerse del riesgo de impago de un empréstito en particular, siéndole indiferente su valoración hasta el vencimiento). Por esta razón, en toda relación de *Credit Events* se incluyen igualmente distintas vicisitudes que pueden acontecer a las respectivas Entidades de Referencia que, sin implicar un incumplimiento de pago de la Obligación de Referencia, se entiende que pueden afectar negativamente a la fortaleza económica de aquélla, como pueden ser, entre otras, la iniciación de cualquier procedimiento concursal, la revisión a la baja de su calificación crediticia, el vencimiento anticipado de otros contratos financieros o los procesos de reestructuración de su deuda. Tratándose de Estados soberanos, el elenco de *Credit Events* suele ser más reducido, limitándose, por lo general, al retraso en los pagos de su deuda externa y a la adopción de medidas de control de cambios.

Ahora bien, si la exigibilidad de la Cobertura y subsiguiente vencimiento del contrato se hiciera depender únicamente de la producción de un *Credit Event*, podría suceder que, dado el tenor habitual de éstos, el simple incumplimiento de una obligación puramente formal sin ningún impacto sobre la solvencia de la Entidad de Referencia (la infracción del deber de facilitar las cuentas anuales antes de una determinada fecha, por ejemplo) o la falta de pago puntual achacable a un error o a una avería técnica del sistema de transferencia de fondos dieran lugar sin más a la finalización del contrato, con obligación para el vendedor de abonar una cantidad ínfima o nula (toda vez que tales incumplimientos no deben en buena lógica repercutir negativamente en el valor de mercado de la Obligación de Referencia) y pérdida para el comprador de la cobertura del riesgo crediticio perseguida. Una forma de solventar parcialmente este problema consiste en limitar los incumplimientos de pago que constituyen un *Credit Event* exclusivamente a aquéllos que excedan, individual o conjuntamente, de un importe determinado. Otra solución, de aplica-

ción conjunta o alternativa según se quiera a la regla *de minimis* antes mencionada, estriba en recurrir al concepto jurídico indeterminado de “sustancialidad” (*materiality* en la terminología anglosajona) y vincular la terminación del contrato tan sólo a la producción de un *Credit Event* (falta de pago de la Obligación de Referencia, *cross-default*, reestructuración, rebaja de la calificación crediticia, quiebra, etc.) que tenga un impacto “sustancial” sobre el valor de mercado de la Obligación de Referencia (en este sentido, resulta práctica habitual exigir que el precio de la Obligación de Referencia haya descendido por debajo del ochenta y cinco o noventa por ciento de su Valor de Referencia inicial)⁽⁷⁰⁾.

Para terminar, diremos que una de las cuestiones de mayor trascendencia práctica en todo *credit default swap* es la que atañe al procedimiento establecido para la verificación del acaecimiento de un *Credit Event*, toda vez que no parece probable que ninguna Entidad de Referencia haga públicos por su sola voluntad ninguno de los supuestos en que aquéllos se concretan⁽⁷¹⁾. Incluso en el caso de que el comprador de protección disponga de información comercial sobre la situación financiera de la Entidad de Referencia (por participar, por ejemplo, en las negociaciones encaminadas a la reestructuración de la deuda de ésta), es posible que el secreto bancario⁽⁷²⁾ u otro deber de confidencialidad asumido por vía convencional frente a aquélla u otros terceros (por ejemplo, los restantes miembros de un sindicato) le vede jurídicamente revelar dicha información al vendedor⁽⁷³⁾. Es más, aun cuando un deber tal no exista, parece lógico que el vendedor requiera confirmación independiente del acaecimiento de cualquier *Credit Event* que pueda serle comunicado por el comprador. A estos efectos, un gran número de los contratos tipo elaborados por las distintas instituciones que operan en este mercado exigen que la producción de un *Credit Event* sea objeto de confirmación a través de lo que ha dado en deno-

(70) Para un estudio más detallado de estos dos enfoques, *vid.* C. BROWN, “Legal and regulatory aspects...”, *cit.*, pp. 25-26.

(71) De hecho, es la dificultad de dicha verificación la que en muchas ocasiones induce a los compradores de protección a utilizar títulos de Deuda Pública (cuyas vicisitudes son, por su propia naturaleza, de conocimiento general) para cubrir el riesgo de crédito derivado de un préstamo al sector privado del Estado emisor; práctica ésta que genera a su vez un “riesgo de base”, que puede frustrar el buen fin de la política de cobertura del comprador.

(72) Téngase que en cuenta, por ejemplo, que con arreglo al derecho inglés un banco no puede, salvo ciertas excepciones, revelar a terceros la falta de pago por parte de un cliente sin consentimiento de éste.

(73) Acerca de la trascendencia del deber de confidencialidad que pesa sobre los intermediarios financieros en el proceso de documentación de cualesquiera derivados de crédito, *vid.* C. BROWN, “Legal, documentation and regulatory issues...”, *cit.*, pp. 123-124.

minarse “Información Disponible al Público” (*Publicly Available Information* o *PAI*)⁽⁷⁴⁾.

7. Forma

Ya dijimos anteriormente que el *credit default swap* es un contrato consensual que se perfecciona por el mero consentimiento de las partes, rigiéndose, en consecuencia, por la normativa general en materia de forma (artículos 51 del Código de Comercio y 1278 a 1280 del Código Civil).

Por lo demás, el *credit default swap* no es ajeno a ninguno de los dos fenómenos que en relación con la perfección contractual ha traído consigo la generalización de la negociación de los instrumentos derivados. Nos referimos, de un lado, a la incidencia de la contratación telefónica (o incluso informática, tratándose de derivados negociados en mercados organizados⁽⁷⁵⁾) y, de otro, a la “normalización” creciente del contenido de estos contratos mediante la apelación a contratos marco⁽⁷⁶⁾.

La contratación telefónica seguida de confirmación posterior por télex o fax, tan habitual en otros derivados más sencillos, se adapta mal a las circunstancias de un mercado incipiente, en el que los términos y condiciones básicos del contrato distan mucho de ser conocidos de forma general. De hecho, como ya hemos apuntado, la consolidación del mercado de los derivados crediticios tiene en la estandarización de la documentación contractual uno de sus mayores retos.

Por ello, hasta el momento, una parte de los operadores en derivados ha optado por documentar cada *credit default swap* mediante un contrato escrito específicamente redactado al efecto, adaptando a tal fin sus modelos para derivados *over-the-counter*. La mayoría, no obstante, tiende a utilizar el “paraguas” que proporcionan los distintos contratos marco para derivados, entre los que cabe destacar tanto el *ISDA Master Agreement*, sujeto al derecho inglés o al de

(74) La Confirmación ISDA define la *PAI* como “*cualquier información que confirme razonablemente la producción de un Credit Event y que haya sido publicada a través de un número predeterminado de medios gráficos o electrónicos de comunicación reconocidos internacionalmente, con exclusión de aquellas informaciones que citen como fuente exclusiva de la noticia a cualquiera de las partes del contrato*”.

(75) A este respecto, *vid.* A. MADRID PARRA, *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Madrid, 1994, p. 103 y J. MASSAGUER, “La opción financiera...”, *cit.*, p. 280.

(76) Acerca de la interrelación entre ambos fenómenos, *vid.* E. DÍAZ RUIZ, *Contratos sobre tipos de interés...*, *cit.*, pp. 143-144.

Nueva York y absolutamente habitual para transacciones entre partes de distinta nacionalidad, como el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) de la AEB, regido por la ley española y utilizado fundamentalmente para transacciones domésticas⁽⁷⁷⁾.

Estos contratos marco son sólo una manifestación singular de la categoría de los contratos normativos (procedente de la doctrina italiana e introducida en nuestro país de la mano de L. DÍEZ PICAZO), los cuales, como es bien sabido, no generan inmediatamente obligación alguna entre las partes, limitándose a establecer el marco contractual que regirá determinados negocios jurídicos que las mismas puedan concluir en el futuro; es más, las partes ni siquiera tienen la obligación de someter tales negocios, una vez concluidos, a las previsiones contenidas en el contrato normativo inicial sino que pueden válidamente excluir la aplicación del mismo.

Mayores dificultades ofrece en nuestro ordenamiento la consideración de contrato único (en la que late, ante todo, el deseo de evitar por todos los medios el llamado “*cherry picking*”⁽⁷⁸⁾) que los modelos normalizados más extendidos en el mercado atribuyen al conjunto constituido por el contrato normativo inicial y todas las transacciones singulares concluidas al abrigo del mismo. Nos limitamos a apuntar la cuestión, dejando para otra ocasión más favorable el estudio detenido de la misma.

8. Contenido obligacional

Todo análisis del contenido obligacional del *credit default swap* ha de partir necesariamente de la consideración de que, huérfano dicho contrato de regulación legal sustantiva, las obligaciones que del mismo nacen para las partes tienen en la voluntad de éstas su fuente exclusiva.

Por lo demás, el régimen obligacional de los *credit default swaps*, como, en general, el de todos los instrumentos derivados, se caracteriza por su simpleza, siendo la obligación principal a cargo de cada parte, para el comprador de protección, la de abonar al vendedor la Prima convenida y, para el vendedor, la de satisfacer al comprador la Cobertura pactada, caso de producirse un *Credit Event*. Además, particularmente si se trata de una operación celebrada al amparo de un contrato marco para instrumentos derivados, pueden imponerse a am-

(77) Un análisis a vuelapluma del CMOF puede encontrarse en E. DÍAZ RUIZ, “Contrato Marco de Operaciones Financieras elaborado por la AEB”, en *RDBB*, n.º 67, 1997, pp. 993-996.

(78) Acerca de este concepto, propio de los derechos anglosajones, *vid.* I. GÓMEZ-JORDANA, “Contratos mercantiles atípicos...”, *cit.*, p. 212.

bas partes o sólo a una de ellas otras obligaciones accesorias de carácter eminentemente formal, como la de facilitar a la otra parte determinada información financiera o la de confirmar por escrito los términos y condiciones acordados telefónicamente.

8.1. Pago de la Prima o Pago Fijo

La contraprestación a satisfacer por el comprador de protección por la cobertura del riesgo de crédito derivado de la Obligación de Referencia suele consistir en el pago trimestral o anual de una cantidad fija (calculada como un porcentaje sobre el notional del *credit default swap*) o, más raramente, en el abono periódico de las cantidades resultantes de aplicar al notional un determinado tipo de interés variable o en el pago de un tanto alzado al tiempo de la celebración del contrato.

El incumplimiento por el comprador de su obligación de abonar la Prima pactada dará lugar al devengo de los intereses moratorios (que, en defecto de pacto expreso, habrán de calcularse acudiendo al interés legal a que se refiere el artículo 1108 del Código Civil) y, asimismo, facultará al vendedor de protección para resolver el contrato.

Por el contrario, dicho incumplimiento no surte, salvo que así se disponga expresamente, el efecto de liberar al vendedor de su obligación ni de suspender temporalmente la exigibilidad de la misma (a diferencia de lo preceptuado para el contrato de seguro por el artículo 15 de la Ley 50/1980), de suerte que, no mediando resolución y caso de producirse un *Credit Event*, el vendedor deberá satisfacer al comprador la Cobertura pactada si bien no podrá ser compelido a efectuar dicho pago en tanto el comprador no abone el importe de la Prima impagada con los intereses moratorios devengados.

8.2. Pago de la Cobertura o Pago Variable

La Cobertura a satisfacer por el vendedor de protección caso de producirse el vencimiento anticipado del contrato por mor de la producción de un *Credit Event* ha de ser igual, en principio, a la diferencia entre el valor de mercado de la Obligación de Referencia al tiempo de la celebración del contrato (Valor de Referencia) y este mismo valor de mercado después de la declaración del correspondiente *Credit Event* (Valor Final), ya que su función no es otra que la de reparar el quebranto patrimonial experimentado por el comprador de protección, restaurando el valor de su cartera de inversiones. Este principio se concreta en la práctica en tres métodos de liquidación que, pese a perseguir un mismo resultado económico, difieren radicalmente entre sí y que podemos designar, respectivamente, con los nombres de “liquidación por pago fijo”, “liquidación por entrega” y “liquidación por diferencias”:

a) La “liquidación por pago fijo” tiene lugar cuando las partes fijan en el propio contrato la suma a abonar por el vendedor, atendiendo para ello a las perspectivas de recobro en caso de impago de la Obligación de Referencia. La fijación del importe de dicha suma no está, sin embargo, exenta de ciertas dificultades que, según cual sea la magnitud de las cantidades efectivamente recuperadas, tendrán por consecuencia la sobrecobertura o la infracobertura del comprador de protección ⁽⁷⁹⁾. Baste señalar, a este respecto, que la inmensa mayoría de los contratos que se inclinan por este método de liquidación prevén el abono por el vendedor de una misma cantidad sea cual fuere el *Credit Event* cuya producción determina la exigibilidad de la obligación de aquél, cuando lo cierto es que, por la propia lógica del mercado, un supuesto de quiebra no debiera ser tratado de igual modo que un simple retraso en los pagos, toda vez que las expectativas de recobro difieren radicalmente de un caso a otro. Incluso tratándose de un mismo *Credit Event*, dichas expectativas varían en función del horizonte temporal considerado.

b) La “liquidación por entrega” se concreta en el pago por el vendedor de protección del Valor de Referencia de la Obligación de Referencia a cambio de la entrega de ésta por el comprador ⁽⁸⁰⁾. Este método presupone que el comprador está en posesión de la Obligación de Referencia y puede transmitirla sin dificultad al vendedor o, cuando menos, que, vencido el contrato, le es posible adquirirla en el mercado al objeto de cumplir su obligación en el proceso liquidatorio ⁽⁸¹⁾. En todo caso, la viabilidad de la elección de la liquidación por entrega dependerá, desde el punto de vista del comprador de protección, de la legalidad de la cesión de un activo fallido (expresamente excluida por algunas legislaciones) y, desde la óptica del vendedor, de la inexistencia de restricciones normativas para la adquisición de activos fallidos en general y de la Obligación de Referencia, fallida o no, en particular.

⁽⁷⁹⁾ De ahí que este método de liquidación sea, con mucho, el menos utilizado en los mercados (*BBA Credit Derivatives Report 1997/1998, cit., p. 26*).

⁽⁸⁰⁾ En estructuras más complejas, el objeto de la obligación de entrega del comprador puede estar limitado a solamente una clase específica de las varias Obligaciones de Referencia señaladas para un mismo contrato o consistir en un activo crediticio distinto de las Obligaciones de Referencia establecidas. La Confirmación ISDA utiliza por ello el término *Deliverable Obligations* (u Obligaciones Susceptibles de Entrega) para designar los activos que el comprador debe entregar al vendedor a cambio del pago por éste del Valor de Referencia de la Obligación de Referencia.

⁽⁸¹⁾ De hecho, una de las consecuencias más paradójicas de la reciente crisis asiática ha sido la considerable apreciación de las emisiones del *Korean Development Bank*, motivada por su demanda por parte de compradores de protección que habían buscado cubrir el riesgo derivado de créditos concedidos al sector privado coreano mediante *credit default swaps* que empleaban dichas emisiones como *Deliverable Obligations* en el sentido antes expuesto (*BBA Credit Derivatives Report..., cit., p. 35*).

Ciñéndonos a nuestro ordenamiento, no existe norma sustantiva alguna que prohíba la transmisión de créditos fallidos, sin que tampoco parezca probable la aplicación a la entrega de la Obligación de Referencia de la institución del retracto de créditos litigiosos prevista en el artículo 1.535 del Código Civil, por cuanto dicho precepto parte de la existencia de un procedimiento judicial encaminado a la declaración o efectividad de un crédito, procedimiento de cuya iniciación se abstendrá siempre en la práctica el comprador de protección, al que basta para reparar la pérdida experimentada por el impago de la Obligación de Referencia o por el acaecimiento de cualquier otro *Credit Event* con transmitir la misma al vendedor de protección y exigir de éste el pago de su Valor de Referencia. Mayores problemas plantean las prohibiciones que para la adquisición de diversos activos pesan sobre distintas categorías de intermediarios financieros (por ejemplo, las entidades aseguradoras) y que impedirían a éstos actuar como vendedores de un *credit default swap* liquidable por entrega y que tuviera por Obligación de Referencia a alguno de aquellos activos.

c) La “liquidación por diferencias” consiste en el pago por el vendedor de protección de un importe igual al producto del notional del *credit default swap* (generalmente, el valor nominal agregado de la Obligación de Referencia) por la diferencia en términos porcentuales entre el Valor de Referencia de ésta y el que quepa atribuírsele con posterioridad a la producción del *Credit Event* en cuestión (o Valor Final). Este método tiene su principal inconveniente en la dificultad de calcular objetivamente el Valor Final de la Obligación de Referencia (particularmente, tratándose de préstamos o de valores no cotizados), habida cuenta del carácter fallido o presuntamente fallido de la misma. La determinación del Valor Final se efectúa por una de las propias partes o, más comúnmente, por un agente de cálculo independiente, en función de las cotizaciones ofrecidas para la Obligación de Referencia por los intermediarios financieros (en número entre tres y siete, por lo general) identificados en el propio contrato o escogidos por el agente de cálculo de entre los señalados en aquél, siendo habitual a estos efectos desechar las cotizaciones más alta y más baja.

Por otra parte, la experiencia enseña que el precio de todos los activos crediticios susceptibles de erigirse en Obligaciones de Referencia tiende a oscilar bruscamente a la baja durante el periodo de incertidumbre que sigue a la producción de un *Credit Event* y, posteriormente, a fluctuar enormemente cada vez que se difunde en el mercado una nueva noticia o un simple rumor sobre la Entidad de Referencia; de ahí que algunos *credit default swaps* prevean la necesidad de solicitar periódicamente nuevas cotizaciones para, una vez transcurrido un cierto tiempo desde la producción del *Credit Event*, determinar el Valor Final de la Obligación de Referencia en función de la media de todas las cotizaciones obtenidas. Obviamente, la desventaja de esta solución radica en el retraso que experimenta la determinación del importe definitivo de la Cobertura, lo

que puede hacerla poco atractiva para el comprador que desee deshacer su posición rápidamente.

Con todo, el mayor reparo que suscita la liquidación por diferencias no es otro que la desconfianza reinante en los mercados respecto de la objetividad, corrección y transparencia del mecanismo de solicitud y ofrecimiento de cotizaciones.

Habida cuenta de los inconvenientes que plantea cada uno de los métodos expuestos, no debe causar extrañeza el hecho de que los contratos de *credit default swap* establezcan con relativa frecuencia bien la posibilidad de utilizar alternativamente cualquiera de aquéllos a elección de una de las partes, bien la aplicación supletoria de los otros (o el abandono de la fijación del importe de la Cobertura a la estimación de buena fe del agente de cálculo) caso de que el escogido en primer lugar resulte de imposible cumplimiento.

9. Extinción

Cabe reducir a tres, una de ellas de cariz marcadamente patológico, las causas de extinción de los *credit default swaps* más frecuentes en la práctica: el transcurso del plazo pactado para la duración del contrato, el acaecimiento de un *Credit Event* (seguido, claro está, del pago por el vendedor de protección de la Cobertura convenida) y, finalmente, la resolución anticipada del contrato por cualquiera de las partes.

Los dos primeros modos de extinción mencionados, que podemos calificar de normales, apenas sí revisten interés por cuanto operan de la misma forma que en un contrato de seguro; el último se articula, en principio, de la misma manera que en los *swaps* tradicionales (tanto en lo que hace a la configuración de las circunstancias que legitiman para la resolución del contrato como a la determinación de los efectos que ésta surte).

En todo caso, conviene distinguir perfectamente el vencimiento del contrato como consecuencia de la producción de un *Credit Event* de la resolución del mismo declarada por una de las partes.

En el primer caso, el vencimiento del *credit default swap* tiene lugar como consecuencia del acaecimiento de un suceso (*Credit Event*) que afecta en mayor o menor medida a la solvencia de un tercero, la Entidad de Referencia, ajeno por completo al contrato. La producción de un *Credit Event*, una vez constatada a través del procedimiento establecido a tal efecto por las partes, supone el cumplimiento de la condición suspensiva (evento *incertus an*) a que se sujeta el nacimiento y exigibilidad de la obligación del vendedor de protección de abonar al comprador el pago convenido. Una vez satisfecha dicha obligación, el contrato se extingue por consumación, a diferencia de lo que ocurre con los

seguros de daños, en que la cobertura prestada por el asegurador subsiste hasta el transcurso del plazo pactado para la vigencia de la correspondiente póliza, en previsión de la reiteración del hecho dañoso.

Por el contrario, la resolución tiene su fundamento en una circunstancia que afecta a una de las partes del contrato (o a ambas). Sin ánimo de demorarnos en el análisis de este extremo, bástenos señalar que la mayor parte de los contratos singulares de *credit default swap* y, por supuesto, todos los contratos marco de uso generalizado en el mercado contemplan dos grandes supuestos que habilitan a cada parte para ejercitar su facultad resolutoria: en primer lugar, el incumplimiento de la otra parte, supuesto éste que comprende no sólo los incumplimientos “materiales” que afectan a obligaciones de pago sino asimismo los denominados incumplimientos “técnicos” o formales (*cross-default*, embargo de bienes, iniciación de procedimientos concursales, etc.), que no suponen desatención de obligaciones de pago sino síntoma de la disminución de la solvencia económica de la otra parte que se considera como anticipo de un incumplimiento material⁽⁸²⁾; en segundo y último término, el acaecimiento con posterioridad a la celebración del contrato de alguna circunstancia (comúnmente, el cambio de la legislación aplicable) que tenga por consecuencia bien una mayor onerosidad del cumplimiento de las obligaciones asumidas por la parte que pretenda la resolución, bien la ilegalidad sobrevenida de las obligaciones asumidas por cualquiera de las partes en virtud del contrato⁽⁸³⁾.

Llegados a este punto no podemos dejar de hacer notar la aparente injusticia que para el comprador de protección puede ocasionar la aplicación a los *credit default swaps* de las reglas que respecto de las causas y legitimación resolutorias se establecen en todos los contratos marco para la concertación de derivados. En efecto, conforme a tales reglas, la quiebra o la suspensión de pagos del comprador de protección permiten al vendedor resolver el contrato aun cuando aquéllas tengan lugar con posterioridad al pago por el comprador de la prima pactada, viéndose éste obligado, en tal caso, a soportar la pérdida de la cobertura de un riesgo cuyo “precio” ya satisfizo íntegramente.

(82) Para un examen detenido de la operatividad de dichos incumplimientos técnicos, algunos de ellos de dudosa eficacia en nuestro ordenamiento a la luz de la doctrina sentada por el Tribunal Supremo en relación con el artículo 1124 del Código Civil, *vid.* M.^a T. DE GISPERT PASTOR, *Los Créditos Sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Barcelona, 1986, 278-280 y, en menor medida, A. J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados con interés variable*, Barcelona, 1987, pp. 280-290.

(83) Para una detenida exposición del régimen de resolución del *ISDA Master Agreement*, *vid.* I. GÓMEZ-JORDANA, “Contratos mercantiles atípicos...”, *cit.*, pp. 222-228.

Este resultado, tan poco acorde a la equidad, tiene su explicación en el hecho de que la regulación de dichos contratos marco adopta como punto de partida, no obstante su vocación de extensión a toda clase de instrumentos derivados, la estructura económica de los *swaps* de tipo de interés y de divisas, en que, por tener carácter periódico las eventuales obligaciones de pago a cargo de ambas partes, cada una de ellas está expuesta al riesgo de crédito de la otra a lo largo de toda la vida del contrato (a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, en un *credit default swap* con prima única pagadera al inicio del contrato, en que el vendedor no asume ningún riesgo de crédito frente al comprador).

En realidad, esta cuestión no es privativa del *credit default swap*, habiéndose suscitado hace ya algunos años en relación con los *caps* y *floors* (contratos éstos de estructura obligacional muy próxima a la del primero). A estos efectos, quizás no sea ocioso recordar que en mayo de 1989 la aún por entonces denominada *International Swap Dealers Association* publicó un Addendum para *interest rate caps, collars* y *floors* a cada uno de sus contratos marco para *swaps* (nos referimos al *1987 Interest Rate Swap Agreement* y al *1987 Rate and Currency Exchange Agreement*), cuyos respectivos apartados (4) pretendían dar respuesta a la especificidad de esta clase de transacciones, rechazando la posibilidad de imputar un incumplimiento técnico a la parte que hubiera satisfecho la totalidad de sus obligaciones de pago y limitando el derecho de la otra a resolver el contrato a los supuestos de mayor onerosidad o ilegalidad sobrevenida de sus propias obligaciones⁽⁸⁴⁾.

También la *Association Française des Banques (AFB)* aprobó en 1989 una versión revisada de sus *Conditions Générales* para *caps* y *floors* de 1988. Como se expone en el Preámbulo de dicho documento, la nueva versión modifica “*el procedimiento de indemnización en caso de incumplimiento para reflejar mejor el carácter unilateral de las obligaciones del vendedor cuando el comprador ha satisfecho la prima*”. Para este caso, el artículo 8.2 suprime la posibilidad de que el vendedor suspenda sus obligaciones y resuelva el contrato invocando un supuesto de incumplimiento, legitimándole para la resolución exclusivamente en el caso de un cambio de circunstancias⁽⁸⁵⁾.

(84) Para un análisis de las distintas cuestiones suscitadas por esta solución en relación con la posible coexistencia bajo un mismo contrato marco de operaciones de *swaps* y operaciones de *caps* y *floors*, vid. P. WATSON, “ISDA Addenda for caps, collars and floors - let the user beware”, en *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, noviembre de 1989, pp. 493-494.

(85) Más en torno a este extremo en I. GÓMEZ-JORDANA, “Contratos mercantiles atípicos...”, *cít.*, pp. 208-211 y 230-233.

Parece muy razonable extender a los *credit default swaps* la solución alcanzada por *ISDA* y la *AFB* para los *caps* y *floors* ⁽⁸⁶⁾, negando al vendedor de protección la facultad de resolver el contrato por un incumplimiento “técnico” del comprador que haya satisfecho íntegramente sus obligaciones de pago y permitiéndosele la resolución sólo para el caso de que el cumplimiento de sus propias obligaciones devenga ilegal o le resulte más oneroso por mor de un cambio en la legislación fiscal.

Por lo demás, la resolución anticipada de todo derivado desemboca en la determinación de su valor de mercado que, según su signo positivo o negativo, deberá ser abonado por una parte u otra con independencia de cuál sea la parte a la que deba imputarse la resolución, no observándose en el *credit default swap* excepción o particularidad alguna al respecto.

Otro de los problemas que plantea la resolución por quiebra de una de las partes es el suscitado por aquellas cláusulas que en todos los contratos marco para derivados establecen un método de liquidación (conocido en los mercados internacionales con el nombre de *close-out netting* y en nuestro país con el impropio de “compensación contractual”) para el caso de resolución o vencimiento anticipado (inclusive si el mismo tiene su fundamento en la situación concursal de cualquiera de las partes), conforme al cual una de las partes habrá de abonar a la otra el saldo neto que resulte de la valoración (y eventual compensación) del valor de mercado (o coste de reposición) de cada una de las transacciones amparadas por un mismo contrato marco.

Es obvio que este método de liquidación puede chocar con los principios que tradicionalmente han inspirado la regulación de la quiebra en buena parte de las jurisdicciones continentales y que ha llevado a nuestros Tribunales a rechazar, más allá de alguna excepción contadísimas cual pueda ser la compensación resultante de un contrato de cuenta corriente mercantil, la eficacia de la compensación de las deudas del quebrado vencidas por efecto de la declaración de quiebra.

La necesidad de asegurar un *level playing field* ⁽⁸⁷⁾ junto con la plena seguridad jurídica que reclama la internacionalización del mercado de derivados

(86) Sorprende la imprevisión a este respecto del CMOF, que no contiene disposición alguna específicamente de aplicación a la resolución de *caps* y *floors*.

(87) Necesidad a la que alude el segundo Considerando de la Directiva 96/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo de 1996, por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual, cuando afirma que “*para un funcionamiento adecuado del mercado interior, y especialmente en condiciones iguales de competencia, los Estados miembros tienen la obligación de intentar una evaluación uniforme de los acuerdos de compensación contractual por parte de sus autoridades competentes*”.

(incompatible con la coexistencia de distintos regímenes en función de la ley rectora de las situaciones de insolvencia de cada una de las partes del contrato) ha llevado a distintos Estados (entre otros, Estados Unidos⁽⁸⁸⁾, Suiza⁽⁸⁹⁾, Dinamarca⁽⁹⁰⁾, Bélgica⁽⁹¹⁾, Francia⁽⁹²⁾, Alemania⁽⁹³⁾, Irlanda⁽⁹⁴⁾, Luxemburgo⁽⁹⁵⁾ y Portugal⁽⁹⁶⁾) a reconocer por vía legislativa la validez y eficacia del *close-out netting*. Ahora bien, mientras que en algunas ocasiones dicho reconocimiento ha tenido lugar en virtud de una referencia genérica a las operaciones concertadas al amparo de una categoría de contratos marco perfectamente identificables (por ejemplo, los elaborados por una asociación empresarial concreta o los aprobados por una autoridad pública determinada), en otras lo ha sido por relación a distintas clases de productos financieros (por ejemplo, los derivados sobre tipos de cambio, pero no así los derivados sobre mercaderías) con independencia de la forma en que en concreto se hayan documentado; incluso, es posible imaginar una combinación de ambos criterios, de suerte que sólo se reconociera la validez y eficacia de la compensación contractual en caso de quiebra para uno o más tipos de instrumentos financieros documentados a través de un determinado contrato marco (así, pongamos por caso, sólo los *swaps* de divisas amparados en un *ISDA Master Agreement*)⁽⁹⁷⁾.

Pues bien, en aquellos Estados cuya legislación ha optado por admitir la validez de los acuerdos de compensación contractual en relación sólo con determinadas categorías de instrumentos financieros resulta perentorio dilucidar si

(88) *Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* de 9 de agosto de 1989, *Ley de 25 de junio de 1990* que modifica el *US Bankruptcy Code* y *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* de 1991.

(89) *Ley de 16 de diciembre de 1994* que añade un nuevo párrafo 2 bis al artículo 211 de la *Ley Federal sobre Cobro de Deudas y Quiebra* (en vigor desde el 1 de enero de 1997).

(90) Artículo 58 de la *Ley de 14 de diciembre de 1995* (en vigor desde el 1 de enero de 1996).

(91) Artículo 157 de la *Ley de 22 de marzo de 1993*.

(92) Artículo 8 de la *Ley de 31 de diciembre de 1993*.

(93) Artículo 105 de la *Ley Introductoria al Código de Insolvencia* de 8 de julio de 1994 (en vigor desde el 19 de octubre de 1994) y artículo 15 de la segunda *Ley de Fomento de los Mercados Financieros* de 8 de julio de 1994 (en vigor desde el 1 de agosto de 1994).

(94) *Netting of Financial Contracts Act* (en vigor desde el 1 de agosto de 1995).

(95) *Ley de 1 de marzo de 1996*, que modifica los artículos 61 y 62 de la *Ley de Banca* de 1993.

(96) *Decreto-Ley 70/1997*, de 3 de abril.

(97) C. BROWN, "Legal and regulatory aspects...", *cit.*, p. 31.

los *credit default swaps* pertenecen o no a alguna de tales categorías, máxime cuando su inclusión en un contrato marco quizás pudiera perjudicar la eficacia global de este último, caso de que aquéllos no guardaran identidad con alguno de los instrumentos respecto de los que la norma correspondiente hubiere reconocido la eficacia de la compensación contractual.

Ciñéndonos a nuestro ordenamiento (que será de aplicación en este extremo, con independencia de la ley rectora del contrato marco en cuestión, cuando el quebrado sea de nacionalidad española), el reconocimiento de la eficacia en una situación concursal del *close-out netting* previsto en cualquiera de los contratos marco para operaciones de derivados de uso generalizado en nuestro país ⁽⁹⁸⁾ es fruto de la Disposición Adicional Cuadragésimo Primera de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que modificó la Disposición Adicional Séptima de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero ⁽⁹⁹⁾, hoy derogada y reemplazada por la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, cuyo tercer y cuarto apartados disponen lo siguiente:

“3. La declaración de vencimiento anticipado, resolución, terminación o efecto equivalente de las operaciones financieras incluidas en un acuerdo de compensación contractual de los previstos en el número 1 anterior, no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por un estado o solvencia de quiebra, suspensión de pagos, liquidación, administración, intervención o concurso de acreedores que afecte a cualquiera de las partes de dicho acuerdo, sus filiales o sucursales.

En los supuestos en que una de las partes del acuerdo de compensación contractual se halle en una de las situaciones concursales previstas en el apartado anterior, se incluirá como crédito o deuda de la masa exclusivamente el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en el mismo.

⁽⁹⁸⁾ Siempre y cuando dichos acuerdos reúnan los requisitos establecidos por la Ley, esto es: “a) *Que al menos una de las partes del acuerdo sea una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión o entidades no residentes autorizadas para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades o empresas*” y “b) *Que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica, que abarque todas las operaciones financieras incluidas en el mismo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto de las operaciones vencidas, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual*”.

⁽⁹⁹⁾ Vid. E. DÍAZ RUIZ, “Compensación contractual en relación a los contratos sobre instrumentos financieros derivados”, en *RDBB*, n.º 59, 1998, pp. 281-285.

4. *Las operaciones financieras o el acuerdo de compensación contractual que las regula sólo podrán ser impugnadas al amparo del párrafo segundo del artículo 878 del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra, en la que se demuestre fraude en dicha contratación.*”

Ahora bien, habida cuenta de que el enunciado transcrito tan sólo es de aplicación, conforme establece el apartado 2 del mismo precepto, a “*las permutas financieras, las operaciones de tipos de interés a plazo, las opciones y futuros, las compraventas de divisas y cualquier combinación de las anteriores, así como las operaciones similares o de análoga naturaleza*”, podemos preguntarnos si los *credit default swaps* están o no incluidos en el ámbito de la Disposición Adicional Décima y, caso de que la respuesta sea negativa, cuáles serán entonces los efectos de la inclusión de un *credit default swap* en el marco de un acuerdo de compensación contractual que ampare otras operaciones financieras susceptibles de acogerse a dicha norma.

Ninguna de estas preguntas tiene fácil respuesta. La primera de ellas implica necesariamente un previo pronunciamiento acerca de la naturaleza de los *credit default swaps*. En nuestra opinión, no resulta temerario sostener que estamos en presencia de un contrato similar o, cuando menos, de naturaleza análoga a la de otros derivados expresamente mencionados en la ya citada Disposición Adicional Décima (sin perjuicio de que el necesario examen de las características de cada concreta operación pudiera conducir, según los casos, a una conclusión distinta). Y ello por las siguientes dos razones. Primera, porque desde un punto de vista estrictamente económico el *credit default swap* participa de los dos caracteres esenciales de todo derivado: permitir la cobertura o transferencia de alguna de las clases de riesgos inherentes a todo instrumento financiero (en este caso, el riesgo de incumplimiento como subespecie del riesgo de crédito) y ser susceptible de valoración en función del valor de un activo subyacente. Segunda, por la tipicidad social que como instrumento derivado le presta la práctica de mercado y, en particular, la habitualidad de su documentación al amparo del *ISDA Master Agreement*.

En cuanto a la segunda de las anteriores preguntas y partiendo, por tanto, de la hipotética exclusión de los *credit default swaps* del ámbito de la Disposición Adicional Décima (escenario que, como hemos dicho, no compartimos), creemos que si, bien el tenor literal de ésta podría servir de base a nuestros Tribunales para decretar la absoluta inaplicabilidad de aquélla a un acuerdo de compensación contractual que creara una obligación única que abarcara instrumentos no incluidos en el ámbito de la norma citada (i.e., un *credit default swap* en la hipótesis que se contempla), resulta notoria la falta de proporcionalidad de esta solución, pronunciándonos, en consecuencia, en favor de la separación de los instrumentos excluidos del ámbito de la Disposición Adicional Décima (respecto de los que no cabría compensación alguna) del resto de las operaciones

comprendidas en dicha obligación única y sí amparadas por aquélla, de suerte que, por lo que hace a estas últimas, tan sólo se incluyera como crédito o deuda de la masa el saldo neto resultante de las mismas. En este sentido, no es infrecuente la inclusión en los contratos normativos de instrumentos derivados suscritos en nuestro mercado de un pacto expreso de las partes a tal efecto, pacto éste cuya eficacia pudiera suscitar alguna duda. Así, es menester admitir que las partes de un contrato no pueden imponer su interpretación de la Ley a los órganos judiciales encargados de aplicarla. No obstante, al amparo del artículo 1255 del Código Civil, no parece imposible que las partes pacten la inclusión en una obligación única de determinados instrumentos concertados todos ellos al amparo de un mismo acuerdo de compensación contractual, sujetando dicha inclusión a la condición resolutoria de la inaplicabilidad de la Disposición Adicional Décima a cualquiera de tales instrumentos, de suerte que, caso de verificarse el cumplimiento de dicha condición, tuviere lugar la escisión del referido acuerdo en dos: uno, comprensivo de todas las operaciones amparadas por aquélla; otro que abarcara las excluidas de su ámbito de aplicación.

10. Tratamiento a efectos de recursos propios

Ya dijimos *supra* que entre las diversas razones que explican el vertiginoso crecimiento de los derivados de crédito se encuentran tanto la cada vez más acuciante necesidad de las instituciones financieras de liberar recursos propios como la especial aptitud de los derivados de crédito para el logro de este propósito. En efecto, los derivados crediticios permiten a las entidades de crédito eliminar o cuanto menos mitigar el riesgo de incumplimiento derivado de sus operaciones de activo, sin necesidad de poner fin a las mismas y conservando, por tanto, las relaciones comerciales con sus grandes clientes corporativos tradicionales.

Por este motivo, resulta sorprendente, cuando no sonrojante, que a diferencia de los bancos centrales y demás autoridades supervisoras de aquellos países situados en la vanguardia financiera ⁽¹⁰⁰⁾, el Banco de España no haya dictado Circular alguna detallando el tratamiento de los derivados crediticios a efectos de los recursos propios exigidos a las entidades de crédito, limitándose la regulación de aquéllos a un solo precepto, la letra a) del apartado 2 de la Norma Trigésima Segunda de la Circular del Banco de España 4/1991, ya mencionada

⁽¹⁰⁰⁾ Así, la *Financial Services Authority* en el Reino Unido, la *Commission Bancaire* en Francia, el *Board of Governors of the Federal Reserve System* en los Estados Unidos, entre otros.

anteriormente, que únicamente regula —y mal ⁽¹⁰¹⁾— cómo deben contabilizarse los derivados crediticios por parte de las entidades que actúen en los mismos como vendedoras de protección.

Pues bien, en nuestra opinión, toda vez que la citada Norma Trigésimo Segunda impone la contabilización de un *credit default swap* como una garantía concedida por el “vendedor”, no puede ser otro el tratamiento que a efectos de recursos propios deba otorgar al mismo el comprador de protección. En otras palabras, el comprador de un *credit default swap* ha de tener derecho, por pura coherencia, a considerar que el pago del correspondiente Activo de Referencia está expresamente garantizado por el vendedor y, consiguientemente, a calcular sus exigencias de recursos propios (no sólo el coeficiente de solvencia, sino asimismo los límites a los grandes riesgos) en consonancia con dicha consideración. Por lo demás, no sería justo ocultar que es éste el criterio razonablemente seguido, hasta donde sabemos, por nuestras autoridades monetarias allí donde existe una perfecta coincidencia entre el riesgo generado por el Activo de Referencia y el cubierto a través del correspondiente *credit default swap*.

III. CONCLUSIONES

1. Los derivados de crédito son nuevos contratos financieros, cuyo valor se determina por relación al comportamiento crediticio de un instrumento de

(101) Nuestra crítica se dirige, ante todo, a la homogeneización que del tratamiento contable de todas las clases de derivados crediticios efectúa, no obstante la disparidad de los mismos, la Norma referida. Dicho tratamiento sólo se explica, desde un punto de vista económico, en relación con aquellos derivados crediticios, como los *credit default swaps* y buena parte de las *credit-linked notes*, que aspiran exclusivamente a la protección del riesgo de crédito que para la otra parte (el comprador del *credit default swap* o el emisor de la *credit-linked note*) conlleva la posesión del Activo de Referencia, careciendo, por el contrario, de toda justificación respecto de aquellos otros derivados, como los *TRSs*, en que el ánimo del vendedor de protección no es tanto mantener indemne al comprador frente a la insolvencia real o presunta del Deudor de Referencia como tomar sintéticamente una posición financieramente equivalente a la que resultaría de la adquisición física del Activo de Referencia en cuestión (circunstancia ésta que respaldaría, a título de mero ejemplo, en todos aquellos supuestos, bien ilustrados por la literatura financiera al respecto, en que el comprador de protección en un *TRS* no posee el Activo de Referencia con carácter previo a la celebración de aquél, sino que lo adquiere precisamente siguiendo las indicaciones del presunto vendedor de protección, antes bien comprador de riesgo, al objeto de arbitrar sobre el coste de financiación de ambos). En tales casos, no creemos razonable contabilizar dicha posición sintética en una cuenta de orden como una garantía sino, más bien, del mismo modo que se contabilizaría la posesión directa del Activo de Referencia (bien que con las correcciones necesarias a efectos de reflejar el hecho de que los flujos generados por dicho Activo lleguen al vendedor de protección-comprador de riesgo a través del comprador de protección-vendedor de riesgo).

deuda subyacente (un título de renta fija o un préstamo) y que permiten a una de las partes (o comprador) protegerse frente a los cambios en la calidad crediticia de un tercero (incumplimiento, insolvencia o revisión a la baja de su calificación) que afecten al valor del instrumento de deuda subyacente.

2. La aptitud de los derivados crediticios como instrumentos de gestión del riesgo de crédito, su habilidad para recrear “sintéticamente” determinadas posiciones financieras sin adquisición de los activos correspondientes y la posibilidad de liberar recursos propios permiten augurar la rápida consolidación de estos nuevos instrumentos como pieza básica de los mercados financieros, consolidación que tiene sus mayores retos en la dilucidación de las distintas dudas que suscita su régimen normativo y en la normalización de la documentación contractual.

3. Las principales clases de derivados de crédito son: a) los *total return swaps*, en cuya virtud una de las partes se obliga a pagar a la otra los rendimientos de un activo crediticio y la posible apreciación del mismo a cambio del cobro de una prima y de la posible depreciación de aquél; b) los *credit spread swaps*, caracterizables como permutas financieras cuyo subyacente lo constituye el *spread* o diferencial entre dos instrumentos de deuda y; c) los *credit default swaps*.

4. Los *credit default swaps* son contratos en cuya virtud una de las partes (o vendedor) se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca un suceso (o *Credit Event*) que afecte a la calidad crediticia de un tercero (o Entidad de Referencia), a abonar a la otra parte (o comprador) bien una suma fija bien la diferencia entre el valor fijado al tiempo de la celebración del contrato (o Valor de Referencia) para un activo crediticio determinado (u Obligación de Referencia) y el valor de dicho activo con posterioridad a la producción de aquel suceso (o Valor Final).

5. No obstante su semejanza funcional con el seguro de crédito, existen suficientes argumentos para defender la sustantividad del *credit default swap* como contrato autónomo ajeno al ámbito de la actividad aseguradora. Así, a diferencia del contrato de seguro (que atiende a la indemnización de un daño efectivamente sufrido por el asegurado), el *credit default swap* tiene por objeto proteger al comprador frente a la posible depreciación del valor de una inversión como consecuencia del empeoramiento de la calidad crediticia de un tercero. Esta distinta función da lugar a diversas diferencias estructurales en su contenido obligacional.

6. El *credit default swap* puede caracterizarse como un contrato atípico, mercantil, principal, consensual, bilateral y sinalagmático, oneroso y aleatorio.

7. No existen normas especiales sobre la capacidad para la celebración de esta clase de contratos, abstracción hecha de las que en materia de contratación de instrumentos derivados en general rigen para las Administraciones Públicas, las entidades aseguradoras y las Instituciones de Inversión Colectiva.

8. La obligación del comprador estriba en el pago de una prima, por lo general, de carácter periódico.

La obligación del vendedor no es otra que la de abonar al comprador la Cobertura convenida, caso de que se produzca alguno de los *Credit Events* pactados en el contrato. La Cobertura puede consistir en una suma fija o, más comúnmente, en la diferencia entre el Valor de Referencia y el Valor Final de la Obligación de Referencia, siendo susceptible de liquidación por entrega o por diferencias.

9. La concreción del elenco de *Credit Events* aplicables (generalmente, el impago de la Obligación de Referencia, el inicio de algún procedimiento concursal en relación con la Entidad de Referencia, la rebaja de su calificación crediticia, el *cross-default* con otras obligaciones financieras de aquélla y la reestructuración de su deuda) y el establecimiento de algún procedimiento de verificación de la producción de aquéllos son las cuestiones fundamentales en la negociación y documentación de todo *credit default swap*. Los límites del deber de confidencialidad que para con la Entidad de Referencia pueda pesar sobre alguna de las partes deben ser igualmente objeto de cuidadoso análisis con carácter previo a la celebración del contrato.

10. Con independencia de la producción de un *Credit Event*, cualquiera de las partes puede resolver el contrato frente a un incumplimiento de pago o “técnico” (deterioro de la solvencia) de la otra. No obstante, parece razonable sostener que, caso de que el comprador haya satisfecho íntegramente sus obligaciones de pago, el vendedor sólo puede resolver el contrato en los supuestos de ilegalidad o mayor onerosidad sobrevenida de sus propias obligaciones.

La resolución del contrato tiene como consecuencia el cálculo de su valor de mercado y el pago del mismo por la parte a que corresponda.

11. Es dudosa la aplicabilidad a los *credit default swaps* de la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998 y, consiguientemente, de la eficacia en situaciones concursales del *close-out netting* o compensación contractual inherente al método de liquidación por saldo neto que prevén los contratos marco para instrumentos derivados generalizados en todos los mercados. No obstante, el hecho de que los *credit default swaps* participen de los dos caracteres esenciales de todos los derivados (facilitar la transmisión de alguno de los riesgos intrínsecos a todo activo financiero y hacer “derivar” su valor del de un activo subyacente) parece permitir su inclusión dentro del concepto de “operaciones similares o de análoga naturaleza” a que se refiere dicha norma. Caso contra-

rio, la inclusión de un *credit default swap* en un acuerdo marco de compensación contractual podría enervar la eficacia entera de éste.

12. Cuando exista una perfecta coincidencia entre el riesgo generado por el Activo de Referencia y el cubierto a través del correspondiente *credit default swap*, el comprador debe tener derecho a considerar que el pago del Activo de Referencia está expresamente garantizado por el vendedor y a calcular sus exigencias de recursos propios en consonancia con dicha consideración.

**ALCANCE DEL ARTÍCULO 26 BIS DE LA LEY DEL
MERCADO DE VALORES SEGÚN LA REDACCIÓN
DADA AL MISMO POR LA LEY 37/1998,
DE 16 DE NOVIEMBRE**

LEOPOLDO GONZÁLEZ-ECHENIQUE CASTELLANOS DE UBAO

Abogado del Estado

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. ELEMENTOS QUE CONFIGURAN LA ACTIVIDAD PREVISTA EN EL ARTÍCULO 26 BIS.
 - 1. **El concepto de ahorro.**
 - 2. **La captación pública.**
- III. VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO.
 - 1. **El mercado del crédito.**
 - 2. **El mercado del seguro privado.**
 - 3. **El mercado de valores.**
- IV. LA RESTRICCIÓN DE LA CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO EN EL DERECHO COMUNITARIO.
- V. LAS VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE VALORES.
 - 1. **Mercados primarios: el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores.**
 - 2. **Mercados secundarios.**

- VI. OTRAS VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO PREVISTAS EN NORMAS ESPECIALES.
1. **La inversión colectiva.**
 2. **La titulización de activos.**
 3. **Las entidades de capital riesgo.**
 4. **Las cooperativas.**
- VII. ALCANCE E INTERPRETACIÓN DEL ARTÍCULO 2 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES EN RELACIÓN CON EL ARTÍCULO 26 BIS.
- VIII. CONSECUENCIAS DE LA CONTRAVENCIÓN DEL MANDATO IMPERATIVO CONTENIDO EN EL ARTÍCULO 26 BIS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.
- IX. CONCLUSIONES.
-

La Ley 37/1998, de 17 de noviembre, ha modificado en gran medida la Ley del Mercado de Valores. Para muchos, esta norma ha supuesto la gran reforma de nuestro sistema del mercado de valores para adaptarlo a los nuevos tiempos dentro del proceso de impulsión y regulación de la actividad financiera del incipiente siglo XXI.

Puesto que la intención de estas líneas no es la de comentar genéricamente las consecuencias de la reforma, vamos a centrarnos en el análisis de uno de sus preceptos: el artículo 26 bis.

I. INTRODUCCIÓN

El artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores establece que *“sin perjuicio de las actividades reservadas a las entidades de crédito, conforme a lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito, ninguna persona o entidad podrá apelar o captar ahorro del público en territorio español sin someterse a este título o a la normativa sobre inversión colectiva o a cualquier otra legislación especial que faculte para desarrollar la actividad antes citada”*.

El antecedente inmediato de esta disposición se sitúa en la Disposición Adicional Primera de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, sobre Instituciones

de Inversión Colectiva. Este precepto, derogado por la Ley del Mercado de Valores de 1988, se pronunciaba del siguiente modo:

“Serán requisitos previos para la formulación de toda apelación general al ahorro del público por cualquier persona, física o jurídica, los siguientes: a) La verificación de los estadios financieros de la persona apelante por los expertos o sociedades de expertos legalmente competentes; b) La difusión de información sobre su situación económica y económica con el contenido mínimo que reglamentariamente se determine; y c) La autorización por el Ministerio de Economía y Hacienda de la publicidad que se realice sobre la apelación y que deberá referirse necesariamente a la información a que alude el párrafo anterior. Quedan exceptuadas de esta regla las Entidades Públicas y las Instituciones sujetas a un régimen financiero especial. El incumplimiento de lo establecido por esta disposición será sancionable con multa por importe máximo del 2 por cien de los recursos captados mediante la apelación general al ahorro público. Los órganos competentes para su imposición serán los mencionados en el artículo 32.2 de esta Ley.”

La restricción transcrita responde al mismo principio y fundamento que el artículo analizado en estas líneas aunque con un pronunciamiento más rudimentario, dado que se limita a exigir que la captación de ahorro del público se haga con las debidas garantías y se someta a tutela y supervisión de la Administración pública competente.

Ambos preceptos consagran un decidido intervencionismo de las Administraciones Públicas en la actividad financiera, lo que tiene su fundamento en los artículos 38, 128 y 131 de la Constitución. Este intervencionismo tiene por finalidad proteger al inversor al someter a autorización, verificación, comunicación de un folleto y posterior supervisión, según los casos, cualquier intento de captar ahorro de forma pública. Al fin y al cabo, el interés del inversor, como oferente de ahorro, se asocia con el interés general y justifica el intervencionismo administrativo al que nos venimos refiriendo.

El mercado, para unos, es la institución en la que concurren oferentes y demandantes en el intercambio de bienes y servicios; para otros, es un mero instrumento para la formación de precios. En cualquier caso, centrándonos en el mercado financiero y, dentro de éste, en el mercado de valores, existen tres órdenes de sujetos intervinientes: los demandantes de ahorro, los oferentes de ahorro y los intermediarios o aquéllos que se encargan de que las transacciones entre los anteriores tengan lugar.

La protección del inversor individual se traduce en la protección de los oferentes de ahorro, es decir, de la parte del mercado que, individualmente considerada, tiene una posición más débil. Es por esta razón por la que el legislador ha querido que todo aquello que se asocie con la captación pública de

ahorro se canalice por vías preestablecidas en las cuales dicha garantía y protección está asegurada.

Además de otros mecanismos muy específicos que puedan contemplarse en normas especiales, nuestro sistema prevé tres vías típicas para captar ahorro: el mercado del crédito, el mercado de seguros y el mercado de valores.

El mercado del crédito se desenvuelve en la actividad bancaria que tiene como objeto básico del tráfico el depósito y el préstamo de dinero.

El mercado de seguros es aquél en el que la captación de ahorro se hace bien individualmente, a través de la figura del contrato de seguro privado, bien de manera colectiva, a través de los Fondos y Planes de Pensiones.

El mercado de valores engloba la suscripción y posterior negociación de valores emitidos por entidades demandantes de recursos para el desarrollo de su actividad.

Según se trate de una actividad relacionada con uno u otro mercado, la captación de ahorro público se somete a su normativa especial y se supervisa por una u otra Administración.

Teniendo en cuenta que la aplicación del derecho implica la subsunción de hechos en la norma correspondiente para aplicar la consecuencia por ella prevista, vamos a tratar de definir cuándo se da la realidad prevista por el artículo que venimos estudiando para aplicar las consecuencias que impone; vamos por tanto a procurar definir qué se entiende por captación pública de ahorro.

II. ELEMENTOS QUE CONFIGURAN LA ACTIVIDAD PREVISTA EN EL ARTÍCULO 26 BIS

A pesar de caer en una tautología, debe definirse cada uno de los conceptos utilizados por la norma: por un lado, captación de ahorro y, por otro, captación pública.

1. El concepto de ahorro

Aun siendo un concepto básicamente macroeconómico, debemos tratar de acercarnos a su significado jurídico. Es tradicional la aseveración según la cual, en una economía cerrada, sin sector exterior, la suma agregada del consumo más la inversión es igual a la del gasto más el ahorro. Ello implica asociar el ahorro con aquella parte de la renta que los sujetos económicos no destinan a satisfacer sus necesidades inmediatas. Se dice por ello que el ahorro es renta no consumida.

También es común la distinción entre el ahorro individual de las unidades económicas y el ahorro global generado en una economía. El *ahorro global de una economía* representa el conjunto de flujos que a lo largo de un periodo de tiempo proceden de la renta de los sujetos económicos que no se destina a satisfacción de necesidades inmediatas. El ahorro global neto es la diferencia entre el total de rentas destinadas a este fin al principio del periodo de referencia y las contabilizadas al final del mismo, es decir, el capital neto acumulado en un periodo de tiempo. El *ahorro individual* es el que representa cada flujo de renta que se invierte, es decir, cada movimiento de renta a través del cual no se satisfacen necesidades asociadas con el consumo. Se puede decir que hay circulación de ahorro cada vez que se destina una cantidad de renta a esta finalidad lo cual no tiene por qué implicar un aumento de la cifra neta de ahorro global al final del periodo de referencia. Así, cuando un inversor vende un producto financiero a otro inversor, hay un flujo de ahorro que circula pero no hay generación de ahorro para la economía.

A los efectos que nos interesan para interpretar el artículo 26 bis, centrándonos en una perspectiva puramente jurídica, el ahorro se asocia con la utilización de la parte de la renta total que no se destina a adquirir bienes y servicios que tengan por finalidad la satisfacción de necesidades inmediatas, sino que se dirige a la obtención de una rentabilidad y, por lo general, el reembolso de la suma invertida (el reembolso podrá tener lugar mediante la enajenación del título o mediante su amortización). Podemos afirmar por ello que, desde el punto de vista jurídico, el ahorro se asocia a las entregas de dinero a cambio de dinero futuro (dinero a cambio de dinero); es decir, hay captación de ahorro cuando en un contrato una de las partes entrega dinero y la otra ofrece más dinero en un momento futuro.

En esta captación de ahorro sí se satisface una necesidad, pero ésta no es inmediata; y no es inmediata puesto que la finalidad perseguida por el inversor es la de incrementar una riqueza actual para, en el futuro, poder destinarla a la satisfacción de necesidades inmediatas.

De acuerdo con lo dicho, pondremos el acento para nuestras consideraciones en el análisis de la contraprestación ofrecida en la captación: si lo que se entrega por el oferente a cambio de ahorro es dinero, la rentabilidad será el factor determinante de la decisión de invertir; por ello, estamos ante una actividad sujeta a las restricciones del artículo 26 bis. Si, por el contrario, el oferente entrega al ahorrador un bien susceptible de satisfacer una o varias necesidades inmediatas y, además, una posible rentabilidad futura, sin que sea ésta el elemento decisivo preponderante, estamos ante una actividad de compraventa normal que queda fuera del artículo 26 bis.

A pesar de lo dicho, existen múltiples supuestos en los que no existe una clara delimitación entre los flujos de renta cuya disposición por los sujetos

económicos se asocie con el ahorro o el gasto. Son muchos los ofrecimientos de bienes al público en general que están a caballo entre el ahorro y el gasto ofreciendo dificultad su calificación. La razón estriba en que la adquisición de bienes o servicios duraderos susceptibles de transmisión conlleva una rentabilidad futura. Así, una vivienda, una finca de labor, una parcela, un vehículo o un objeto artístico tienen mayores o menores expectativas de revalorización y, sin duda, ofrecen la posibilidad al adquirente de obtener una plusvalía en el momento en el que se proceda a su reventa. Por ello, el ofrecimiento de los inmuebles construidos en una misma promoción, las parcelas que resulten de la división o segregación de una finca rústica o urbana, los vehículos del mismo modelo que salgan al mercado o una serie de grabados, esculturas o cualquier objeto artístico producido en serie, aun pudiendo venir determinada su adquisición por las previsiones de revalorización determinadas por el comprador, no es un ofrecimiento propio de la captación pública de ahorro. Dichos objetos, ante todo, son susceptibles de rendir una utilidad inmediata al comprador de modo que, con independencia del uso que luego se les confiera, su rentabilidad intrínseca, objetivamente considerada, no será un elemento preponderante de la decisión de compra. Desde estas líneas defendemos por tanto una consideración objetiva de la rentabilidad intrínseca a los valores a través de los cuales, en su caso, se canaliza la captación de ahorro.

Sin embargo, la adquisición de una obligación de una compañía mercantil o de una participación en un fondo de inversión vendrá determinada de manera casi exclusiva por la rentabilidad que pueda obtener el comprador.

2. La captación pública

Con el término “pública” no se hace referencia tanto al hecho de que la oferta se dirija al público en general como a una forma de dirigirse al público, es decir, a la forma en que se realiza la oferta. En este sentido, entendemos que la captación es pública cuando se utiliza algún tipo de publicidad.

La única norma de nuestro ordenamiento financiero que puede servir de referencia en esta materia es el artículo 3 del Real Decreto 291/1992, de emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

De acuerdo con este artículo, se presume que una oferta de venta de valores es pública cuando se desarrollan actividades publicitarias en territorio nacional.

Partiendo del concepto empleado en el Decreto de emisiones —según la redacción dada al mismo por el R.D. 2590/1998— se entiende que hay actividad publicitaria en la captación de ahorro cuando se emplee alguna forma de comunicación dirigida a los inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta del oferente, la captación de ahorro. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al

público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por el oferente, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico, o cualquier otro medio telemático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción. La publicidad se entiende concurrente incluso en el caso en que se emplee como medio el correo electrónico, en cuyo caso se determinan reglas para apreciar cuándo tiene lugar en España.

Podemos concluir que, con carácter general, habrá captación pública de ahorro cuando se emplee publicidad en los términos en que la define el artículo 3 del Real Decreto de Emisiones.

Utilizando un símil a título meramente comparativo, podríamos acudir a la distinción entre la compañías capitalistas y las personalistas para así tratar de arrojar luz sobre la cuestión. Si lo que se busca por parte del captador de ahorro es el excedente de ahorro de una o varias personas en concreto de modo que la identidad del inversor actúa como filtro para recibir los recursos, entonces no habrá una captación pública (de modo análogo al concurso de los socios en las sociedades personalistas); si sólo se busca excedente de ahorro siendo indiferente la identidad de la persona de la que provenga, entonces la captación es pública.

III. VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO

1. El mercado del crédito

Según el artículo 28.1 de la Ley 26/1988, *“ninguna persona física o jurídica, nacional o extranjera, podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros, ejercer en territorio español las actividades legalmente reservadas a las entidades de crédito o utilizar las denominaciones genéricas propias de éstas u otras que puedan inducir a confusión con ellas”*.

El párrafo segundo delimita el concepto de actividad reservada a entidades de crédito: *“se entenderán, en particular, reservadas a las entidades de crédito:*

a) La actividad definida en el apartado 1 del artículo 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio.

b) La captación de fondos reembolsables del público, cualquiera que sea su destino, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que no estén sujetas a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores.”

El párrafo primero del artículo 1 del R.D.-Leg. 1298/1986 define los Establecimientos de Crédito como *“toda Empresa que tenga como actividad típica*

y habitual recibir fondos del público, en forma de depósitos u otras análogas, que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia en la concesión de créditos”.

No falta en la doctrina quien insiste en que existen criterios delimitadores de una y otra realidad financiera. NIETO CAROL, recogiendo las ideas apuntadas por otros autores, alude a tres criterios: según los sujetos que participen en los mercados (en el mercado del crédito intervienen entidades de crédito mientras que en el mercado de valores lo hacen empresas de servicios de inversión), según el objeto de la negociación (en el mercado del crédito sólo se contrata capital-deuda mientras que en el mercado de valores se contrata capital-riesgo) y, por último, según la forma de operar (se dice que el mercado crediticio es un mercado negociado mientras que el mercado de valores es fundamentalmente organizado).

A pesar de lo dicho, estos criterios dogmáticos no atribuyen completa seguridad a la hora de distinguir en la vida práctica si una operación se integra en uno u otro mercado. La realidad financiera de cada día es rica, dinámica, variada e imprevisible; tiene una fuerza expansiva que hace difícil la catalogación de sus manifestaciones en categorías predefinidas. Por ello creemos que si se trata de clasificar actividades fronterizas entre el crédito y la negociación de valores (entre los que se encuentran los instrumentos financieros), su adscripción al mercado del crédito o al mercado de valores vendrá determinada por que la norma reguladora de este último se refiera expresamente a ella y la someta a sus disposiciones.

El artículo 1 del R.D.-Leg. 1298/1986 contiene una cláusula de importante significación: en caso de duda acerca de si una actividad es propia del mercado de crédito o del mercado de capitales, el criterio último de distinción radicará en el sometimiento de ésta a la ordenación y supervisión de los mercados de valores. Ello equivale a decir que si una actividad se encuentra en el ámbito objetivo de la Ley 24/1988, es una actividad relacionada con el mercado de capital y no con el mercado del crédito. Ello no implica, ni mucho menos, una asunción de potestades sobre la actividad crediticia a favor del supervisor del mercado de valores pues, como hemos dicho, para que la actividad captatoria quede inserta en el mercado de valores es preciso que una norma de este último sistema la reciba expresamente entrando de lleno en su supuesto de hecho. Terminamos por tanto con un encuadre formal diferente del criterio objetivo de clasificación del que hemos partido: una actividad se relaciona con el crédito no por la actividad en sí, sino porque una norma defina que la misma se somete a su ámbito de aplicación.

El artículo 26 bis de la LMV implica un cualificado interés del legislador en mantener la regulación y supervisión específica de las actividades relacionadas con el mercado del crédito de modo que, una vez que una operación es

calificada como crediticia, la competencia y la norma aplicable es, con prioridad respecto de cualquier otro orden, la del mercado del crédito; esto es, la legislación bancaria y el Banco de España. Tal interés se deduce inexorablemente de la forma en que comienza la dicción del precepto dejando a salvo las actividades reservadas a las entidades de crédito de acuerdo con lo que disponga su Ley reguladora bajo la fórmula “sin perjuicio”.

2. El mercado del seguro privado

Cuando se habla de seguro privado se hace en contraposición a los sistemas de aseguramiento de contingencias de carácter público propias de la Seguridad Social y, en general, del mutualismo laboral obligatorio.

El mercado del seguro privado es aquél que engloba las actividades definidas en el artículo 3.º tanto de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados, como del R.D. 2486/1998, de 20 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados; a saber:

1.º Las actividades de seguro directo de vida, de seguro directo distinto del seguro de vida y del reaseguro;

2.º Las operaciones de capitalización basadas en la técnica actuarial que consistan en obtener compromisos determinados en cuanto a su duración y a su importe a cambio de desembolsos únicos o periódicos previamente fijados;

3.º Las operaciones preparatorias o complementarias de las de seguro o capitalización que practiquen las entidades aseguradoras, con utilización de medios propios tendentes a minorar el riesgo, atenuar o anular las consecuencias del siniestro o fomentar la prevención de daños;

4.º Las actividades de prevención de daños vinculadas a la actividad aseguradora, con utilización de medios propios, tendentes a minorar el riesgo, atenuar o anular las consecuencias del siniestro o a fomentar la prevención de daños.

Esta distinción recoge los criterios dimanantes de las Directivas de armonización comunitarias; en concreto, la Directiva 79/267/CEE, de 5 de marzo de 1979, del Consejo, en su artículo 3, define una serie de modalidades de seguro propiamente dicho que nuestra legislación califica como “seguro directo”; además, incluye dentro de su ámbito de armonización otras actividades asociadas a la tradicional del seguro, tales como las llamadas “operaciones tontinas”, la capitalización basada en técnicas actuariales, las de gestión de fondos colecti-

vos de pensiones y otras similares a las anteriores pero que con ciertas peculiaridades subsisten en algunos Estados Miembros.

Por ello, en nuestra legislación la actividad que se relaciona con el seguro privado en sentido amplio tiene por objeto tanto el seguro directo (definido en la Ley 8/1980, de 8 de octubre, del Contrato de Seguro) como la capitalización sobre la base de técnicas actuariales. Junto con estas actividades se refieren las normas españolas a las que les sirven de complemento y a las de prevención.

Las notas diferenciadoras de la captación de ahorro en el seno de este mercado son, según la modalidad de que se trate: la vinculación del pago de la prestación del asegurador a la causación de un evento cuyo riesgo justifica el seguro (algo que no tiene por qué producirse pero que puede suceder), la capitalización de una cantidad tomando la matemática actuarial como instrumento de cálculo de la suma a satisfacer por el asegurador y la adopción de técnicas preventivas o de minoración de daños.

Estas operaciones pueden realizarse a través del contrato de seguro individual (un único asegurado) o de las mutualidades de previsión social (en las que se superpone la condición de asegurado y de tomador del seguro) y a través del seguro colectivo (varias personas concurren en la condición de asegurado siempre que tengan algún vínculo en común aparte del mero interés en celebrar el contrato).

A las anteriores operaciones de canalización de ahorro público en el mercado del seguro privado se ha de añadir otra asimilada pero que participa de una naturaleza y un régimen jurídico distintos y que ya aparece prevista en la Directiva antes citada: los Planes y Fondos de Pensiones.

Estos últimos se configuran, según la Ley 8/1987, de 8 de junio, como Instituciones de Previsión voluntaria y libre cuyas prestaciones, de carácter privado, pueden ser o no complemento del preceptivo sistema de la Seguridad Social obligatoria.

Los Fondos de Pensiones se erigen en patrimonios separados resultantes de las aportaciones de los partícipes en los términos y con la cobertura prestacional prevista en el Plan de Pensiones en caso de ocurrir las contingencias predefinidas tasadas en el artículo 8.6 de la Ley 8/1988.

En cualquier caso, el ordenamiento del seguro privado delimita y establece con precisión los requisitos que deben darse para realizar esta actividad así como la autoridad supervisora a la que corresponde velar por la regularidad de las operaciones y el buen funcionamiento del sistema (el Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Dirección General de Seguros).

Es de este modo como, en el mercado del seguro privado, se canaliza la protección del inversor.

3. El mercado de valores

La tercera gran vía para captar ahorro público es la que genéricamente se asocia al mercado de valores. Como quiera que existen distintos valores, instituciones y normas susceptibles de tratamiento diferenciado, se suele hablar de distintos mercados de valores, es decir, de mercados en plural.

Junto con la tradicional distinción entre mercados primarios o de emisiones y mercados secundarios o de negociación, se habla igualmente de mercados de valores de renta fija y mercado de valores de renta variable.

La captación de ahorro, entendida ésta en un sentido amplio, puede hacerse tanto a través de los mercados primarios como a través de los secundarios. La captación en estos últimos tiene lugar cuando se ofrecen masivamente instrumentos que ya han sido emitidos y que, por tanto, están ya en circulación en este caso, retomando lo dicho en líneas anteriores, se produce captación de ahorro al hacer circular la inversión hecha en el pasado por el oferente o “colocador del paquete” de valores a través del mercado secundario.

IV. LA RESTRICCIÓN DE LA CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO EN EL DERECHO COMUNITARIO

La armonización del sistema financiero europeo como medio para hacer realidad el llamado Mercado Único Europeo tiene a través de las Directivas comunitarias su instrumento idóneo. Es por ello por lo que en los tres sectores antes comentados son muchas las Directivas que el Consejo, a iniciativa de la Comisión, ha promulgado.

En cada uno de los ámbitos, del crédito, de seguros y de valores mobiliarios, se habla de cada Directiva de armonización utilizando números ordinales, lo cual refleja el avance progresivo de la unificación de los mercados.

En todos estos sectores existen preceptos de Directivas en los que se obliga a los Estados Miembros a restringir la captación pública de ahorro, a intervenir las actividades captatorias y a someter a autorización previa su ejercicio de modo que sólo entidades profesionales y especializadas en cada una de las ramas de la actividad financiera puedan llevarlas a cabo.

Así, el artículo 3 de la Directiva 89/646/CEE, del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, Segunda Directiva para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio establece que “los Estados Miembros prohibirán a las personas o empresas que no sean entidades de crédito el ejercicio, con carácter profesional, de la actividad de recepción de depósitos reembolsables del público...”.

El artículo 6.1 de la Directiva 79/267/CEE, del Consejo, de 5 de marzo de 1979, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, referentes al acceso a la actividad del seguro directo sobre la vida y a su ejercicio, se pronuncia en similares términos restrictivos: “cada Estado Miembro hará depender de una autorización administrativa el acceso a las actividades a que se refiere la presente Directiva sobre su territorio”.

Por último, el artículo 3.1 de la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, se pronuncia del siguiente modo: “cada Estado Miembro deberá supeditar a una autorización el acceso a la actividad de las empresas de inversión para las que sea Estado Miembro de origen...”

El valor agregado de los preceptos transcritos permite deducir que el legislador comunitario ha sido el primer impulsor para la restricción de la captación pública de ahorro. Al fin y al cabo, lo que decíamos en el apartado anterior se ve claramente reflejado en las Directivas comunitarias: sólo las entidades que cuentan con una autorización administrativa pueden dedicarse de modo exclusivo y excluyente a las ramas en las que la actividad financiera se divide.

Además de esta insistencia normativa, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas también ha plasmado este criterio. La sentencia de la Sala Sexta de 11 de febrero de 1999 (asunto C-366/1997 “Romanelli”) es clara en este sentido. Esta resolución, al decidir una Cuestión Prejudicial, interpreta el artículo 11 de un Decreto italiano que define la captación de ahorro público por los bancos como “la adquisición de fondos con la obligación de reembolso, ya sea en forma de depósitos o bajo otra forma”. Para el Alto Tribunal, por “fondos reembolsables” debe entenderse todo instrumento que es intrínsecamente reembolsable como también aquéllos cuyo carácter reembolsable resulta de una disposición contractual puesto que otra interpretación, más restrictiva, podría poner en peligro la consecución del objetivo de la protección de los consumidores contra el perjuicio que podrían sufrir como consecuencia de operaciones financieras.

La Sentencia del mismo Tribunal de 9 de julio de 1997 (asunto C-222/1995 “Parodi”) señala que *“el sector bancario constituye un ámbito particularmente sensible desde el punto de vista de la protección de los consumidores. En particular, es necesario proteger a estos últimos frente al perjuicio que podrían sufrir como consecuencia de operaciones bancarias efectuadas por entidades que no cumplieran las exigencias relativas a la solvencia o cuyos directivos no poseyeran la cualificación profesional o moral necesaria”*.

Tomando en consideración las anteriores aseveraciones creemos que existe un sólido fundamento para sostener que no debe existir ningún campo en el que la captación de ahorro del público quede fuera del necesario sometimiento

al control administrativo tanto con carácter previo al inicio de la actividad (autorización) como durante su desarrollo (supervisión y sanción). Ello implica que sólo los cauces en relación con los cuales se otorga la autorización son lícitos.

V. LAS VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE VALORES

1. **Mercados primarios: el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores**

De acuerdo con lo que se ha dicho en líneas anteriores en relación con el ahorro, cuando se acude al mercado de emisiones indudablemente se está incurriendo en una actividad de captación pública de ahorro.

El R.D. 291/1992, de 27 de marzo, dedica unas disposiciones generales y un Capítulo a las Emisiones de Valores.

Para que la captación de ahorro del público pueda tener lugar por esta vía deben concurrir una serie de requisitos que deben ser comentados pormenorizadamente; así, el ahorro debe ser absorbido mediante la suscripción o adquisición de valores negociables agrupados en emisiones que se ofrezcan públicamente. Debe concentrarse la atención en el concepto de valor negociables, en la oferta pública y en la agrupación en emisiones.

A) Valores negociables:

La aplicación del Decreto de Emisiones requiere que la captación del ahorro se haga mediante la oferta de valores negociables, ya sea para su suscripción o para su adquisición.

El ámbito de aplicación de la norma es muy claro en este punto, por lo que no podrá aplicarse el régimen del Real Decreto de emisiones si el producto ofrecido no encaja en el concepto de valor negociable del artículo 2 del Decreto.

De acuerdo con este artículo es un valor negociable todo derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea la denominación que se le dé que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera.

Nos encontramos ante un concepto de gran amplitud que no ha querido cerrar la puerta a la emisión de valores atípicos. Los elementos que configuran un valor negociable son:

1. Contenido patrimonial, que puede concretarse en la finalidad de proporcionar a su titular una rentabilidad sobre la inversión. Las rentas que generan los valores negociables pueden venir del otorgamiento a su titular ya sea de la condición acreedor ya lo sea de socio en una sociedad o partícipe en una institución a individualidad patrimonial.

Son muchos los derechos de contenido económico patrimonial que son ofrecidos en serie y de manera generalizada; por ello, recordando lo ya dicho en relación con el ahorro, sólo aquellos valores cuyo contenido básico consista en el derecho a percibir sumas de dinero pueden ser los determinantes para que la su ofrecimiento deba someterse al R.D. 291/1992.

2. Posibilidad de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera. Esta idea se concreta en el término “negociabilidad” que, a nuestro modo de ver, implica dos cosas: que los valores no sean personalísimos y que se incorporen a títulos o a anotaciones en cuenta.

B) Agrupación en emisiones: criterios de homogeneidad.

El mercado primario agrupa emisiones de valores negociables. Constituye una emisión cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí.

El artículo 2.1 de la LMV señala que “quedan comprendidos en el ámbito de aplicación de la presente Ley los valores negociables emitidos por personas físicas o entidades, públicas o privadas, y agrupadas en emisiones. Reglamentariamente se establecerán los criterios de homogeneidad en virtud de los cuales un conjunto de valores negociables se entenderá integrado en una emisión”. La agrupación en emisiones es por tanto un criterio indispensable para la aplicación de la Ley del Mercado de Valores.

De acuerdo con esta previsión legal, el artículo 4 del Decreto de Emisiones las define como “cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión y por atribuir a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones”. Añade el precepto a continuación que la homogeneidad de un conjunto de valores no se verá afectada por la eventual existencia de diferencias entre ellos en lo relativo a su importe unitario, fecha de puesta en circulación, de entrega material o de fijación de precios, procedimientos de colocación, incluida la existencia de tramos o bloques destinados a categorías específicas de inversores o cualesquiera otros aspectos de naturaleza accesoria. Además, la homogeneidad no resultará alterada por el fraccionamiento de la emisión en tramos sucesivos o por la previsión de ampliaciones.

La homogeneidad de los valores negociables agrupables en una emisión viene determinada por las siguientes notas:

1. La procedencia de un mismo emisor;
2. Integrar una misma operación financiera o responder a una unidad de proyecto de financiación;
3. La identidad en la naturaleza y el régimen de transmisión de los valores;
4. La atribución a su titular de un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones.

Como es de ver, no faltan conceptos jurídicos indeterminados que atribuyen cierta flexibilidad a la hora de interpretar la norma y entender cuándo un conjunto de valores responden a una unidad de proyecto financiero o cuándo el entramado de derechos y obligaciones que atribuyen a su titular son “*sustancialmente similares*”.

C) Oferta pública:

De acuerdo con el artículo 3 del Real Decreto 291/1992, de emisiones y ofertas públicas de venta de valores, se presume que una oferta de venta de valores es pública cuando se da alguna de las siguientes circunstancias:

1. Que se ofrezcan valores de igual naturaleza y análogas características que otros del mismo emisor que estén admitidos a negociación en Bolsa de Valores, en otro mercado secundario oficial o en un mercado organizado establecido en territorio nacional.
2. Que se desarrollen actividades publicitarias en el territorio nacional.

En la medida en que una persona o entidad ofrezca derechos de contenido patrimonial de manera indiscriminada y generalizada y les dote de liquidez, estamos ante una emisión de valores negociables. Por ello, con independencia de la calificación que de la misma haga el emisor, resultan plenamente aplicables los artículos 25, 26 y 26 bis de la LMV y, en su desarrollo, el R.D. 291/1992. Si el emisor no se atiene a lo que dichas normas imponen con carácter imperativo, como luego veremos, incurrirá en el correspondiente tipo infractor.

2. Mercados secundarios

También hay captación pública de ahorro cuando se acude al mercado secundario ofreciendo pública y masivamente valores negociables.

- a) El R.D. 291/1992 desarrolla el artículo 61 de la Ley 24/1988 en la parte referente a las ofertas públicas de venta. Nótese que este último precepto

se encuentra situado en el Título IV de la LMV, es decir, dentro del ámbito de los mercados secundarios.

Pues bien, el artículo 61 se remite a lo que el Título anterior establece para las emisiones. Es por esta razón por la que hay una cierta similitud entre las emisiones propiamente dichas y las ofertas públicas de venta; por ello, el R.D. 291/1992 se remite al régimen jurídico de las emisiones de valores a la hora de regular estas ofertas aun cuando señale ciertas peculiaridades. Por esta razón, cuando la captación de ahorro se desenvuelva dentro de un mercado secundario, se aplica lo que el Título III de la LMV señala. Cobra así coherencia el artículo 26 bis que sólo declara aplicables a la captación pública de ahorro, además de las normas sectoriales propias de cada mercado (bancarias, de seguros, etc.), las disposiciones del Título III (no así las del Título IV) y las normas de la inversión colectiva o a cualquier otra legislación especial que faculte para desarrollar la actividad captatoria.

b) Llegados a este punto, debe abordarse la problemática que plantea la Disposición Adicional Segunda del Decreto 291/1992 en cuyo párrafo primero se dice que *“la realización, al margen de los sistemas de contratación establecidos, de ofertas públicas de venta de valores admitidos a negociación en Bolsa requerirá la presentación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto con el contenido previsto en el presente Real Decreto, que será registrado, editado y publicado de acuerdo con lo dispuesto en el mismo”*.

La mencionada Disposición contiene una regla de cierre del sistema, es decir, una prevención para el caso en que se procure hacer una colocación de valores que ya estén en circulación y la misma, por la razón que sea, no pueda calificarse como oferta pública de venta propiamente dicha de acuerdo con las disposiciones generales del Decreto. Precisamente, para evitar que dicha colocación se realice sin los instrumentos que garantizan la seguridad e información del inversor, se califica la operación como oferta pública de venta de valores y se somete a la obligación de registrar y publicar el folleto y a las demás que se contienen en el Decreto para las emisiones de valores. De esta forma, la captación de ahorro del público que pudiera hacerse por esta vía se somete al Decreto de Emisiones y, por ende, al Título III de la LMV sin que el mandato del artículo 26 bis adolezca de falta sistemática o de rigor.

El comentario anterior nos obliga a interpretar *a sensu contrario* la mencionada Disposición Adicional y estudiar cuál es el régimen para aquellas colocaciones que se hacen según los procedimientos y la operativa de cada mercado. Pues bien, en este caso, caben dos posibilidades:

1.^º Entender que no es posible hablar de una oferta pública de venta si se hace la colocación de los valores según las operaciones propias de cada mercado. Si lo que determina la existencia de captación de ahorro es precisamente la

oferta pública de venta (es decir, la colocación masiva de valores en el mercado respondiendo a un mismo impulso de financiación) y esta se hace operación a operación, es difícil, *a priori*, que pueda hablarse de oferta pública de venta o colocación masiva y más o menos simultánea a través de la operativa propia del mercado; por ello, es difícil que se dé en la realidad.

2.º Si a través de operaciones propias del mercado se está colocando masivamente un paquete de valores, puede concluirse que se está defraudando la obligación de formular una OPV, con lo que sería aplicable el Decreto de Emisiones, sin perjuicio de la aplicación del régimen sancionador.

En definitiva, la Disposición Adicional 2.ª del Decreto de Emisiones, al tener por misión cerrar el sistema estableciendo un último resorte de garantía del inversor, incurre en cierta contradicción respecto del propio Decreto de Emisiones en la medida en que una OPV, en los términos en los que se define en la propia norma reglamentaria, es difícil que pueda hacerse a través de operaciones ordinarias del mercado.

c) Además de lo dicho, se ha de hacer una ulterior consideración relacionada con los mercados secundarios en la medida en que, a través de las operaciones que en ellos tienen lugar, se hacen líquidos los valores que son admitidos a negociación. El artículo 31 de la LMV se refiere a los mercados oficiales de valores y los que puedan autorizarse como tales; el apartado 4.º establece que la creación de cualquier mercado o sistema organizado de negociación de valores u otros instrumentos financieros que no tenga la consideración de mercado oficial deberá ser autorizada por el Gobierno o, en caso de mercados de ámbito autonómico, por la Comunidad Autónoma correspondiente con competencias en la materia.

De acuerdo con ello, antes de la organización de un sistema de negociación de valores o instrumentos financieros, será precisa la obtención de la oportuna autorización administrativa. Se cierra así el sistema de protección de los intereses de los inversores, estableciéndose la intervención administrativa correspondiente y los requisitos que deben presidir el establecimiento y funcionamiento de un mercado o sistema de negociación de valores o instrumentos financieros.

Así, el inversor cuyo excedente de ahorro se capte en el seno de uno de estos mercados o con ocasión de la liquidez que los mismos ofrecen ve tutelada su inversión por el ordenamiento financiero y por la autoridad administrativa supervisora competente. Por último, la organización de un mercado secundario sin autorización previa implica la perpetración de la infracción administrativa prevista en el artículo 99.y) de la LMV.

VI. OTRAS VÍAS DE CAPTACIÓN PÚBLICA DE AHORRO PREVISTAS EN NORMAS ESPECIALES

1. La inversión colectiva

A) Concepto y naturaleza.

Modernamente se ha acudido a la inversión colectiva con el fin de canalizar una parte importante del ahorro hacia los mercados de valores. El artículo 1 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, define las Instituciones de Inversión Colectiva como aquéllas que, cualquiera que sea su objeto, captan públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas a las del contrato de sociedad.

B) Clases de Instituciones de Inversión Colectiva.

Estas instituciones pueden ser de carácter financiero o no. Las primeras son aquéllas cuya actividad principal es la inversión o gestión de activos financieros tales como dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y cualesquiera valores mercantiles. Las segundas son aquéllas que operan principalmente sobre actividades de distinta naturaleza.

La distinción entre las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero y las que no tienen esta condición se determina por el destino que se da a los fondos captados. Los activos financieros que se enumeran a título enunciativo en la Ley 46/1984 son el dinero, los valores mobiliarios, los pagarés, las letras de cambio y los certificados de depósito. Al fin y al cabo, los activos financieros son valores mercantiles, es decir, derechos incorporados a un título (físico o no) susceptible de tráfico mercantil.

Cuando los activos que se adquieren por la Institución no tienen naturaleza financiera estamos ante Instituciones no financieras. Las más extendidas son las Sociedades y Fondos Inmobiliarios, que invierten mayoritariamente sus activos en bienes inmuebles para su posterior explotación. Las IIC inmobiliarias son las únicas IIC de carácter no financiero que tienen una regulación específica; baste citar el R.D. de 21 de mayo de 1999.

El artículo 71 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva admite, de forma genérica, las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter no financiero. De su contenido se desprenden dos notas reveladoras del fuerte intervencionismo administrativo:

1. Deben obtener la autorización previa común a todas las Instituciones de Inversión Colectiva lo que, entre otras cosas, implica: la autorización del

proyecto de constitución por parte del Ministerio de Economía y Hacienda, la inscripción en el correspondiente registro de la CNMV, adoptar una forma jurídica de las legalmente previstas, etc.

2. De acuerdo con el artículo 71.4 del Reglamento, el Ministro de Economía y Hacienda debe adaptar las reglas de diversificación de riesgos contenidas en los artículos 2.2 y 4 a esta clase de Instituciones. Esta previsión nos hace pensar que para cada nuevo tipo de IIC no financiera será necesaria una norma específica que regule la diversificación de riesgos antes de que pueda autorizarse.

No podemos olvidar los llamados “Clubes de Inversión”. Estos clubes representan instrumentos a través de los cuales se cualifican las decisiones de inversión de las sumas aportadas por los partícipes. En nuestro Derecho, no hay reconocimiento de esta figura y sí una definición taxativa de las Instituciones de Inversión Colectiva. Dado que son figuras muy próximas, si la actividad y la configuración del club son las propias de una IIC, debe someterse a la legislación específica a la que acabamos de aludir; si esta identidad no se da, como luego veremos, no creemos aplicable el artículo 26 bis dado que no estaremos ante captación pública de ahorro.

La Carta Circular del Presidente de la C.N.M.V. 3/1998, de 12 de marzo, se refiere a la “negativa a contratar, captación pública de fondos para su gestión y clubes de inversión”. Sabido es que dichas Cartas Circulares no son fuente de nuestro derecho financiero; simplemente, se limitan a recoger interpretaciones que hace la autoridad supervisora acerca de instituciones, conductas y operaciones sometidas a su tutela con el fin de potenciar la transparencia de los mercados. Pues bien, la referida Carta Circular insiste en ciertos factores que separan el club de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva y determinan la desaparición de los condicionantes expuestos en este apartado de nuestro artículo. Estas notas son tales como el carácter didáctico de los clubes (la finalidad lucrativa, estando presente, cede ante la finalidad didáctica), la limitación del número de miembros (más de cincuenta se considera que excede de un club de estas características), la cuantía de las aportaciones de los miembros (más de dos millones de pesetas se considera “excesivo” atendiendo las características de esta figura) así como la restricción de cualquier publicidad para captar socios.

Estas notas, que según la autoridad supervisora hacen que haya un club que reúne a un pequeño número de personas atraídas por el mundo de los mercados de valores, los distinguen de las Instituciones de Inversión Colectiva y, a la vez, los alejan de la captación de ahorro del público, por lo que no se incluyen en el supuesto de hecho previsto en el artículo 26 bis. Precisamente, la limitación de los inversores, la restricción del ofrecimiento publicitario, el límite de la inversión y la finalidad del club hacen que desaparezca el carácter masivo, público,

generalizado e indiscriminado de un ofrecimiento que busca exclusivamente la obtención de rentabilidad.

2. La titulización de activos

El Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, establece que los Fondos de Titulización de activos son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, integrados en cuanto a su activo por los activos y derechos que se agrupen y, en cuanto a su pasivo, por los valores de renta fija que se emitan y por préstamos concedidos por entidades de crédito.

El activo del Fondo puede estar integrado tanto por derechos de crédito que figuren en el activo del cedente como por derechos de crédito futuros siempre que constituyan ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada y su transmisión se pueda acreditar con fehaciencia frente a terceros. En este último caso (derechos de crédito futuros), si no se trata de derechos de los concesionarios de autopistas es necesaria la previa determinación por Orden del Ministro de Economía y Hacienda, previo informe de la CNMV y, en su caso, del departamento ministerial competente por razón de la materia.

Aparte de otros muchos requisitos, desde el punto de vista subjetivo, para constituir un Fondo de titulización de activos el cedente de los activos debe aportar los informes de auditoría de cuentas que señala el mencionado Decreto, depositar las cuentas anuales en la CNMV y dar información en las memorias anuales de los derechos de crédito futuros que afecten a los ejercicios respectivos.

Por lo que respecta al pasivo, los valores que se emitan deben ser objeto de negociación en un mercado secundario organizado (salvo que se dirijan exclusivamente a inversores institucionales) y ser evaluados por entidades de calificación reconocidas al efecto por la CNMV.

Además, debe constituirse una sociedad gestora con las funciones que señala el capítulo segundo del Decreto.

Es importante destacar que el Real Decreto que regula los Fondos de Titulización de activos crea un nuevo tipo de valores que puede ser ofrecido a los inversores, pero la colocación de estos valores, cuando que sea por oferta pública, deberá someterse a las normas del Decreto de Emisiones. Es decir, la captación de ahorro por esta vía está sometida a un doble control: el Decreto que regula los Fondos de Titulización por lo que hace referencia al producto ofrecido y el Decreto de Emisiones por lo que respecta a la colocación de los valores.

3. Las entidades de capital riesgo

De acuerdo con la Ley 1/1999, de 5 de enero, de Entidades de Capital Riesgo, se definen éstas como sociedades anónimas o patrimonios sin personalidad (según se trate de sociedades o fondos) cuyo objeto consista en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores.

Si se trata de Sociedades de Capital Riesgo, la captación de ahorro público que pueda hacerse ofreciendo acciones no ofrece ninguna especialidad respecto de la que puede hacerse a través de cualquier otra sociedad anónima; por ello, se aplica íntegramente el R.D. 291/1992.

Si se trata de Fondos de Capital Riesgo, la división del patrimonio en participaciones y su ofrecimiento al público se somete a lo que el Capítulo II del Proyecto determina. Por ello, nuevamente se erige dicho conjunto normativo en Ley especial que, de acuerdo con lo señalado en el artículo 26 bis, determina el régimen de dicha captación.

4. Las cooperativas

Según el artículo 1.º de la Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas, “las Cooperativas son sociedades que, con capital variable y estructura y gestión democráticas, asocian, en régimen de libre adhesión y baja voluntaria, a personas que tienen intereses socioeconómicos comunes, para cuya satisfacción y al servicio de la comunidad desarrollan actividades empresariales, imputándose a los socios, una vez atendidos los fondos comunitarios, en función de la actividad cooperativizada que realizan”.

Aun cuando las cooperativas respondan en su naturaleza a compañías mercantiles tendentes a favorecer el desarrollo de determinadas actividades productivas provocando sinergias entre los cooperativistas, la constitución de cooperativas y su particular régimen de adhesión previsto en la Ley antes citada pueden determinar una actividad de captación de ahorro.

El que dicha actividad sea pública y que por tanto se subsuma en el supuesto previsto en el artículo 26 bis de la LMV depende del alcance que se le quiera dar a la necesidad de que las cooperativas asocien a personas que tiene necesidades socioeconómicas comunes. Precisamente esa diferenciación subjetiva puede conducir a entender que no hay una actividad que se ofrece al público en general adquiriendo prioridad la aportación respecto de persona que la realiza.

Ello no obstante, cuando se utilizan técnicas publicitarias para promover la adhesión a una cooperativa y ello se entiende como captación pública de ahorro, existe un conjunto normativo especial que determina el modo en que aquélla debe sustanciarse. Por ello, nuevamente resulta de aplicación el artículo 26 bis de la LMV.

VII. ALCANCE E INTERPRETACIÓN DEL ARTÍCULO 2
DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES EN RELACIÓN
CON EL ARTÍCULO 26 BIS

El elemento característico de los mercados de valores es que la inversión se canaliza a través de valores o de instrumentos financieros. El artículo 2 de la LMV ha ampliado considerablemente el ámbito de aplicación de la Ley al establecer que, además de los valores negociables, también comprende los siguientes instrumentos financieros:

a) *Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no;*

b) *Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no;*

c) *Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente no sea financiero, comprendiendo, a tal efecto, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.*

Hay que destacar dos cuestiones importantes con relación a este precepto: la *primera* es que el artículo 2 establece que a los instrumentos financieros les serán de aplicación, con las adaptaciones reglamentarias precisas, las reglas previstas en la Ley para los valores negociables; la *segunda* es que la letra c) de este artículo contempla instrumentos que en realidad no son financieros, pero dado que son susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, se asimilan a los instrumentos financieros. Por tanto el ámbito de aplicación de la Ley comprende valores negociables, instrumentos financieros e instrumentos no financieros que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario.

Antes de entrar e juzgar la interpretación que se ha de dar a dicho precepto se ha razonar el porqué de su inclusión en la norma.

La Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, incluye un Anexo en cuya Sección B se definen los Instrumentos sobre los que las Empresas de Servicios de Inversión pueden desplegar su actividad.

La LMV dedica su Título V a las Empresas de Servicios de Inversión; el artículo 63.4, trasponiendo el esquema de la Directiva Comunitaria, distingue el

ámbito objetivo de actuación de estas empresas por razón de Servicios y Productos. A la hora de definir los segundos, en vez de enumerarlos, el legislador ha preferido remitirse a un precepto en el que se define el ámbito de aplicación de la Ley.

De este modo queda patente que la intención del legislador fue la de incluir una relación de productos a los que la Ley resulta de aplicación en la medida en que los mismos se asocien a actividades en las que ha intervenido una Empresa de Servicios de Inversión.

De haberse definido estos instrumentos en el título dedicado a las Empresas de Servicios de Inversión, podría pensarse que la Ley sólo es aplicable a las operaciones que se realicen con dichos instrumentos, en la medida en que inter venga una empresa de estas características. Ésta es la razón por la cual se incluyó la relación del artículo 2.2 en el ámbito de aplicación de la Ley y no en el apartado dedicado a las Empresas de Servicios de Inversión.

La distinción entre el ámbito objetivo de aplicación de la Ley recogido en el primero y en el segundo párrafo es clara: en el primero se alude a los valores negociables —valores que confieren derechos a una de las partes en la relación jurídica derivada de la participación en el capital de una sociedad o en el patrimonio de una institución o de la división de un préstamo entre partes alícuotas— y en el segundo a los contratos que, o bien sean susceptibles de negociación en un mercado secundario, o bien sean contratos financieros.

En todo caso, si en el ofrecimiento de estos instrumentos financieros se dan las notas para que implique captación pública de ahorro, es decir, cuando se trate de relaciones negociales homogéneas, ofrecidas en masa, a través de técnicas publicitarias o iguales a otras ya emitidas con estas características, en las que la rentabilidad sea el factor determinante de su adquisición, resultará de aplicación el necesario sometimiento al Decreto de Emisiones así como el acogimiento a la preceptiva autorización administrativa la creación de un sistema o mercado organizado de negociación.

En definitiva, el artículo 2 simplemente traspone la Directiva sobre Servicios de Inversión sin que por ello quede alterado o ampliado el alcance del artículo que nos ocupa. Únicamente, cuando la captación pública de ahorro se haga utilizando instrumentos financieros de modo masivo, generalizado e indiscriminado, quedará sometida al decreto de Emisiones en los términos antes expuestos. Por ello, no hay posibilidad alguna de interferencia entre el mercado de valores y el mercado del crédito por el acogimiento por la Ley del Mercado de Valores de estos instrumentos financieros; si bajo estos instrumentos se esconden verdaderos depósitos con obligación de reembolso de las cantidades depositadas más la rentabilidad pactada, el ordenamiento aplicable y la supervisión competente son los de las entidades de crédito.

VIII. CONSECUENCIAS DE LA CONTRAVENCIÓN DEL MANDATO IMPERATIVO CONTENIDO EN EL ARTÍCULO 26 BIS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Llegados a este punto, estudiaremos las consecuencias derivadas del incumplimiento del mandato contenido en el artículo tantas veces citado en estas líneas, es decir, cuál es la sanción que el ordenamiento impone a la persona física o jurídica que se dedica a captar públicamente ahorro por un cauce distinto de los señalados en la legislación en materia de seguros, del crédito o del mercado de valores.

Para determinar cuál es la legislación aplicable y la Administración competente debe analizarse el modo a través del cual se capta el ahorro.

Si éste se asocia con la actividad propia de las entidades de crédito y no con el mercado de capitales, está claro que la competencia para intervenir corresponde al Banco de España según sus normas de actuación. Si la actividad se asocia con el seguro será la Dirección General de Seguros la que tendrá facultades de intervención. En definitiva, por aplicación del principio de especialidad, si una actividad captatoria de ahorro preferentemente implica una operación de crédito o de seguro, será el supervisor de las entidades de crédito o de seguros el que tenga prioridad de actuación. A su vez, tanto en la legislación de disciplina de las entidades de crédito como en la de supervisión y ordenación del seguro privado, existen plurales sanciones según el tipo de infracción a que ello dé lugar.

Si la captación de ahorro puede asociarse con las vías del mercado de valores, caben las siguientes actuaciones:

1. Si lo que subyace en la captación es un ofrecimiento masivo de un producto que en realidad responde a un valor negociable sin haberse observado los trámites que el R.D. 291/1992 prevé para las emisiones de valores, estaremos ante una emisión incumplidora de las normas al respecto siendo tipificada esta conducta en el artículo 99.n) de la LMV.

2. Si junto con la emisión o con posterioridad a ella se está creando un sistema organizado de negociación de valores o instrumentos (por tratar de garantizar frente al inversor la liquidez de su inversión) sin haberse obtenido la autorización previa, el artículo 99.y) recoge el correspondiente tipo infractor, con lo que de nuevo estamos ante una conducta sancionable; por otro lado, el artículo 100.v) tipifica como infracción grave la realización de operaciones por entidades autorizadas en un mercado o sistema organizado de negociación sin contar con las autorizaciones pertinentes.

3. Si lo que subyace es una institución o ente definido en la legislación como una Institución de Inversión Colectiva, una Entidad de Capital Riesgo o

un Fondo de Titulización de Activos sin someterse a los requisitos impuestos por el ordenamiento, existen tipos infractores específicos para cada caso en dichas normas sectoriales que permiten hacer valer las potestades sancionadoras.

4. Si las actividades llevadas a cabo en la captación de ahorro se consideraran incardinadas en cualesquiera de las categorías de servicios de inversión que recoge el artículo 63 de la LMV, sólo una Empresa de Servicios de Inversión que cumpla con las prescripciones que el Título V de la Ley señala puede desarrollarlas. Por ello, si la persona física o jurídica que las realiza no cumple con dicho requisito, se infringe el principio de reserva de actividad que impone el artículo 64.6 de la LMV, incurriéndose por tanto en la correspondiente infracción administrativa y pudiendo adoptarse las medidas cautelares que el artículo 64.7 señala.

5. Por último, desde el punto de vista estrictamente civil, no debemos olvidar el artículo 6.3 del título Preliminar del Código Civil que declara nulos de pleno derecho los actos contrarios a las leyes imperativas y prohibitivas salvo que en ellos se establezca un efecto distinto para el caso de contravención. No habiendo una previsión semejante y siendo clara la pertenencia al derecho imperativo o “ius cogens” de la norma que nos ocupa, la captación pública de ahorro sin cumplir lo que el artículo 26 bis establece es nula, lo cual legitima al inversor para reclamar el efecto restitutorio previsto en los artículos 1303 y concordantes del Código Civil más, en su caso, la indemnización por los daños y perjuicios sufridos.

IX. CONCLUSIONES

1. Con carácter general, hay captación pública de ahorro cuando se recurre a la publicidad, ya sea comercial o directa, para obtener del público fondos, generalmente reembolsables, de los que el inversor espera obtener una rentabilidad, es decir, compra o suscribe un producto a cambio de dinero para recibir más dinero.

2. La captación pública de ahorro sólo se puede realizar mediante una de las tres vías típicas previstas en nuestro ordenamiento, es decir, el mercado del crédito, el mercado de seguros y los mercados de valores, o mediante alguna forma prevista expresamente por normas especiales antes vistas.

3. La utilización de valores o instrumentos financieros del artículo 2.2 de la LMV es indiferente para la calificación de una actividad en relación con el mandato contenido en el artículo 26 bis, es decir, con independencia del instrumento utilizado debe captarse públicamente ahorro por las vías que hemos comentado en este informe.

4. Si la pretensión de captar ahorro de forma pública se encuadra en alguna de las vías previstas en la legislación del mercado de valores, sea general o especial, es necesaria o bien la previa autorización o verificación de la publicación del folleto de la operación o bien someterse a los presupuestos establecidos por la legislación especial (Instituciones de Inversión Colectiva, titulación de activos, capital riesgo, etc.).

5. En el caso de que se pretenda crear algún mercado o mecanismo de negociación también es necesaria autorización. En caso de incumplimiento de esta prescripción se incurre en responsabilidad administrativa en los términos previstos en el apartado y) del artículo 99 de la LMV.

6. Si no se cumplen estos requisitos, el artículo 26 bis de la LMV prohíbe la captación pública de ahorro y por distintas vías se producirá la actuación conducente al restablecimiento de la legalidad a través de las correspondientes sanciones administrativas. Si se hace a través de una Empresa de servicios de inversión encubierta, además será aplicable el régimen de los llamados “chiriguitos financieros”.

7. Los actos contrarios a dicha prohibición son nulos de pleno derecho y legitiman al inversor para reclamar la restitución de las inversiones ante los órganos del orden jurisdiccional civil.

8. La gran novedad del artículo 26 bis ha sido establecer como principio general la restricción de la captación pública de ahorro en el sistema financiero. No obstante, analizando los preceptos de cada sector, tanto en la legislación anterior a la Ley 37/1998 en el ordenamiento bancario como en el del seguro privado e incluso en el mercado de valores, existía la previa definición de cada una de las actividades y la reserva de su ejercicio a determinadas entidades investidas de la oportuna autorización administrativa.

En lo que al mercado de valores se refiere, antes de la Ley de 1998 también existía la misma restricción en la medida en que cualquier emisión de valores debía someterse al Decreto 291/1992; cualquier Institución de Inversión Colectiva estaba sujeta al cumplimiento de los requisitos de la Ley 46/1984; la titulación de activos debía pasar por el R.D. de 14 de mayo de 1998 y, en general, las demás vías específicas debían someterse a lo que la norma sectorial imponía. En definitiva, el precepto cristaliza un principio general que ya estaba implícito en las normas sectoriales del sistema financiero.

LAS NUEVAS ACTIVIDADES «BANCARIAS» DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

JAVIER VALENZUELA GARACH

*Profesor Titular (Interino) de Derecho Mercantil
Universidad de Jaén*

SUMARIO

- I. PUNTO DE PARTIDA
 - 1. El progresivo tránsito de lo parabancario a lo bancario.**
 - 2. El marco normativo del amplio sector bancario actual.**

- II. EL COMPONENTE OBJETIVO EN EL ACTUAL MERCADO BANCARIO.
 - 1. La debilidad del principio de especialización en el ámbito bancario. Predominio del modelo de banca universal.**
 - 2. Consecuencias en el mercado financiero del proceso de desintermediación.**
 - 3. La entrada de las entidades de crédito en sectores no crediticios. El criterio funcional en la actividad bancaria.**

- III. EL ELEMENTO SUBJETIVO DE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS: LAS ENTIDADES DE CRÉDITO BANCARIAS (O DE DEPÓSITO).
 - 1. Consideraciones previas.**
 - 2. Evolución legal de la cuestión terminológica en el mercado financiero. Las entidades de crédito «bancarias».**
 - A) Precedentes: estado de la cuestión hasta la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
 - B) El actual concepto de «entidad de crédito bancaria» o de depósito.

3. **Delimitación estructural y operativa entre las entidades de crédito «bancarias»: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.**
 4. **Entidades de crédito no bancarias: los «establecimientos financieros de crédito».**
 - A) Su creación a partir de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (*ECAOL*).
 - B) Ámbito funcional en el mercado de crédito.
 5. **Los grupos de entidades de crédito o grupos bancarios plurifuncionales.**
-

I. PUNTO DE PARTIDA

1. El progresivo tránsito de lo parabancario a lo bancario

En la actualidad el panorama bancario está sufriendo un profundo cambio, motivado —principalmente— por la conversión en bancarias de buena parte de las actividades que hasta ahora eran calificadas simplemente como parabancarias⁽¹⁾. En efecto, nuestro ordenamiento jurídico ha ido ofreciendo cobertura a ciertas operaciones alejadas de la típica y tradicionalmente bancaria (**la intermediación en el crédito**): en especial, las que tienen por objeto valores negociables, caso de la intermediación en la colocación y/o aseguramiento de valores, depósito de títulos-valores o administración de valores representados mediante anotaciones en cuenta, gestión de carteras de inversión, asesoramiento en materia de valores, etc.

(1) Enmarcado en otra época, pero susceptible de ser trasladado a nuestros días, SANTOS MARTÍNEZ, V. (*El contrato bancario. Concepto funcional*, Bilbao, 1972, especialmente pp. 182 y ss.) califica como bancarias las diferentes actividades desarrolladas por las entidades de crédito, pero matiza el adjetivo, distinguiendo entre las operaciones bancarias «fundamentales» y las operaciones bancarias «acesorias o parabancarias». Del mismo modo son clasificadas las operaciones bancarias por MOLLE, G./DESIDERIO, L., *Manuale di Diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, 5.^a ed., Milán, 1997, p. 125. En otros términos, MOLLE, G. [«I contratti bancari», en AA.VV., *Commentario al Codice civile* (dir. Cicu y Messineo), t. XXXV, vol. 1, 3.^a ed., Milán, 1978, pp. 393 y ss., en concreto p. 396] se refiere a los contratos «típicamente bancarios o crediticios», frente a los llamados contratos «ocasionalmente bancarios». También se emplea el término «metabancario» como sinónimo a «parabancario»; cfr. PORZIO, M., «Il concetto di attività bancaria e il parabancario», *BBTC*, I (1987), pp. 129 y ss., concretamente p. 132.

Por ello, quizás sea más exacto —a nuestro juicio— hacer referencia en este momento, en relación a tales actividades secundarias (hoy es, incluso, discutible este calificativo), no a actividades parabancarias⁽²⁾, sino a actividades ya típicamente bancarias, que formaban parte con anterioridad del primer grupo; entendemos que el adjetivo «bancarias» puede ser el más apropiado para integrar, con independencia de su naturaleza, todas las actuaciones desarrolladas por las entidades de depósito.

No obstante, en atención a su naturaleza y objeto sobre el que recae, creemos conveniente distinguir actualmente dos tipos de actividades bancarias, en los cuales también será posible ubicar la tradicional clasificación de operaciones activas, pasivas o neutras⁽³⁾:

1.^º Las **tradicionalmente bancarias o crediticias**, relacionadas con la intermediación en el crédito, propias y exclusivas de las entidades de crédito bancarias o de depósito (términos sobre los que nos detendremos en un epígrafe posterior). A su vez, estas actividades pueden adoptar una doble modalidad:

— A través de la intermediación en el crédito, con motivo de la combinación de operaciones pasivas (captación de fondos del público, cualquiera que

(2) Con gran extensión han tratado en nuestra doctrina el tema de la parabanquariedad BONET SÁNCHEZ, J.I., «Reflexiones sobre lo bancario, lo parabanquario y la concurrencia mercantil», *Actualidad Financiera*, 45 (1994), pp. 1133 y ss.; TAPIA HERMIDA, A.J., «Aspectos generales de las actividades parabanquarias en el Derecho español», *RDBB*, 47 (1992), pp. 623 y ss.; Íd., «Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades parabanquarias», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdera*, t. III, Madrid, 1994, pp. 2609 y ss.; y VERDERA Y TUELLS, E., «Las actividades parabanquarias. Innovación y desintermediación en el sistema financiero español», en AA.VV., *L'attività parabanquaria. Esperienze e prospettive* (dir. G. Restuccia), Milán, 1987, pp. 143 y ss.; específicas manifestaciones de la parabanquariedad pueden encontrarse en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabanquarios* (dir. U. Nieto Carol), Valladolid, 1998.

En la doctrina italiana pueden verse, entre otros, CLAROTTI, P., «La disciplina delle attività parabanquarie nei paesi della Comunità europea», en AA.VV., *L'attività parabanquaria...*, cit. (*supra*), pp. 37 y ss.; FLICK, G.M., «Dal pubblico servizio all'impresa banca: ritorno al futuro», *Riv. Soc.*, 1989, pp. 273 y ss., en concreto pp. 349 y ss.; PORZIO, «Il concetto di attività bancaria...», cit. (nota 1), pp. 132-6; y SALANITRO, N., «Attività bancaria e attività parabanquaria», *BBTC*, I (1986), pp. 1 y ss.

(3) Como ya hacía GARRIGUES, J. (*Contratos bancarios*, Madrid, 1975, p. 5), al configurar genéricamente la entidad bancaria como aquella «empresa mercantil que tiene por objeto la mediación en las operaciones sobre el dinero y los títulos»; se refiere el ilustre maestro al doble objeto material en torno al cual actúa toda entidad bancaria, dualidad de la que parte la distinción del ámbito de actuación de las entidades de crédito, el bancario y el parabanquario.

sea su naturaleza, con obligación de reembolso) y activas (concesión de créditos o préstamos, en alguna de sus variadas formalidades jurídicas)⁽⁴⁾.

— Individualizadamente, mediante la realización de alguna concreta operación activa o pasiva. Estas actividades bancarias crediticias van a ser desarrolladas por las entidades de crédito bancarias de manera exclusiva y excluyente, en cuanto constituye su actividad típica y principal, quedando excluidos de la ejecución de las mismas los demás intermediarios financieros; ello no impide, sin embargo, que un cliente pueda recibir únicamente un determinado servicio bancario no crediticio, si bien ha de procurarse en todo caso que la actuación bancaria en ámbitos no crediticios no ocupe la totalidad (ni siquiera la mayor parte) de su objeto social.

2.º Las **bancarias no crediticias** (habitualmente denominadas parabanca-rias), con un carácter autónomo pero secundario respecto de la actividad de intermediación en el crédito⁽⁵⁾. Se trata del conjunto de actividades desarrolladas por las entidades de crédito en el sector de los valores negociables, de los seguros o en el bancario no crediticio [estas últimas integradas en el genérico «servicio de caja» inherente al contrato de cuenta corriente (marco contable inicial de un depósito, préstamo o apertura de crédito), comprensivo de los servicios —básicamente de pagos y cobros— que el banco presta al cliente cuentacorrentista⁽⁶⁾]. Por otra parte, en la prestación de estos servicios u operaciones neutras concurrirán las entidades de crédito bancarias con otros intermediarios financieros no bancarios (p. ej., los establecimientos financieros de cré-

(4) Sobre este punto resultan interesantes las observaciones de MARTÍN-RETORTILLO Y BAQUER, S., *Crédito, Banca y Cajas de Ahorro. Aspectos jurídico-administrativos*, Madrid, 1975, pp. 106 y ss.

(5) GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., «Sociedades anónimas bancarias», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. I, Madrid, 1994, pp. 109 y ss., en concreto p. 114. Considera SALANITRO [«Attività bancaria...», cit. (nota 2), p. 7], en relación a la compatibilidad de los servicios con las actividades típicamente bancarias (de crédito), que es necesario que tales operaciones, atípicas y/o accesorias, no sean susceptibles —por su naturaleza o por la modalidad de su realización— de perjudicar los intereses de los depositantes de fondos en las entidades bancarias. Por su parte, subraya ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (*Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, p. 214) la clara limitación existente en la realización de las operaciones diferentes a la intermediación en el crédito: el necesario carácter secundario de las mismas —por su importancia— respecto a tal actividad habitual.

(6) Conforme puede verse en el Fundamento de Derecho 2.º de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Segovia, de 6 de mayo de 1996 [RGD, 631 (1997), pp. 4938 y ss.] y en el 1.º de la Sentencia de la AP de Valencia, de 10 de febrero de 1997 [RGD, 632 (1997), pp. 6491 y ss.], comentadas por SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Contrato de cuenta corriente: cláusulas referidas a la aprobación del saldo y alcance probatorio de la aceptación por el cliente», *RDBB*, 67 (1997), pp. 965 y ss., en concreto pp. 971-2.

dito, cuyo tratamiento queda aplazado a un epígrafe posterior, o las empresas de servicios de inversión), quedando —en ocasiones— relegadas aquéllas a un papel secundario en los mercados financieros no crediticios⁽⁷⁾. Ha de insistirse en que las actividades bancarias de este segundo grupo —aun careciendo de un carácter crediticio— han ido desprendiéndose progresivamente del calificativo «parabancarias», pues su actual habitualidad les ha hecho perder en la práctica su condición secundaria; lo cierto es que el auge de la actuación de las entidades de crédito bancarias en sectores que —en principio— les eran ajenos (p. ej., los mercados de valores o de los seguros), ha ido derivando en un progresivo fenómeno de «bancarización» de tales mercados no bancarios⁽⁸⁾.

Con todo, la amplitud de los servicios prestados por las entidades de depósito ha contribuido a la consolidación del modelo de **banca universal**⁽⁹⁾, en el que las actividades no crediticias (de naturaleza neutra) han llegado a desplazar de su posición predominante a la más genuina actividad bancaria de intermedia-

(7) En este sentido *vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., «Los contratos bancarios de depósito, administración y gestión de valores negociables», en AA.VV., *Contratos Bancarios* (dir. R. García Villaverde), Madrid, 1992, pp. 609 y ss., especialmente pp. 610-1. Por su parte, VALENZUELA GARACH, F. [«Actividad bancaria y actividad aseguradora: Algunos aspectos de integración y competencia», *RDBB*, 40 (1990), pp. 853 y ss., en especial p. 859] observaba ya a principios de la década, sin perjuicio de admitir su existencia en nuestro país, que el concepto de **actividad parabancaria** estaba más desarrollado en otros países comunitarios, donde existían incluso figuras especializadas en tal ámbito; en concreto, destacaba el caso de los *check traders* (negociadores de cheques) ingleses, que desarrollan una actividad de gestión de cobro de tales títulos, con una función similar a la cumplida por las entidades de *factoring*. Sobre esta última actividad *vid.*, por todos, GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ, J., *Contrato de factoring y cesión de créditos*, 2.^a ed., Madrid, 1996, así como la bibliografía allí recogida.

(8) Sobre la bancarización (o «banquerización») de los mercados de valores españoles, como consecuencia de la creciente intervención de las entidades bancarias en la comercialización (o colocación) de los valores propios de las entidades emisoras *vid.* SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La Comisión Nacional del Mercado de Valores en su primer aniversario: algunas experiencias», en AA.VV., *El nuevo mercado de valores* (coord. E. Verdera), Zaragoza-Bolonia, 1993, pp. 67 y ss., en concreto p. 82, en donde deja constancia de los esfuerzos de la CNMV dirigidos a limitar el creciente fenómeno de bancarización. Asimismo, SÁNCHEZ ANDRÉS, A. [«La reforma de los mercados de títulos en España», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdera*, t. III, cit. (nota 2), pp. 2345 y ss., en concreto p. 2359] señala, en cuanto al riesgo de bancarización del sistema de valores en España, que «respecto de las entidades de crédito no siempre existen limitaciones comparables y esto les otorga una ventaja para la práctica del negocio, que sumada a sus mayores recursos, redes comerciales y superioridad organizativa las coloca en una posición más holgada en cuanto a oportunidades de actuación».

(9) Esos nuevos servicios, que tradicionalmente (y en la actualidad con una mayor intensidad) son ofrecidos por las entidades de crédito, encontraban su punto de partida en las nuevas necesidades y exigencias de los clientes; ello ha desembocado en la configuración de un concepto de banca en la que los «servicios» han llegado a ocupar prácticamente el mismo espacio

ción en el crédito (en la que confluyen actividades pasivas y activas, al consistir en la recepción de depósitos y concesión de créditos entre la clientela)⁽¹⁰⁾. Sobre la universalización de la banca volveremos *infra*.

2. El marco normativo del amplio sector bancario actual

Ya señalábamos *supra* que nuestro legislador ha ido reconociendo repetidamente la posible incorporación de las entidades de crédito al campo de los servicios o actividades neutras; éstas son algunas de las principales manifestaciones de tal parabancariedad:

que la intermediación en el crédito; en este sentido *vid.* IGLESIAS PRADA, J.L., «Las entidades bancarias y la distribución del seguro (Algunas reflexiones sobre la nueva disciplina de la mediación en Seguros)», *RE Seg.*, 72 (1992), pp. 11 y ss., en especial p. 12 [trabajo también publicado en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdura*, t. II, cit. (nota 2), pp. 1249 y ss.]; ONTIVEROS/BERGES/MANZANO/VALERO, *Mercados financieros internacionales*, Madrid, 1991, p. 391; RODRÍGUEZ ANTÓN, J.M., *La Banca en España. Un reto para 1992*, Madrid, 1990, pp. 156-85, a propósito de los nuevos productos y servicios bancarios; SÁNCHEZ ASIAIN, J.A., *Reflexiones sobre la Banca. Los nuevos espacios del negocio bancario*, Madrid, 1987, pp. 86-9; TAPIA HERMIDA, A.J./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La adaptación del Derecho español del mercado de valores al Derecho comunitario», *RDBB*, 44 (1991), pp. 967 y ss., en especial pp. 982-3; y VALENZUELA, «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), p. 860.

En Italia se refieren AULETTA, G./SALANITRO, N. (*Diritto commerciale*, 10.^a ed., Milán, 1996, p. 563) a la función intermediadora desarrollada por los bancos, a través de la prestación profesional de los servicios de inversión en actividades financieras (p. ej., la colocación de valores entre los inversores), accesorios a la intermediación en el crédito, actividad propiamente bancaria. En esta dirección *vid.* también SALANITRO, «Attività bancaria...», cit. (nota 2), p. 7; PORZIO, «Il concetto di attività bancaria...», cit. (nota 1), pp. 129-36; y RACUGNO, «Finanziaria (società)», *Riv. Dir. Com.*, I (1989), pp. 249 y ss., en concreto pp. 287-8. Sobre la situación en Francia *vid.*, entre otros, CREDOT, F.J./BOUTEILLER, P., «La responsabilité des banques en matière de conservation, de gestion et de placement de valeurs mobilières», *Revue Banque*, 484 (1988), pp. 615 y ss.; y TAPIA HERMIDA, A.J., «La evolución de los contratos bancarios sobre títulos-valores en el Derecho francés y en el nuevo régimen del mercado de valores español», *RDBB*, 31 (1988), pp. 699 y ss., en concreto p. 700.

⁽¹⁰⁾ Destaca ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (*Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1997, p. 165) la **capacidad financiera universal** de las entidades de crédito, ya que —más allá de la actividad típica y habitual de intermediación en el crédito— en la actualidad «...la adaptación del Derecho español a las exigencias comunitarias ha convertido a las entidades de crédito en empresas que pueden prestar todo tipo de servicios financieros». La capacidad operativa universal de las entidades de crédito en el mercado de valores, incluida su actuación en calidad de miembros de los mercados secundarios oficiales de valores, también es mantenida por TAPIA HERMIDA, A.J., «Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro contable y gestión de valores», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 1003 y ss., en concreto p. 1012.

— El artículo 37 de la Ley de 31 de diciembre de 1946, de Ordenación Bancaria (en adelante *LOB*)⁽¹¹⁾, incluye dentro del negocio de banca una doble actividad:

a) Con carácter principal, la intermediación en el crédito (a través de la combinación de operaciones pasivas —recepción de fondos del público— y activas —concesión de crédito a sus clientes—).

b) Con un carácter aparentemente secundario, los servicios prestados a sus clientes (operaciones neutras), bajo la cobertura jurídica del contrato de comisión mercantil (entre otros, giro, transferencia, custodia o mediación), no existiendo una referencia expresa a la mediación de las entidades bancarias en sectores no bancarios (mercados de valores o seguros). Por ello, creemos que tal precepto está admitiendo la actuación parabancaria de aquéllas únicamente en el mercado de crédito (sólo cita algunas de las prestaciones incluíbles en el servicio de caja), siendo la práctica del mercado la que irá determinando en lo sucesivo la necesidad de dotar de reconocimiento normativo a su posible intervención en los mercados de valores y del seguro.

— También el artículo 1.1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas⁽¹²⁾, al ofrecer una definición de entidad de crédito, aunque no lo admita de forma expresa, parece prever la posibilidad de que tales entidades se dediquen a otras actividades diferentes de la intermediación en el crédito; en otros términos, si esta unión de operaciones pasivas y activas constituye su «actividad típica y habitual», puede inferirse la existencia de otras secundarias o eventuales, también previstas legalmente en la actualidad.

— Posteriormente, el reformado artículo 76 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (en adelante *LMV*), habilitaba de forma excepcio-

(11) *BOE* núm. 1, de 1 de enero de 1947.

(12) *BOE* núm. 155, de 30 de junio. Este RDLeg 1298/1986, que incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 73/183/CEE, de 28 de junio y la Primera Directiva Bancaria 77/780/CEE, de 12 de diciembre, es el resultado de la delegación hecha al Gobierno por la Ley 47/1985, de 27 de diciembre, de Bases de Delegación al Gobierno para la Aplicación del Derecho de las Comunidades Europeas (*BOE* núm. 312, de 30 de diciembre). En líneas generales, nótese que sobre la adaptación de la normativa española en materia de entidades de crédito a la comunitaria de tal época existe una abundante bibliografía, pudiéndose señalar, entre otros, CLAROTTI, P., «El libro blanco de las Comunidades Europeas sobre el perfeccionamiento del mercado interno y la Banca», *RDBB*, 22 (1986), pp. 241 y ss.; SÁENZ ABAD, «La Banca española y el Acta Única», *Not. CEE*, 55-56 (1989), pp. 49 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUI-LARTE, J., «Líneas generales de la normativa comunitaria en materia de entidades bancarias», *Situación*, 1 (1985), pp. 58 y ss.; TROBERG, P., «Algunas consideraciones en torno a la armonización del Derecho bancario en la Comunidad Europea», *RDBB*, 22 (1986), pp. 257 y ss.

nal a las entidades de crédito bancarias para desarrollar algunas de las actividades propias de los mercados de valores que —contenidas en el artículo 71 del mismo texto legal— parecían quedar reservadas exclusivamente a las Sociedades y Agencias de Valores; en cualquier caso resultaba paradójico en ese momento que, mientras los artículos 70 y 71 *LMV* constituían una manifestación del principio de especialización de las entidades financieras, su artículo 76 se encargaba de romperlo al admitir (eso sí, con carácter excepcional) que las entidades de crédito pudiesen dedicarse a actividades que hasta entonces les estaban vedadas⁽¹³⁾. Ha de tenerse presente que el intento de evitar una ruptura con prácticas bancarias habituales y consolidadas en nuestro mercado financiero motiva que se admita que «...las entidades oficiales de crédito, los bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y las sociedades mediadoras del mercado de dinero puedan seguir desarrollando determinadas actividades que se citan en cada caso, con exclusión siempre de la negociación bursátil» (apartado 13.º de la exposición de motivos de la *LMV*)⁽¹⁴⁾. Más adelante, en este mismo cuerpo legal, se faculta al Gobierno para que limite la posible actuación en este ámbito de las entidades anteriormente señaladas, con el objeto (sin duda perseguido) de propiciar la específica constitución por tales entidades de crédito de Sociedades y Agencias de Valores, como entidades operadoras típicas de los mercados de valores⁽¹⁵⁾; limitación ésta que, por lo demás, ha perdido sentido a partir del 1 de enero de 2000, al producirse la asimilación operativa en los mercados de valores de todas las aludidas entidades financieras, consiguiendo las entidades de crédito la precisa habilitación para actuar en calidad de miem-

(13) Con el fin de destacar el carácter secundario de la intermediación de las entidades de crédito bancarias en los mercados de valores, se han empleado diferentes calificativos para distinguirlas de los típicos intermediarios del mercado de valores (Sociedades y Agencias de Valores). En este sentido, TAPIA [«Los contratos bancarios de depósito...», cit. (nota 7), pp. 611-2] atribuye a ambos intermediarios en los mercados de valores la condición de **principales** (Sociedades y Agencias de Valores) y **secundarios** (las entidades de crédito). Por su parte, CACHÓN BLANCO, J.E. (*Derecho del Mercado de Valores*, t. I, Madrid, 1992, p. 68) distingue entre intermediarios **propios** y **no propios** del mercado de valores.

(14) Adviértase que tal prohibición de negociación bursátil de valores ha quedado eliminada a partir del 1 de enero de 2000 (cfr. disp. final 1.ª, 1 de la Ley 37/1998), según prevén los nuevos arts. 65.1 y 63.1.b) *LMV*. Además, a propósito de las entidades oficiales de crédito y las sociedades mediadoras del mercado de dinero véanse las consideraciones realizadas en sus respectivas sedes [III.3 y III.4.A)].

(15) Con frecuencia, las Sociedades y Agencias de Valores no son más que filiales de las entidades de crédito, proceso que lleva a la formación de grupos consolidables de entidades de crédito, a los que nos referiremos *infra* (III.5). No obstante, en otros casos serán las propias Sociedades y Agencias de Valores las que controlen a las demás entidades financieras (p. ej., las entidades de crédito) que puedan integrar su grupo.

bros de los mercados secundarios oficiales de valores (cfr. modificado art. 37.1 *LMV*, en relación con disp. final 1.^ª, 1 de la Ley 37/1998).

— Igualmente, el artículo 52 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (en adelante *LDIEC*)⁽¹⁶⁾, califica como bancarias las diferentes actividades que pueden llevar a cabo las entidades de crédito que se benefician del mutuo reconocimiento (el denominado «pasaporte comunitario»)⁽¹⁷⁾, en todos los países integrantes de la Unión Europea, de la autorización concedida en su país de origen para el ejercicio de la actividad bancaria; puede constatarse la inclusión en el referido elenco de ciertas actividades (ya calificadas como bancarias) que unos años antes eran consideradas simplemente parabancarias, ajenas al estricto ámbito crediticio, pese a poder ser desarrolladas excepcionalmente por las entidades de crédito bancarias (sería el caso, entre otras, de la gestión de patrimonios, la mediación en la colocación de emisiones de valores por cuenta ajena o las operaciones por cuenta propia o ajena sobre valores negociables).

— A la luz de los artículos 30 a 32 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores⁽¹⁸⁾, reformados por el artículo 8.º del Capítulo I del Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre,

(16) *BOE* núm. 182, de 30 de julio; c. e. en el núm. 185, de 4 de agosto de 1989. Este art. 52 (integrante del nuevo Título V) fue adicionado a la *LDIEC* por el art. 1.º de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero (*BOE* núm. 90, de 15 de abril).

(17) *Vid.* DE GISPERT PASTOR, M.ª T., «Incorporación de la Segunda Directiva Bancaria al ordenamiento español», en AA.VV., *Contratación Bancaria. Jornadas celebradas en Tarragona el 6 y 7 de marzo de 1997* (coords. P. del Pozo Carrascosa y M. Díaz Muyor), Madrid, 1998, pp. 149 y ss., en especial p. 154; así como GARCÍA ROA, J., «La normativa comunitaria en el ámbito bancario: la Ley 3/1994 de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria», *Actualidad Financiera*, 37 (1994), pp. 481 y ss., en concreto p. 492; Íd., «La implantación del mercado bancario unificado y la adaptación de la normativa española», *Actualidad Financiera*, 7 (1996), pp. 681 y ss., especialmente p. 686.

(18) *BOE* núm. 80, de 2 de abril. Su desarrollo se debe a la OM de 12 de julio de 1993 (*BOE* núm. 174, de 22 de julio; c. e. en el núm. 236, de 2 de octubre). Sobre el cit. RD 291/1992 *vid.* en general ALONSO ESPINOSA, F.J., *Mercado Primario de Valores Negociables. Un estudio en torno al R.D. 291/1992, de 27 de marzo*, Barcelona, 1994; AA.VV., *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992* (dir. F. Sánchez Calero), Madrid, 1995; CACHÓN BLANCO, J.E., *Las ofertas públicas de venta de valores negociables*, Madrid, 1997; DE CARLOS BERTRÁN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Madrid, 1998; PALÁ LAGUNA, R., *Las ofertas públicas de venta (OPVs) de acciones*, Madrid, 1997; TAPIA HERMIDA, A.J., «El desarrollo reglamentario del régimen de las emisiones y ofertas

sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores⁽¹⁹⁾, puede admitirse la intervención de las entidades de crédito como colocadoras, directoras, coordinadoras o aseguradoras en las emisiones u OPVs de valores. Aunque en tales preceptos no se reconoce expresamente esta posibilidad —a diferencia de su redacción originaria, que contenía una reserva de tales actividades en favor de las entidades habilitadas para actuar en los mercados de valores (Sociedades y Agencias de Valores y entidades de crédito bancarias, entre otras)—, no ha de dudarse que podrá actuar bajo alguna de las reseñadas condiciones cualquier entidad financiera autorizada para ello por su régimen jurídico y estatutos. Y entre éstas habrán de incluirse las entidades de crédito, habilitadas por el nuevo artículo 65.1 *LMV* para la realización de las actividades de colocación (comprensiva, a su vez, de la dirección y la coordinación) y de aseguramiento de la suscripción de las emisiones u OPVs de valores [cfr. art. 63.1.e) y f) *LMV*].

— En otro sector del mercado financiero, el apartado 2.º de la Exposición de Motivos de la Ley 9/1992, de 30 de abril, de Mediación en Seguros Privados (en adelante *LMSP*)⁽²⁰⁾, recoge la posibilidad de que las entidades aseguradoras cuenten con los servicios, estructura y organización de determinadas personas jurídicas (p. ej., bancos, entidades financieras o grandes almacenes) para facilitar la distribución de los productos asegurativos.

— La disposición adicional primera del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito⁽²¹⁾, prevé igualmente la actuación de las entidades de crédito en sectores no crediticios, en concreto en el marco de los mercados de valores. En estos casos se exige que el Banco de España ponga tal circunstancia en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el fin de que ésta pueda ejercer el oportuno control administrativo⁽²²⁾; en esta comunicación también deberá el Banco de España

públicas de venta de valores», *RDBB*, 45 (1992), pp. 301 y ss. Sobre la igualmente cit. OM de 12-VII-1993 *vid.* el trabajo de TAPIA HERMIDA, A.J., «Los folletos informativos en el mercado de valores español: la Orden de 12 de julio de 1993», *RDBB*, 51 (1993), pp. 867 y ss.

(19) *BOE* núm. 302, de 18 de diciembre.

(20) *BOE* núm. 106, de 2 de mayo.

(21) *BOE* núm. 181, de 31 de julio.

(22) Sobre la función de la *CNMV* en relación a la supervisión y regulación de las obligaciones de información en los mercados de valores *vid.* FUERTES LÓPEZ, M., «La supervisión “objetiva” de la Comisión Nacional del Mercado de Valores», *RDBB*, 49 (1993), pp. 7 y ss.; Íd., *La Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Valladolid, 1994, pp. 179 y ss.; y VALENZUELA GARACH, F., *La información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores*, Madrid, 1993, pp. 121-53.

especificar las concretas actividades a realizar por cada entidad de crédito en los mercados de valores, indicando además —en su caso— si pretenden actuar como miembro de un mercado organizado reconocido.

— Por último, en el artículo 5.º de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores⁽²³⁾, que modifica el Título V *LMV*, se encuentra la más reciente muestra de las conexiones existentes entre el Derecho bancario y el de los mercados de valores. De hecho, se ha producido la total equiparación funcional de las entidades de crédito a las empresas de servicios de inversión en el mercado de valores, tras la habilitación a aquéllas (cfr. art. 65.1 *LMV*) para realizar habitualmente tanto los servicios de inversión cuanto las actividades complementarias propias de tales empresas de servicios de inversión, que aparecen relacionados en el artículo 63 *LMV*.

Procedamos, pues, en los siguientes epígrafes a la exposición del estado actual del sector bancario, dominado por su habitual extensión hacia actividades no crediticias; con tal objetivo, creemos oportuno analizar la situación desde una doble perspectiva: objetiva, en cuanto se ha ampliado de forma progresiva el abanico de servicios ofrecidos por los bancos, llegándose a configurar un modelo de banca universal; y ello frente a los frecuentes intentos del legislador de imponer una especialización general de las entidades financieras, viéndose obligado a sucumbir ante la realidad del mercado, que le ha impulsado hacia el actual reconocimiento normativo —algunas de cuyas manifestaciones acaban de ser expuestas— de las conexiones apreciables entre los diferentes sectores del mercado financiero y sus propios intermediarios; subjetiva, desde la que ha de reconocerse que tan bancarias son las actividades desarrolladas por los bancos como las realizadas por las cajas de ahorro y cooperativas de crédito, entidades que —sin perjuicio de su diferente naturaleza— han llegado a equipararse plenamente en el aspecto funcional, como veremos *infra* (III.3).

II. EL COMPONENTE OBJETIVO DEL ACTUAL MERCADO BANCARIO

1. La debilidad del principio de especialización en el ámbito bancario. Predominio del modelo de banca universal

Ha de reconocerse que en el marco de nuestro sistema financiero, el legislador —con el fin de optimizar la eficacia y beneficios resultantes de la actuación de los diferentes intermediarios— se decidió sólo en ciertos casos (lo cual hace

(23) *BOE* núm. 275, de 17 de noviembre de 1998.

más exacto hablar de tímidos intentos de **consolidación del principio de especialización**) por el reconocimiento expreso de la exclusividad de cada entidad financiera en la realización de su típica actividad ⁽²⁴⁾, con la clara y precisa delimitación de su objeto típico específico ⁽²⁵⁾: sería el caso de la especialización parcial (es evidente que prestan también otros servicios) de las entidades de crédito bancarias, únicas facultadas para la intermediación en el crédito; o también el de las Sociedades y Agencias de Valores, cuyo ámbito de actuación propio está constituido por los mercados de valores, pese a que no gozan de la exclusividad de actuación en los mismos, al concurrir —entre otras entidades— con las de depósito ⁽²⁶⁾.

Lo cierto es que la entrada de España en la Unión Europea, con la consiguiente eliminación de las barreras entre los diferentes mercados nacionales, incrementó la competencia entre las entidades de crédito españolas y las extranjeras, así como respecto a otras no bancarias pero con funciones cercanas a ellas. A primera vista, podía pensarse que la solución ideal ante los posibles conflictos de concurrencia surgidos entre aquéllas pasara por potenciar la especialización de las entidades bancarias; a tal fin, sería lógico que los bancos —con el fin de mejorar su competitividad en la prestación de los servicios

(24) Así, p. ej., la disp. adic. 6.ª Ley 4/1990, de 29 de junio, de Presupuestos Generales del Estado para 1990 (*BOE* núm. 156, de 30 de junio), prohíbe a las entidades de crédito actuar como aseguradoras, permitiéndoles —no obstante— continuar con las actividades precisas «para la liquidación de sus operaciones de seguro hasta la extinción de éstas, así como para la cesión de sus carteras a entidades aseguradoras que reúnan los requisitos legales al efecto». Sin embargo, poco más tarde se produce la paralización de este leve intento de especialización, al admitirse la intervención de las entidades bancarias en calidad de redes de distribución de los productos asegurativos, ya sea como tomadoras de seguros por cuenta ajena, ya sea como agentes o corredores (cfr. apartado 2.º de la exposición de motivos de la *LMSP*).

(25) *Vid.* en este sentido VALENZUELA, «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), p. 863; y MARTÍN OVIEDO, J.M.ª, *Ordenación legal del sistema financiero*, Madrid, 1987, pp. 196 y ss.

(26) Nótese que las Sociedades y Agencias de Valores que sean miembros de alguna Bolsa de valores son las únicas entidades habilitadas, hasta el 1 de enero de 2000 —a partir del cual podrán estarlo también las entidades de crédito, como veíamos *supra* (nota 14)— para negociar valores en los mercados secundarios bursátiles (cfr. art. 70 *LMV* en su redacción originaria). Por lo tanto, hasta tal fecha se mantenía la inhabilitación de las entidades de crédito para ejecutar órdenes de Bolsa por cuenta propia o ajena como un supuesto excepcional dentro de la tónica general de ruptura de límites entre los diferentes intermediarios financieros, manteniendo plena (pero efímera) vigencia el **principio de especialización o exclusividad**. Por ello, siempre que las entidades de crédito pretendían actuar directamente en tales mercados secundarios oficiales hasta el 31 de diciembre de 1999, contaban con la vía de la constitución *ad hoc* de entidades, dependientes económicamente de ellas (Sociedades y Agencias de Valores); esto no sería más que un recurso a la personificación jurídica independiente con una mayoría de capital de las entidades de crédito, lo que daría lugar a la formación de **grupos consolidables de entidades de crédito**. *Vid.* CACHÓN, *Derecho del Mercado de Valores*, t. I, cit. (nota 14), pp. 67-8, 432 y 561.

demandados por sus clientes⁽²⁷⁾— hubiesen de delimitar su propio ámbito de actividad, tanto en lo relativo a los diferentes productos a ofrecer cuanto al sector geográfico en el que se desarrollase su actuación⁽²⁸⁾. No obstante, la realidad esbozada por el propio mercado bancario sugiere a las entidades de crédito que la vía de la especialización no se presenta como la óptima, al conseguirse mejores resultados con la ampliación de su ámbito de actuación y la realización de actividades no propiamente bancarias.

Así pues, a la vista de lo anterior podemos concluir que la universalización real del sistema crediticio español ha reducido las iniciales intenciones del legislador a una simple especialización nominal de aquél⁽²⁹⁾, por lo que el afianzamiento de este principio especializador parece preocupar más al legislador que a los propios protagonistas del sistema financiero; únicamente las pequeñas sociedades son las que se ven forzadas a perseguir —al no poder competir en volumen de actividad con las de mayor magnitud económica— una especialización en alguna concreta actividad. De lo que no hay duda es que —en la actualidad— el sector crediticio es el único en que puede localizarse una auténtica especialización, al gozar las entidades de depósito de la exclusiva habilitación para intermediar en el crédito (cfr. art. 1.1 cit. RDLeg 1298/1986); en los demás sectores del mercado financiero se ha llegado a una plena universalización bancaria, al producirse una cierta confusión de actividades e intermediarios (como resultado de las relaciones banca-seguros o banca-mercados de valores).

(27) Respecto a la nueva posición de la banca ante las crecientes demandas de sus clientes *vid.* SÁNCHEZ ASIAÍN, J.A., «Algunas reflexiones sobre la Banca del futuro», *Papeles de Economía Española*, 18 (1984), pp. 175 y ss., en concreto pp. 177-80; en la misma dirección *vid.* BENGOCHEA, J./PIZARRO, J., «Las nuevas fronteras del negocio bancario», *Papeles de Economía Española*, 54 (1993), pp. 85-111; con gran detalle, puede consultarse CASILDA BÉJAR/LAMOTHE FERNÁNDEZ/MONJAS BARROSO, *La banca y los mercados financieros*, Madrid, 1997, pp. 297-383 y 385-435; así como TORRERO MAÑAS, A., «El sistema bancario de los próximos años», en AA.VV., *El Sistema Financiero de la Economía Española*, Madrid, 1989, pp. 61 y ss.

(28) Sobre la limitación geográfica de la actuación de la banca, si bien en el mercado crediticio americano, *vid.* BALLARÍN, E., *Estrategias competitivas para la Banca*, 2.ª ed., Barcelona, 1989, pp. 222-45.

(29) Como muestra de ello, la transformación de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado en establecimientos financieros de crédito (cfr. n.º 7 disp. adic. 1.ª Ley 3/1994) ha supuesto un reforzamiento del principio de universalización de las entidades financieras a costa del de especialización, al poder agruparse dentro del objeto social de estos últimos alguna/s o la totalidad de las actividades que, desarrolladas individualizadamente por cada una de aquellas entidades de crédito, daban anteriormente cierto juego al principio de especialización. Sobre esta transformación volveremos más adelante (III.4.A).

Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que —incluso en los supuestos en que predomine el **principio de especialización** de las entidades de crédito bancarias— conviene huir de una interpretación estricta del mismo, que impediría admitir (ni aun por vía de excepción) la posibilidad del desarrollo de actividades bancarias y parabancarias, y ello —como hemos reiterado— se aleja de la realidad⁽³⁰⁾. Además, sería aconsejable no perder de vista que, junto a la práctica financiera, incluso nuestro derecho positivo —con el fin de no romper con la tradición en materia de contratación en los mercados financieros— ha ofrecido ejemplos que implican una matización del principio de especialización y la posibilidad de compatibilizar diferentes tipos de actividad en una sola entidad de crédito [cfr. apartado 13.^º de la exposición de motivos y arts. 71 y 76.2 (en su redacción originaria) *LMV* y 52 *LDIEC*, en materia de mercado de valores, así como arts. 4.2, 6.1 y 14.1 *LMSP* en materia de seguros]; supuestos de concurrencia en que la intervención extracrediticia de las entidades de depósito no exige necesariamente un cambio externo en su configuración como entidades financieras, sino —más exactamente— una modificación de las líneas de actuación a seguir en función del campo operativo en que se muevan.

Así las cosas, podemos mantener que actualmente se está produciendo —con algunas excepciones ya aludidas— un fenómeno generalizado de progresiva «**desespecialización**»⁽³¹⁾, no sólo en el ámbito bancario sino también en el

(30) De hecho, si el principio de especialización se interpretase de forma estricta, sería preciso no incluir en una categoría general a todas las entidades de depósito y especificar las funciones de cada una de ellas; es así que debería realizarse una separación (superada en la actualidad) entre banca comercial y banca de inversión: mientras la primera se dedicaba de manera exclusiva a la intermediación en el crédito, la banca de negocios o de inversiones prestaba servicios accesorios o parabancarios, tales como la gestión de carteras de valores o el asesoramiento financiero. Igualmente podían diferenciarse ambas modalidades por el tipo de crédito concedido a sus clientes: mientras el crédito a corto plazo (crédito comercial) era concedido por los bancos comerciales o de depósito, el crédito a medio y a largo plazo correspondía a los bancos industriales o de negocios (*vid.* BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho Mercantil*, 10.^ª ed., Madrid, 1994, pp. 529-30). En relación a la dualidad bancaria, observa DE GISPERT PASTOR, M.^ª T. [«Régimen de acceso al mercado de la banca privada», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdura*, t. II, cit. (nota 2), pp. 1143 y ss., en concreto pp. 1152-3 (cfr. en especial su nota 13)] que, a partir de la OM de 9 de agosto de 1974, sobre operaciones que pueden realizar las diferentes clases de bancos (*BOE* núm. 191, de 10 de agosto), se empiezan a eliminar las diferencias entre los bancos industriales y comerciales; así, en su Preámbulo se expresaba la conveniencia de que «la especialización responda cada vez más a la propia voluntad y vocación de las diferentes entidades, en lugar de venir legalmente impuesta».

(31) Que ha experimentado un gran auge en la práctica financiera, pese a la conveniencia —en aras de una mayor eficacia— de una dedicación exclusiva a ciertas actividades por parte de las entidades financieras; así, TAPIA [«Aspectos generales...», cit. (nota 2), p. 628] concibe la **desespecialización** bancaria como «la voluntad expansiva de las entidades de crédito más

más amplio mercado financiero⁽³²⁾, pues no puede ser otro el resultado de la habitual asunción por parte de las entidades bancarias de actividades diferentes a la intermediación en el crédito. Además, este fenómeno de **desespecialización bancaria** ha quedado claramente plasmado a través del artículo 52 *LDIEC*, relativo —recuérdese— a las diferentes actividades (bancarias o parabancarias) permitidas en España a las entidades de crédito de cualquiera de los países integrantes de la Unión Europea. Al mismo tiempo, los clientes —confiados en la eficacia de los servicios prestados por las entidades bancarias— optan de ordinario por utilizar esta vía para llegar a otros mercados, caso de los seguros, los valores o de los bienes de consumo⁽³³⁾, por citar sólo algunas expresiones de la parabancariedad⁽³⁴⁾.

Asimismo, sin perjuicio del carácter opuesto de ambos principios (universalización y especialización), podrá apreciarse su curiosa concurrencia en la formación de los **grupos bancarios plurifuncionales**: por una parte, cuando las entidades bancarias se agrupan con otras entidades financieras a fin de ampliar su campo operativo a actividades no previstas en su objeto (pero sí en el de estas últimas), sin necesidad de modificar éste, estaríamos ante una manifestación del **principio de universalidad**;) por otra parte, es cierto que con tal con-

allá de la actividad típicamente bancaria (e inclusive, en ocasiones, más allá de la actividad financiera en general) y su negativa a aceptar la especialización *ope legis*, admitiéndola a lo sumo como una especialización voluntaria y no limitativa». En este mismo sentido *vid.* LLEBOT MAJÓ, J.O., *Grupos de entidades de crédito*, Madrid, 1993, p. 51, en donde se refiere a la desespecialización de las entidades de depósito, al poder actuar simultáneamente en dos sectores diferentes. Sobre la vigencia y posterior crisis de este principio en el mercado financiero italiano *vid.*, entre otros, AMATO, M., «Sul principio di specializzazione funzionale nella disciplina del settore bancario», *BBTC*, I (1981), pp. 433 y ss.; COSTI, R., «Crisi del principio di specializzazione», en AA.VV., *La Concorrenza Bancaria* (a cargo de L.C. Ubertazzi), Milán, 1985, pp. 41 y ss.; y MOTTI, C., «La specializzazione degli intermediari finanziari: il modello britannico», *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2 (1988), pp. 216-8.

(32) Cuyo reflejo más cercano se localiza en la Ley 37/1998, de reforma de la *LMV*, que elimina la especialización y exclusividad de las empresas de servicios de inversión en la contratación en los mercados de valores, al quedar asimiladas funcionalmente a ellas —entre otras— las entidades de crédito bancarias (cfr. arts. 63 y 65.1 *LMV*).

(33) Pese a que el art. 8.º Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista (*BOE* núm. 15, de 17 de enero; c. e. en el núm. 41, de 16 de febrero), pretende poner fin a la extendida práctica de ventas al por menor por parte de empresas que —como las entidades de crédito bancarias— cuentan con otra dedicación típica, a la que irá vinculada la oferta comercial del concreto bien. Sobre este tema *vid.* BOLDO RODA, C., «La venta de productos de consumo en entidades financieras», *AC*, 18 (1995), pp. 333 y ss.; y LÓPEZ MARTÍNEZ, M., «La oferta de bienes de consumo por las entidades de crédito y su regulación en la Ley de Ordenación del Comercio Minorista», *RDBB*, 68 (1997), pp. 1167 y ss.

(34) *Vid.* BONET SÁNCHEZ, J.I., «El contrato bancario», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 79 y ss., en especial pp. 88-9.

glomerado financiero se intenta proteger también el **principio de especialización**, en cuanto se mantiene intacto el objeto social específico de cada una de las entidades que integran el grupo. Así pues, creemos que en estos casos la hegemonía de la banca universal va a conseguirse a través de la unión en un grupo —con la consiguiente suma de sus respectivos objetos— de entidades financieras especializadas (en valores, seguros o en actividades bancarias no crediticias)⁽³⁵⁾. Sobre estos grupos bancarios volveremos en un epígrafe posterior (III.5).

Llegados a este punto, puede concluirse que —de conformidad con el modelo de **Banca universal** vigente en nuestro país⁽³⁶⁾— las entidades de crédito (en ocasiones por medio de sus filiales) se encuentran habilitadas, según prevé nuestro ordenamiento jurídico, para el ejercicio de actividades diferentes de la intermediación en el crédito, siempre que no constituyan en ningún caso su dedicación habitual. Por lo tanto, frente al modelo de banca especializada, en el de **banca universal** las entidades de crédito bancarias van a asumir las operaciones propias tanto de los bancos comerciales cuanto de los de negocios; en

(35) Vid. VALENZUELA GARACH, F., «Apuntes sobre el principio de especialización de las entidades de crédito bancarias y aseguradoras», en AA.VV., *La evolución del Derecho en los diez últimos años*, Madrid, 1992, pp. 425 y ss., en particular pp. 425-6; Íd., «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), pp. 863-7; así como ONADO, M., «I contenuti dell'attività bancaria nella prassi operativa italiana», en AA.VV., *L'attività non bancaria delle banche* (a cargo de M. Porzio), Milán, 1993, pp. 1 y ss., en concreto pp. 10-3.

(36) Así como en Alemania (banca mixta) o en Francia (banca *d'affaires*); en este segundo caso vid. ANTONUCCI, A., «Le "banque d'affaires": ricostruzione di un'esperienza», *Giurisprudenza Commerciale*, I (1982), pp. 132 y ss. En nuestro país vid. ÁLVAREZ RENDUELES, J.R., «La Banca española. Actualidad y perspectivas», *Papeles de Economía Española*, 54 (1993), pp. 127 y ss., en especial pp. 133-4, en donde señala que «todos los bancos podrán realizar todas las actividades ligadas al negocio bancario tradicional». También CHULIÁ VICENT, C., «Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras», *Papeles de Economía Española*, 44 (1990), pp. 73 y ss., concretamente p. 73; GARCÍA ROA, «La implantación del mercado bancario...», cit. (nota 17), p. 695; y RIVERO ALEMÁN, S., *Disciplina del crédito bancario y protección del consumidor*, Pamplona, 1995, p. 108, en la que se refiere a la banca universal con la expresión «hipermercados financieros». Sobre la vigencia en España de un modelo de banca universal, si bien combinado con una actuación especializada de determinadas entidades, tanto en sectores comerciales como geográficos, vid. LEAL MALDONADO, J.L., «Problemas actuales del sistema bancario», *Papeles de Economía Española*, 54 (1993), pp. 118 y ss., en concreto p. 125; y BENGOCHEA/PIZARRO, «Las nuevas fronteras...», cit. (nota 27), p. 87. Igualmente, la normativa comunitaria (en particular, la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria), con ocasión de la liberalización de un gran número de actividades bancarias, se inclina por este modelo de Banca; vid. CLAROTTI, P., «Estructura marco de la supervisión bancaria en el mercado interior europeo», *Papeles de Economía Española*, 58 (1994), pp. 14 y ss., en concreto p. 16; y PADRÓS REIG, C., «La globalización del Derecho bancario», *RDBB*, 70 (1998), pp. 431 y ss., en especial p. 433.

otros términos, además de desarrollar una actividad puramente comercial (recepción de fondos del público, concesión de créditos y prestación de servicios financieros accesorios a sus clientes), intervienen en otros sectores tanto financieros como no financieros⁽³⁷⁾. La más reciente normativa ha reforzado aún más —si cabe— la vocación universalista de nuestra banca, que ha llegado a ocupar posiciones en el mercado financiero a las que no ha tenido acceso con anterioridad: es el caso, por citar sólo uno, de la ejecución de las órdenes de compra o venta de valores en un mercado secundario oficial, para la que son habilitadas las entidades de crédito a partir del 1 de enero de 2000, lo cual supone la eliminación de la prohibición vigente hasta la reforma de la *LMV* por la Ley 37/1998, en virtud del anterior artículo 70 *LMV* (que, como sabemos, preveía la exclusiva de tal actividad en favor de las Sociedades y Agencias de Valores).

2. Consecuencias en el mercado financiero del proceso de desintermediación

Sin olvidar la progresiva ampliación del ámbito operativo de las entidades de depósito, lo habitual es que hoy día éstas concurren funcionalmente en el mercado financiero con otros intermediarios no bancarios (entidades aseguradoras, empresas de servicios de inversión, establecimientos financieros de crédito, etc.)⁽³⁸⁾; estos últimos despliegan su intervención tanto en la distribución de títulos entre los clientes-ahorradores (tarea que pueden desempeñar las em-

⁽³⁷⁾ En esta dirección se pronuncia TERMES CARRERÓ, R., «Banca universal-banca comercial», *RDBB*, 28 (1987), pp. 817 y ss., en concreto p. 826. Por su parte, MARTÍN RODRÍGUEZ, M./SÁEZ FERNÁNDEZ, F.J. [«Desregulación e intensificación de la competencia. El impacto del mercado único sobre la competitividad del sistema bancario español», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 59 (1997), pp. 3 y ss., en especial p. 4] consideran que el principio de banca universal supone que «las entidades no tendrán más limitaciones operativas que las que se autoimpongan como consecuencia de su estrategia empresarial, su tradición y su cultura». Igualmente interesantes acerca de la dualidad bancaria nos parecen los comentarios realizados por ÁLVAREZ RENDUELES, J.R., «La armonización bancaria en la CEE», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdura*, t. I, cit. (nota 2), pp. 93 y ss., especialmente pp. 97-8; CANALS, J., «Bancos universales y bancos especializados: los límites de la diversificación bancaria», *Papeles de Economía Española*, 65 (1995), pp. 125 y ss., en concreto p. 132; así como GRIMA Y TERRÉ, J.D./VON LÖHNEISEN, E., «Nuevas estructuras organizativas para bancos y cajas universales», *Papeles de Economía Española*, 49 (1991), pp. 221 y ss., en particular pp. 234-6. *Vid.* también sobre esta confrontación de principios ANDREU, J.M./ABASA, C., *Banca Universal versus Banca Especializada: Un Análisis Prospectivo*, Madrid, 1990.

⁽³⁸⁾ *Vid.* COSTA RAN, L./FONT VILALTA, M., *Nuevos instrumentos financieros para el empresario europeo*, Madrid, 1990, pp. 93-4; también LÓPEZ SUÁREZ, P.A./ÁLVAREZ COBELAS, J./NOVO PETEIRO, J.A., *Mercados financieros* (coord. A. Grandío Dopico), Madrid, 1997, pp. 28-9 y 33-44.

presas de servicios de inversión) cuanto en actividades asumidas anteriormente de forma exclusiva por las entidades bancarias [p. ej., la concesión de crédito, la prestación de garantías o la emisión de tarjetas de crédito por parte de los establecimientos financieros de crédito, *ex art.* 1.º 1 RD 692/1996, de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito⁽³⁹⁾]. Ante las perspectivas de creciente competencia, la banca —con el fin de frenar en la medida de lo posible el paulatino crecimiento de estas nuevas entidades financieras— tiende a reclamar a la Administración una equiparación a éstas en sus ventajosas condiciones o un mayor control de su actuación, en una búsqueda de protección de su campo operativo.

En definitiva, la relajación de la rigidez de los límites existentes entre los diversos campos del mercado financiero, apreciable también en los demás países económicamente avanzados, se enmarca en el fenómeno de «**desintermediación bancaria**», que supone la progresiva pérdida de la primacía de las entidades bancarias como intermediarios financieros tradicionales⁽⁴⁰⁾. En cualquier caso, lo cierto es que los intermediarios no bancarios del mercado financiero «siguen siendo en su gran mayoría de matriz bancaria», por lo que normalmente dicha desintermediación se ha desarrollado dentro de «un mismo conglomerado bancario»⁽⁴¹⁾.

A nuestro juicio, el origen de este proceso puede situarse en la consolidación de la banca universal, ya que la extensión de la actividad bancaria hacia ámbitos no crediticios ha ido derivando en una reducción del protagonismo de la intermediación en el crédito, reservada en exclusiva en favor de las entidades de depósito; asimismo, ya hemos visto que la banca habrá de competir con otras entidades financieras que desarrollan especializada alguna de las actividades secundarias de aquélla (caso de las entidades aseguradoras o las empresas de servicios de inversión, en los sectores de los seguros y de los mercados de valores, respectivamente).

(39) *BOE* núm. 126, de 24 de mayo.

(40) Ya preveía este fenómeno TORIBIO, J.J., «La reforma financiera y el futuro de la Banca», *Papeles de Economía Española*, 7 (1981), pp. 33 y ss., en particular pp. 35-7, en donde señalaba que «las transacciones financieras entre oferentes y demandantes de fondos prestables pueden llevarse a cabo al margen del sistema crediticio tradicional». Ahora bien, es evidente que este proceso de desintermediación no desemboca en una constante desaparición de las entidades bancarias, sino en una pérdida de importancia de la mera actividad crediticia, como consecuencia de la ampliación de su actuación hacia nuevos servicios financieros. En tales términos *vid.* MORALES GUTIÉRREZ, A.C./ORTEGA GARCÍA, A., «Un análisis estratégico de las Cajas Rurales», *Crédito Cooperativo*, 42 (1990), pp. 7 y ss., concretamente p. 20. Asimismo *vid.* en esta materia PEINADO GRACIA, J.I., *El pagaré de empresa*, Madrid, 1995, pp. 35-7 (nota 6), y las referencias bibliográficas allí recogidas.

(41) En términos utilizados por VERDERA, *op. cit.* (nota 2), p. 155.

Por lo tanto, en términos generales puede ser entendida la **desintermediación financiera** como un conglomerado de nuevos servicios, nuevos agentes económicos y nuevos instrumentos, que aparecen con fuerza y de manera progresiva dentro del sistema financiero, incidiendo significativamente en la posición cuasi-monopolística y en las actividades tradicionales de sus agentes ⁽⁴²⁾.

Como resultado de este proceso desintermediador se ha ido produciendo un notorio acercamiento entre diferentes sectores financieros: esta relativa confusión interdisciplinar puede apreciarse con gran nitidez entre el mercado de crédito y el mercado de valores, cuya proximidad ha provocado la equiparación operativa en este último entre las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión (cfr. art. 65.1 *LMV*) ⁽⁴³⁾, fenómeno al que hemos calificado anteriormente como de bancarización de los mercados de valores. No hay que

(42) De tal forma la concibe DE GISPERT PASTOR, M.³ T., «Las Sociedades Mediadoras en el Mercado del Dinero», *RDM*, 189-190 (1988), pp. 435 y ss., en especial p. 436. También ha sido entendida la desintermediación financiera como «el proceso por el cual el flujo de fondos se desvía de los mercados intermediados hacia los mercados financieros de tipo privado, donde entran en contacto directo los prestatarios y prestamistas últimos o donde los mediadores, si los hay, actúan como *brokers* o *dealers* que no transforman los títulos». En términos literales de MARTÍN MARÍN, J.L./RUIZ MARTÍNEZ, R.J., *El inversor y los mercados financieros*, Barcelona, 1991, p. 27. Por su parte, observa TERMES CARRERÓ, R. [«La posición de la banca privada en la liberalización del sistema financiero», *RDBB*, 7 (1982), pp. 621 y ss., en concreto p. 636], que —como consecuencia de tal fenómeno financiero— los agentes económicos van a poder ofrecer y demandar fondos entre sí directamente, sin necesidad de la intervención de entidades crediticias; por ello, la banca —como respuesta a este nuevo fenómeno— debe ir ocupando el lugar de los nuevos intermediarios, participando incluso en el capital de las nuevas entidades mediadoras. También en este punto *vid.* BENGOCHEA, J./PIZARRO, J., «El catalizador del cambio en el negocio bancario. La desintermediación», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 48 (1994), pp. 78 y ss., en concreto p. 85; CUERVO GARCÍA, A., «La Banca española ante su futuro: consideraciones estratégicas», en AA.VV., *La banca española de los noventa*, Madrid, 1990, pp. 25 y ss., en especial pp. 46-7; DURÁN HERRERO, J.J., «La desintermediación financiera de las empresas multinacionales», *Información Comercial Española*, 629 (1986), pp. 63 y ss.; GORRÍA, C., «La banca española y la innovación», *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el Sistema Financiero*, 21 (1988), pp. 119 y ss.; así como TORRERO MAÑAS, A., *Estudios sobre el sistema financiero*, Madrid, 1989, pp. 73 y ss. En la doctrina inglesa sobre el fenómeno de la desintermediación *vid.* LORD CHORLEY/MILNES HOLDEN, J., *Law of Banking*, Londres, 1974; así como PAWLEY, M./WINSTONE, D./BENTLEY, P., *UK Financial Institutions and Markets*, Londres, 1991, pp. 11 y ss. [ambos *cits.* por TAPIA, «Aspectos generales...», *cit.* (nota 2), notas 3 y 8].

(43) FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./DE CARLOS BERTRÁN, L. (*El Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1992, p. 45) consideran que la desintermediación bancaria es un término de la jerga financiera acuñado para designar el fenómeno consistente en «un progresivo acercamiento entre mercado de crédito y mercado de valores».

obviar, por otra parte, que también se ha generado una aproximación entre los mercados de crédito y asegurativo, con un evidente intercambio de sus respectivos tradicionales intermediarios: si las entidades aseguradoras asumen de ordinario funciones de capitalización próximas (y propias) a las crediticias, las entidades de crédito bancarias pueden intervenir en la oferta y distribución de productos asegurativos, bien como agentes o corredores, bien como tomadoras de seguros por cuenta ajena⁽⁴⁴⁾.

Por lo demás, en el marco del proceso desintermediador ha de ubicarse la génesis de la actividad de *merchant banking*⁽⁴⁵⁾, consistente en una actuación de naturaleza plenamente bancaria desplegada por intermediarios no bancarios (p. ej., las entidades aseguradoras): el ofrecimiento de préstamos al público inversor o de garantías en relación a los aumentos de capital de una sociedad mediante la emisión de paquetes de acciones, junto a una actividad de asesoramiento financiero⁽⁴⁶⁾. Apreciamos cierta similitud entre tal modalidad y la actividad desarrollada por los denominados «bancos de negocios o industriales», que años atrás —junto a los bancos comerciales— configuraban el modelo de **banca especializada** al que nos referíamos en el epígrafe precedente. Igualmente se ha venido registrando en los últimos años una habitual tendencia —a resultas del fenómeno de desintermediación y, precisamente, como un instrumento de respuesta de las entidades bancarias frente al mismo⁽⁴⁷⁾— al empleo

(44) Nótese que, ante la conmixción de actividades resultante, ha de existir una relación entre las distintas autoridades financieras que controlan los distintos sectores de actuación de las entidades de crédito bancarias: serán el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros las encargadas de supervisar los sectores del crédito, de los valores y de los seguros, respectivamente. En tal dirección *vid.* PEINADO, *op. cit.* (nota 40), pp. 225-6; PELLICER, M., «Evolución de la regulación financiera en España», *Información Comercial Española*, 723 (1993), pp. 105 y ss., en concreto p. 115; y TAPIA, «Aspectos generales...», *cit.* (nota 2), p. 627.

(45) De modo general *vid.* CAPRIGLIONE, F., «Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria», *BBTC*, I (1986), pp. 52 y ss., en concreto pp. 59-64; GRAVIO, D., «La calata del “merchant banking”», *Il Diritto Fallimentare*, 1 (1990), pp. 76 y ss.; SALANITRO, N., «L'attuazione delle *merchant banks* nell'ordinamento italiano», *BBTC*, I (1986), pp. 253 y ss.; y SARCINELLI, M., «Intermediari del tipo “*merchant banks*”: un passo verso il futuro o un ritorno all'antico», *BBTC*, I (1986), pp. 129 y ss.

(46) *Vid.* en este sentido FAZIO, A., «L'intermediazione finanziaria non bancaria», *Riv. Soc.*, 1986, pp. 935 y ss., especialmente pp. 946-8.

(47) *Vid.* VALENZUELA, «Actividad bancaria...», *cit.* (nota 7), p. 861; por su parte, BARALLAT LÓPEZ, L. (*La Banca española en el año 2000. Un sector en transición*, Madrid, 1992, pp. 191-5) destaca el carácter instrumental de la titulización para las entidades financieras, a través de la cual podrán aumentar su actividad y los servicios ofrecidos a la clientela sin consumir balance.

de la figura de la **titularización o securitización** ⁽⁴⁸⁾. A través de ésta se consigue la sustitución del crédito bancario tradicional por una financiación conseguida en los mercados de valores mediante títulos suscritos por los ahorradores según su valor de mercado, operación en la que podrán participar los bancos (p. ej., en la emisión de obligaciones), sin que ello conlleve necesariamente su intervención como intermediarios ⁽⁴⁹⁾.

3. La entrada de las entidades de crédito en sectores no crediticios. El criterio funcional en la actividad bancaria

En realidad, como ya hemos tenido ocasión de esbozar en las primeras líneas del presente trabajo, la ampliación del ámbito funcional de las entidades de depósito hacia actividades parabancarias se produjo a partir de la constata-

⁽⁴⁸⁾ Vid. BENGOCHEA/PIZARRO, «El catalizador del cambio...», cit. (nota 42), p. 84; CUERVO, «La Banca española...», cit. (nota 42), p. 46; ONTIVEROS BAEZA, E., «El proceso de innovación en los mercados financieros internacionales», *Papeles de Economía Española*, 32 (1987), pp. 194 y ss., especialmente p. 196; y SÁNCHEZ ASIAÍN, *Reflexiones sobre la Banca...*, cit. (nota 9), pp. 59 y ss. Para constatar la realidad de este fenómeno de «securitisation» en el ámbito de los pagarés de empresa, vid. PEINADO, *op. cit.* (nota 40), pp. 247-8. Son muchos los trabajos que se ocupan de este fenómeno de un modo genérico; al respecto vid., entre otros, GUITARD MARTÍN, J., «Problemas jurídicos planteados por la titulación de préstamos hipotecarios», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 44 (1993), pp. 41 y ss.; MADRID PARRA, A., «La movilización de créditos hipotecarios mediante la emisión de valores (“Securitización”)», *DN*, 5 (1991), pp. 16 y ss.; Íd., «La llamada “titulización” hipotecaria (Ley 19/1992)», *DN*, 29 (1993), pp. 1 y ss.; Íd., «Marco legal de la titulación de activos financieros en España», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 44 (1993), pp. 7 y ss.; así como las obras allí citadas.

Pese a que el marco normativo del fenómeno de la securitización es reducido [sobre su insuficiente regulación legal vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, «La reforma...», cit. (nota 7), p. 2352], pueden señalarse algunas de sus manifestaciones: la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (BOE núm. 168, de 14 de julio; c.e. en el núm. 186, de 4 de agosto); el RD 2202/1995, de 28 de diciembre, sobre Régimen jurídico de los fondos de titulación de activos resultantes de la moratoria nuclear (BOE núm. 311, de 29 de diciembre; c. e. en el núm. 30, de 3 de febrero de 1996); o el RD 926/1998, de 14 de mayo, sobre Fondos de Titulización de activos y las Sociedades Gestoras (BOE núm. 116, de 15 de mayo).

⁽⁴⁹⁾ En este sentido vid. VALENZUELA GARACH, F., «Contratos bancarios de gestión (II)», en AA.VV., *Derecho mercantil* (coord. G. Jiménez Sánchez), t. II, 5.^a ed., Barcelona, 1999, pp. 510 y ss., en concreto p. 530; así como AZOFRA/DE LA FUENTE/DE MIGUEL/RODRÍGUEZ, «Cambios en la estrategia competitiva de la banca española durante los años ochenta», *Información Comercial Española*, 683 (1990), pp. 103 y ss., en especial p. 106. Vid. también FERNÁNDEZ-ARMESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), p. 45, en donde conciben la titularización o titulación como la cesión de un conjunto de créditos «a un “vehículo”, es decir, a una sociedad o fondo cuyo único objeto es la tenencia de esos créditos. A continuación el vehículo se endeuda, emitiendo obligaciones o pagarés, que son adquiridos por el público».

ción por parte de aquéllas —ante la creciente demanda de servicios no estrictamente crediticios y con el fin de competir en igualdad con los nuevos intermediarios no bancarios— de la necesidad de liberarse del corsé crediticio tradicional y de ofrecer a sus clientes servicios hasta ese momento reservados a otros intermediarios financieros⁽⁵⁰⁾. Esta habitual intervención de las entidades de crédito en mercados diferentes al de crédito no ha de incluir, sin embargo, la posibilidad de que tengan como objeto exclusivo (ni siquiera principal), entre otras actividades, las relacionadas con los mercados de valores o con la comercialización de productos asegurativos⁽⁵¹⁾; antes al contrario, hemos reiterado que su actividad típica y propia consiste en la intermediación en el crédito, la cual —al no tratarse de un objeto único o exclusivo— podrá ser compatibilizada (pero no desplazada) con otras actividades secundarias o accesorias⁽⁵²⁾.

Si la práctica bancaria española actual ofrece continuos testimonios de la extensión de la actividad de las entidades bancarias más allá de su estricto objeto típico, ello es debido a la inexistencia de estrictos límites a la actividad de las mismas en nuestra normativa, pese a la previsión del artículo 2.1.c) RD 1245/1995 (según el cual los bancos han de limitar su objeto social a las actividades propias y específicas de las entidades de crédito). No obstante, consideramos que la amplitud de los términos de tal precepto no parece implicar un expreso establecimiento de límites a las actividades que pueden ser desarrolladas por las entidades de depósito; así pues, ante la diversidad de las operaciones asumidas, entendemos que no debería hablarse estrictamente de un objeto de las entidades bancarias típicamente configurado⁽⁵³⁾. En otros términos, si bien en el derecho español existe una reserva exclusiva en favor de las entidades de depósito de la actividad de captación de fondos reembolsables del público [cfr. art.

(50) En este sentido *vid.* TAPIA, «Aspectos generales...», cit. (nota 2), pp. 624-5.

(51) *Vid.* LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 51-3.

(52) Normalmente realizadas éstas por las entidades de depósito en atención a los correspondientes contratos de colaboración concertados con empresarios de otros sectores tanto financieros como no financieros. En este sentido *vid.* SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C., *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990, pp. 68-9. Cfr. al respecto también PORZIO, M., «Il quadro giuridico generale», en AA.VV., *L'attività non bancaria...*, cit. (nota 35), pp. 15 y ss., en especial pp. 27-9.

(53) En este punto nos adherimos a LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 51-2, en donde se refiere a la contradicción entre la norma que reserva a los bancos las actividades propias de toda entidad de crédito (art. 2 RD 1144/1988, derogado actualmente, pero con idéntica redacción que el vigente art. 2 RD 1245/1995) y la que permite a las entidades de depósito desarrollar determinadas actividades tipificadas como propias de las Sociedades y Agencias de Valores (cfr. arts. 71 y 76 *LMV*, en su redacción primitiva, o actuales arts. 63 y 65.1 *LMV*).

28.2.b) *LDIEC*] ⁽⁵⁴⁾, ninguna norma les exige un objeto social exclusivo ni establece estrictos límites a las actividades susceptibles de integrarlo ⁽⁵⁵⁾. De hecho, en el específico ámbito de los mercados de valores, las entidades de crédito estarán habilitadas (en virtud del art. 65 *LMV*) para ejecutar los servicios de inversión y las actividades complementarias a ellos a que se refiere el nuevo artículo 63 *LMV* ⁽⁵⁶⁾, con el sólo cumplimiento de los siguientes requisitos: que su actuación siga las pautas marcadas por su específico régimen jurídico (según el tipo de entidad de depósito, a saber, banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito); que sus estatutos sociales así lo prevean; que tales servicios figuren en el programa de actividades que ha de acompañar a la solicitud de autorización de actuación de la entidad de crédito (cfr. arts. 65.1 y 66.1 y 2 *LMV*).

En cualquier caso, creemos que el criterio más adecuado que puede seguirse para atribuir a una determinada actividad el calificativo de bancaria es el de la **funcionalidad** ⁽⁵⁷⁾; desde tal perspectiva, estaríamos ante una actividad puramente bancaria siempre que una determinada entidad, cualquiera que sea su naturaleza, desarrolle operaciones consistentes en: una intermediación en el crédito (caso en que la entidad habrá de ser, necesariamente, de depósito); o servicios accesorios a ella de carácter no crediticio [con la condición de que éstos no constituyan su objeto principal, pues en caso contrario la naturaleza de la actividad —aun siendo financiera (p. ej., del mercado de valores o aseguradora)— no sería bancaria]. Por lo tanto, no será suficiente la intervención de una entidad de crédito bancaria para otorgar este calificativo a una actividad, sino que es necesario que el perfil de la operación sea bancario, al corresponder a alguna de las operaciones típicas y propias de las entidades de depósito. Y ello sin perjuicio de recordar, asimismo, que el campo bancario se ha ampliado considerablemente con operaciones que antes eran consideradas sólo parabancarias (*factoring*, *leasing*, mediación en mercados de valores, etc., conforme prevé el conocido art. 52 *LDIEC*); por ello, es evidente que esta opción por un criterio funcional no es más que una consecuencia de la ruptura de los tradicio-

(54) A diferencia de los establecimientos financieros de crédito, que —como veremos *infra*— pese a mantener la naturaleza de entidades de crédito, se ven privados de desarrollar tal actividad (art. 2.1 RD 692/1996).

(55) *Vid.* FERNÁNDEZ-ARMESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), p. 127.

(56) *Vid.* MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R./MORENO ESPEJO, A., «La reforma de la Ley del Mercado de Valores y las empresas de servicios de inversión», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 65 (1999), pp. 29 y ss., en concreto p. 47, en donde aprecian la inclusión del principio de banca universal en el art. 65 *LMV*.

(57) *Vid.* LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997, p. 148; SANTOS, *El contrato bancario...*, cit. (nota 1), pp. 142 y ss.; y VERDERA, *op. cit.* (nota 2), pp. 153-4.

nales límites entre la actividad específica de los bancos y la de otros intermediarios financieros no bancarios, ya que no todas las actividades desarrolladas por las entidades de depósito son estrictamente bancarias, ni la asunción de la mayor parte de éstas corresponde necesariamente a las entidades bancarias⁽⁵⁸⁾.

Ahora bien, ha de advertirse que lo anterior enlaza con la llamada «**banca de hecho**», o sea, el ejercicio de las actividades típicamente bancarias (tanto la intermediación en el crédito cuanto las accesorias a ésta o parabancarias) por parte de entidades que no gozan de la condición de bancarias⁽⁵⁹⁾, al no haber sido previamente autorizadas ni inscritas en los registros pertinentes (cfr. arts. 28.1 *LDIEC* y 1.º RD 1245/1995)⁽⁶⁰⁾. Expuesta ha quedado la posibilidad de que

(58) Vid. VALENZUELA, «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), pp. 854-5.

(59) La banca de hecho ha sido considerada como aquella «persona jurídica que utiliza denominaciones propias de las entidades de crédito o ejercita la actividad a ellas reservada careciendo de autorización para ello y sin estar inscrita en los registros dispuestos por la ley a tal efecto». En tales términos se expresa DE TORRES ZAPATERO, M., «Banca de hecho», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1, cit. (nota 5), pp. 221 y ss., en concreto p. 230. Más lejano en el tiempo, pero de un gran valor, se encuentra el trabajo de SANTOS MARTÍNEZ, V., «El banco de hecho», en AA.VV., *Libro homenaje a J. Garrigues*, t. III, Madrid, 1971, pp. 255 y ss. En la doctrina italiana es estudiado este fenómeno, entre otros autores, por CAPRIGLIONE, F., «Banca di fatto: nuovo orientamento della giurisprudenza e riflessioni sul ruolo istituzionale delle autorità di controllo bancario», *BBTC*, I (1993), pp. 49 y ss.; CIRILLO, F., «Banca di fatto e mercato finanziario», *BBTC*, II (1989), pp. 7 y ss.; SANTORO, V., «Questioni in tema di banca di fatto», *BBTC*, I (1997), pp. 100 y ss.; y NAZZICONE, L., «Profili della “banca de fatto” nell’ordinamento giuridico italiano», *Quaderni Giuridici dell’Impresa*, 2 (1989), pp. 51 y ss.

(60) En relación a la obligación de las entidades de crédito de obtener la oportuna autorización administrativa para el ejercicio de la actividad bancaria, cfr. el art. 38 *LOB* (cuyo párr. 1.º fue derogado expresamente por la *LDIEC*), que reza así:

«[...]

También podrán obtener la inscripción en el Registro de Bancos y Banqueros aquellos establecimientos que, ejerciendo de hecho la función bancaria en territorio español con anterioridad al 18 de julio de 1936, continúen en dicho ejercicio y merezcan, por su actuación correcta, a juicio del Consejo Superior Bancario, la inclusión en el aludido Registro.

Sólo por excepción, y tratándose de casos justificados y notorios, podrá autorizar el Gobierno que una determinada entidad que viniera usando con anterioridad al aludido Real Decreto la denominación de Banco o Banquero, sin realizar efectivamente operaciones bancarias, continúe usando tal denominación sin figurar en el Registro de Bancos y Banqueros.»

El cit. Registro de Bancos y Banqueros es llevado por el Banco de España [cfr. arts. 1 (Autorización y registro de los Bancos privados) y 5 (Comienzo de las actividades) del derogado RD 1144/1988 (vigentes ambos preceptos en virtud de la disp. derog. única RD 1245/1995, que excluye de la derogación a los arts. 1-8), así como su desarrollo por la CBE 7/1993, de 27 de abril, sobre remisión de comunicaciones al Registro Especial de Estatutos de las Entidades de crédito (*BOE* núm. 107, de 5 de mayo); asimismo, cfr. la OM de 12 de marzo de 1947, sobre Inscripción en el Registro de Bancos y Banqueros (*BOE* núm. 76, de 17 de marzo)]. Adviértase que el Consejo Superior Bancario ha sido disuelto en virtud de la disp. adic. 11.ª Ley 3/1994, correspondiendo desde entonces a la Asociación Española de Banca Privada la representación de los bancos integrantes del Consejo Superior Bancario, así como la recepción de todo su patrimonio.

algunas entidades no bancarias (p. ej., las de seguros o los establecimientos financieros de crédito) asuman una o varias de las actividades accesorias o parabancarias propias de los bancos; en tales supuestos se revela la existencia de una actividad bancaria «de hecho», válida pese a la sanción administrativa que ha de recaer sobre tales entidades no bancarias en los supuestos en que la actividad en cuestión no esté especificada en su objeto social (cfr. art. 29 *LDIEC*)⁽⁶¹⁾. Por lo tanto, podría decirse que en cuanto las actividades bancarias sean realizadas por las personas autorizadas a ostentar la denominación de entidad de crédito (art. 28 *LDIEC*), la «banca de hecho» va a ir dando paso a la «banca de derecho».

A modo de síntesis, nótese que la realización por parte de las entidades de depósito no sólo de las típicas operaciones activas y pasivas, sino también de las variadas operaciones o servicios neutros, parabancarios o no crediticios en favor de su clientela⁽⁶²⁾, ha llegado a englobarse en su totalidad —pese a no

(61) Al respecto *vid.* ZUNZUNEGUI, *Derecho del Mercado Financiero*, cit. (nota 10), p. 170, en donde mantiene la validez de los contratos celebrados por el banco de hecho sólo entre las partes, sin perjuicio de que les sean aplicables las normas propias de la concreta relación jurídica que se entable, y no las puramente bancarias.

(62) Teniendo en cuenta —en todo caso— la necesaria protección de ésta ante la actuación de las entidades bancarias, expresada por medio de la siguiente normativa: la OM de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de crédito (*BOE* núm. 303, de 19 de diciembre); y la CBE 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección a la clientela por parte de las entidades de crédito (*BOE* núm. 226, de 20 de septiembre). Esta última es modificada parcialmente por las siguientes CCBE: la 13/1993, de 21 de diciembre (*BOE* núm. 313, de 31 de diciembre), la 5/1994, de 22 de julio (*BOE* núm. 184, de 3 de agosto), así como la 3/1996, de 27 de febrero (*BOE* núm. 63, de 13 de marzo), sobre crédito al consumo y operaciones con valores negociables, esta última a raíz de la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo (*BOE* núm. 72, de 25 de marzo; c. e. en el núm. 113, de 12 de mayo). Con carácter general, acerca de tales normas *vid.* CUÑAT EDO, V., «Las fuentes reguladoras de la actividad contractual bancaria», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdera*, t. I, cit. (nota 2), pp. 605 y ss., en concreto pp. 609-13; FERNÁNDEZ LÓPEZ, J.M., «Contratos vinculados a la obtención de un crédito», en AA.VV., *Crédito al Consumo y Transparencia Bancaria* (dir. U. Nieto Carol), Madrid, 1998, pp. 229 y ss., en concreto pp. 233-6; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., «Contratación bancaria y consumo», *RDBB*, 30 (1988), pp. 259 y ss.; *Íd.*, «La protección de la clientela en el ordenamiento sectorial de la Banca», *RDBB*, 46 (1992), pp. 409 y ss.; MATEU DE ROS, R., «El sector financiero y la legislación española sobre consumidores y competencia», *RDBB*, 72 (1998), pp. 977 y ss., particularmente pp. 997-1007; NIETO CAROL, U., «Contratación bancaria y condiciones generales», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 175 y ss., en especial pp. 185-97; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «La contratación bancaria y la protección de los consumidores. El defensor del cliente y el Servicio de Reclamaciones del Banco de España», en AA.VV., *Contratos bancarios* (dir. R. García Villaverde), cit. (nota 2), pp. 945 y ss.; ROJO DUQUE, L.A., «Ante el nacimiento del mercado común bancario», *RDBB*, 51 (1993), pp. 789 y ss., en concreto p. 796; y TAPIA HERMIDA, A.J., «Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores», *RDBB*, 63 (1996), pp. 561 y ss., en especial pp. 578-82, en donde hace un estudio comparativo entre las normas de protección de la clientela en el mercado de valores y en el bancario.

tratarse de estrictas operaciones de crédito— en la categoría genérica de actividades bancarias habituales⁽⁶³⁾; con todo, la ampliación del objeto de las entidades bancarias hacia el campo no crediticio⁽⁶⁴⁾ puede seguir en la práctica un doble cauce⁽⁶⁵⁾: a) Mediante una habilitación legal en tal sentido (cfr. en general arts. 52 *LDIEC* y 63 y 65.1 *LMV* en relación a los mercados de valores). b) A través de un proceso de filialización de las entidades de depósito⁽⁶⁶⁾, que traería consigo la formación de los aludidos grupos bancarios plurifuncionales o consolidables de entidades de crédito; como ya se adelantó *supra*, con tal figura se conseguiría compatibilizar objetos diferentes, propios de cada una de las entidades integrantes del grupo.

III. EL ELEMENTO SUBJETIVO DE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS: LAS ENTIDADES DE CRÉDITO BANCARIAS (O DE DEPÓSITO)

1. Consideraciones previas

Si importante es la exposición del estado actual del negocio bancario, en el que se ha registrado una tendencia hacia la universalización, no lo es menos la identificación de los protagonistas de las diversas operaciones incluíbles en tal

(63) Conviene recordar que el art. 52 *LDIEC* enumera entre las actividades bancarias beneficiadas de un mutuo reconocimiento en los distintos países integrantes de la Unión Europea tanto las principales de toda entidad de crédito (captación de fondos o depósitos y préstamo o crédito) cuanto las de carácter secundario (que superan, aun siendo compatibles, el objeto propio tradicional de tales entidades, y se engloban en el amplio grupo de los servicios bancarios).

(64) Se refiere GARCÍA VILLAVERDE, R. [«Introducción», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1, cit. (nota 5), pp. 11 y ss., en especial p. 25] al proceso de extensión de la actividad bancaria hacia el sector de «lo no controlado», al que va ganando terreno.

(65) *Vid.* TAPIA, «Aspectos generales...», cit. (nota 2), p. 634; Íd., «Algunos aspectos del régimen jurídico...», cit. (nota 2), p. 2613. Sobre esta doble vía o modalidad de desarrollo de las actividades parabancarias en la doctrina italiana *vid.*, por todos, MOLLE, G., *La Banca nell'ordinamento giuridico italiano*, Milán, 1980, p. 33; en la doctrina belga, LE BRUN, J., «Le développement et le statut juridique des activités parabancaires en Belgique», en AA.VV., *L'attività parabancaria...*, cit. (nota 2), pp. 133 y ss.

(66) A propósito de la filialización en el ámbito parabancario *vid.* VERDERA, *op. cit.* (nota 2), p. 162, en donde hace referencia al «proceso de extensión de los servicios prestados tradicionalmente por la Banca a través de Sociedades con frecuencia de matriz bancaria, en busca de una mayor especialización y agilidad de gestión»; y TAPIA, «Algunos aspectos del régimen jurídico...», cit. (nota 2), pp. 2620-3.

mercado bancario. Para ello, adoptaremos —como adelantábamos *supra*— un término amplio, no exento de precisión, en el que habrán de considerarse integradas entidades de diversa naturaleza: el de «entidades de crédito bancarias», también conocidas como «de crédito y ahorro» o de depósito, con sus tres modalidades (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito). Asimismo, será preciso establecer los límites de estas entidades con otras de carácter igualmente financiero, pero a las que faltará esencialmente el elemento bancario, como es el caso de los establecimientos financieros de crédito.

En cualquier caso, en aras de la exacta ubicación de la figura de las entidades de crédito bancarias dentro del amplio mercado financiero, creemos útil en un primer momento recurrir —con una intención globalizadora— al más general de los términos utilizados para identificar a las entidades financieras, el de **intermediario financiero**, categoría de la que las entidades de depósito no son más que una especie. En líneas generales, la principal función del intermediario financiero se basa en promocionar la transmisión de los fondos entre los distintos operadores del mercado financiero, en concreto entre los agentes económicos con superávit de ahorro (prestamistas) y los agentes con déficit de financiación (prestatarios), eximiéndoles de la obligación de entablar relaciones contractuales directas⁽⁶⁷⁾.

Así pues, partiendo de esta categoría general, es necesario de inicio —con el fin de poder encasillar en su lugar exacto a las entidades protagonistas de nuestro trabajo— clasificar a los intermediarios financieros en bancarios y no bancarios⁽⁶⁸⁾, para detenernos posteriormente en los que a nosotros aquí interesan.

a) Los **intermediarios financieros no bancarios**, que —al desarrollar ciertas actividades propiamente bancarias (es el caso, p. ej., de la actividad de capitalización desarrollada por las entidades de seguros)— determinan un considerable incremento del nivel de competencia con los intermediarios bancarios⁽⁶⁹⁾. Asimismo, entendemos que estos intermediarios financieros no bancarios, con una actuación al margen del mercado de crédito, podrían dividirse —a su vez— en otros dos grupos diferenciados: los que, pese a no ser bancarios, sí

(67) Vid. CASILDA/LAMOTHE/MONJAS, *op. cit.* (nota 27), p. 8.

(68) Vid. NIGRO, A., «Intermediari finanziari: problemi e prospettive di disciplina», *BBTC*, I (1988), pp. 489 y ss., en concreto pp. 491-2; y SALANITRO, N., «Tecniche giuridiche di individuazione e regolamentazione dell'attività bancaria e finanziaria», *BBTC*, I (1988), pp. 325 y ss., en especial p. 328.

(69) Vid. en este sentido GUTIÉRREZ, F./CHULIÁ, C., «La innovación financiera y las operaciones del sistema bancario», *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre 1988, pp. 21 y ss., concretamente p. 22.

que gozan de la condición de entidades de crédito, caso de los establecimientos financieros de crédito; las demás entidades que, sin ser bancarias ni de crédito, median entre los agentes económicos, como es el caso —entre otras— de las entidades de seguros, las Instituciones de Inversión Colectiva, las sociedades de garantía recíproca, así como las empresas de servicios de inversión (Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Carteras)⁽⁷⁰⁾.

b) Los **intermediarios financieros bancarios**, cuya función principal y típica es la intermediación en el crédito; ahora bien, ya hemos señalado que ello no va a significar que ésta sea su dedicación exclusiva, al haberse impuesto en nuestro mercado financiero un modelo de «banca universal de servicios». Esta categoría, sobre la que se centra nuestro interés, está representada por las entidades de crédito de ámbito operativo universal o de crédito bancarias (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito), cuyos puntos de conexión operativa (sin olvidar su diferente naturaleza) serán tratados en el epígrafe siguiente.

Pese a la claridad de esta genérica distinción, tradicionalmente se han comprendido bajo un mismo término entidades bancarias y no bancarias, por lo que en ocasiones puede dudarse sobre los contornos de ambos tipos de intermediarios. En efecto, hemos de destacar cómo de ordinario se han atribuido indistintamente en nuestro ámbito jurídico los términos «**entidades de crédito**» y «**entidades de depósito**» a las diferentes entidades (bancarias) que tienen como función principal la intermediación en el crédito. Por ello, tal dualidad terminológica no arroja luz alguna a fin de adoptar una exacta denominación para las entidades que desarrollan funciones bancarias, pues hemos de tener presente que no todas las entidades de crédito son de depósito (bancarias), al no poder asumir algunas de aquéllas (p. ej., los establecimientos financieros de crédito) la actividad de intermediación en el crédito, típica de las entidades bancarias⁽⁷¹⁾.

Asimismo, no hay duda de la mayor amplitud del término «entidad de crédito» respecto al de «entidad de depósito»: así, como «entidades de crédi-

(70) Son muchas las clasificaciones de intermediarios financieros no bancarios existentes, entre las que pueden consultarse las realizadas por RODRÍGUEZ SAIZ/PAREJO GÁMIR/ CUERVO GARCÍA, *Manual de Sistema Financiero Español*, 8.ª ed., Barcelona, 1995, pp. 9-10; *vid.* igualmente COSTA/FONT, *op. cit.* (nota 38), pp. 31-2. Sobre los intermediarios financieros no bancarios en general cfr. FAZIO, *op. cit.* (nota 46), pp. 935 y ss.; y SARCINELLI, M., «L'intermediazione finanziaria non bancaria», *Riv. Soc.*, 1986, pp. 952 y ss.

(71) *Vid.* LATORRE, *op. cit.* (nota 57), pp. 31-4, en donde emplea —quizás con el objeto de evitar equívocos— los términos «entidad financiera» (en lugar del genérico entidad de crédito) y «entidad de crédito» en sentido estricto (sustituyendo al de entidad de depósito).

to»⁽⁷²⁾ han de ser consideradas tanto las **entidades de depósito** (de naturaleza bancaria) cuanto los **establecimientos financieros de crédito** (de naturaleza crediticia, pero no bancaria). Al margen de la relación género-especie que une a las entidades de crédito y a las entidades de depósito⁽⁷³⁾, lo cierto es que existe una reserva legal en favor de estas últimas para la «captación de fondos reembolsables del público, cualquiera que sea su destino, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras formas análogas» [ex art. 28.2.b) *LDIEC*]⁽⁷⁴⁾; así es que estas operaciones de captación de fondos de la clientela no les estarán permitidas a las entidades de crédito de naturaleza no bancaria [cfr. art. 2.1 RD 692/1996, a propósito de los establecimientos financieros de crédito⁽⁷⁵⁾].

A nuestro juicio, estas dificultades delimitadoras pueden verse solventadas a través de la asignación a estas entidades intermediadoras en el crédito de la denominación genérica «**entidades de crédito bancarias**», cuya conveniencia puede fundamentarse en los siguientes datos:

1.^º El carácter bancario es un denominador común a tales entidades, como queda de manifiesto en la asimilación del ámbito funcional u operativo entre los Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, en los distintos ámbitos del mercado financiero (el de crédito, el de los seguros y el del mercado

(72) Nótese que el término «entidad de crédito» sustituye al anterior «establecimiento de crédito», tras la modificación introducida en la redacción del art. 1.1 RDLeg 1298/1986 por el art. 39 *LDIEC*, como veremos *infra*. Sobre su concepto *vid.* GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., «Régimen común a las entidades de crédito», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1, cit. (nota 5), pp. 29 y ss., especialmente pp. 33 y ss.

(73) Sobre el carácter genérico del término «entidad de crédito» se ha pronunciado RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El Derecho bancario. Sus fuentes», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 51 y ss., en concreto p. 58; también *vid.* BONET, «El contrato bancario», cit. (nota 34), p. 92. Anteriormente, algunos autores [FERNÁNDEZ-ARMESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), p. 48] habían empleado el término **entidades de crédito de ámbito universal** para referirse a las «entidades de depósito», utilizando frente a éste el de **entidades de crédito de ámbito restringido** para identificar a las desaparecidas «entidades de crédito de ámbito operativo limitado», actualmente sustituidas por los establecimientos financieros de crédito.

(74) En este sentido *vid.* LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 31-3, en donde se refiere a las entidades de depósito también con la expresión «entidades de crédito de carácter monetario», en base a la posibilidad de que todas estas entidades acepten depósitos.

(75) Adviértase que esta prohibición no era absoluta para las desaparecidas entidades de crédito de ámbito operativo limitado, a las que únicamente se les impedía la captación de fondos del público por un plazo indeterminado o inferior a un año (cfr. disp. adic. sexta *LDIEC*).

de valores)⁽⁷⁶⁾; el marco normativo de esta equiparación será tratado en un epígrafe posterior (III.3).

2.^º Con el término «entidades de crédito» se está haciendo expresa referencia a la principal y típica actividad de estas entidades: la intermediación en el crédito.

3.^º Es imprescindible el empleo del calificativo «bancarias» si consideramos que existen entidades que, aun siendo de crédito, no gozan de la naturaleza bancaria (p. ej., los establecimientos financieros de crédito).

Por todo ello, ha de insistirse que en adelante el calificativo «bancarias» va a ser aplicable a las actividades realizadas por cualquiera de los tres tipos de entidades de crédito (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito), y no sólo a las que sean desarrolladas por los bancos⁽⁷⁷⁾. Incluso serán de tal naturaleza las actividades desarrolladas por otras personas (físicas o jurídicas) diferentes de las entidades de crédito, que actúen en calidad de representantes de éstas, con ocasión de la negociación o formalización de sus operaciones típicas: nos referimos a los **agentes de las entidades de crédito** (cfr. art. 22 RD 1245/1995)⁽⁷⁸⁾.

(76) En el supuesto concreto de los mercados de valores ha de advertirse que tal equiparación no era total antes de la reforma de la *LMV* por la *Ley 37/1998*, pues el art. 76.2 (en su redacción original) confería una diferente habilitación a las entidades de crédito bancarias: así, mientras su apartado *a*) asimilaba plenamente a los bancos y las cajas de ahorro, habilitándolos para desarrollar gran parte de las actividades propias de las Agencias y Sociedades de Valores contenidas en el anterior art. 71 *LMV*, el apartado *b*) privaba a las cooperativas de crédito de la realización de determinadas operaciones permitidas a las demás entidades de crédito (caso del aseguramiento de la suscripción o adquisición de la emisión u OPV de valores). Sin embargo, en la actualidad ha sido suprimida esta discriminación por el art. 65.1 *LMV* que concede a todas las entidades de crédito (sin excepción) la posibilidad de desarrollar todos los servicios de inversión y actividades complementarias contenidas en el art. 63.

(77) Vid. GIMÉNEZ VILLANUEVA, T., «Normas de transparencia en la contratación bancaria», en AA.VV., *Crédito al Consumo...*, cit. (nota 62), pp. 653 y ss., en concreto p. 658.

(78) Vid. MARÍN LÓPEZ, J.J., «El ámbito de aplicación de la Ley de Crédito al Consumo», en AA.VV., *Crédito al Consumo...*, cit. (nota 62), pp. 61 y ss., en especial p. 85, en la que destaca la sujeción de los contratos de crédito al consumo a la Ley específica del mismo (7/1995, de 23 de marzo) cuando el crédito sea concedido, no por una entidad de crédito, sino por uno de sus agentes. La actuación de los agentes que hayan sido previamente apoderados por alguna entidad de depósito entraña una significativa excepción en una actividad (la bancaria) sobre la que existe una clara reserva legal en favor de determinadas entidades (cfr. art. 1.2 RDLeg 1298/1986); de hecho, estos representantes ni siquiera reúnen frecuentemente —salvo que se trate de entidades de depósito— las condiciones necesarias para desarrollar las actividades propias de las entidades de crédito [p. ej., pueden no adoptar la forma de sociedad anónima, fundación o cooperativa, no cumplen con los requisitos de constitución, no reciben la oportuna

2. Evolución legal de la cuestión terminológica en el mercado financiero. Las entidades de crédito «bancarias»

A) Precedentes: estado de la cuestión hasta la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito

Si observamos la principal normativa en materia bancaria, podemos apreciar que han sido varios los términos empleados al regular ciertos aspectos de las entidades de depósito, objeto de nuestra atención. Veamos, pues, las líneas generales de la evolución normativa en torno a la actividad y denominación propias de tales entidades.

a) Los artículos 175 y siguientes del Código de Comercio recurren inicialmente al genérico término «compañías de crédito» en la exposición de las operaciones típicas de ciertas clases de Bancos (de emisión y descuento, de crédito territorial o los agrícolas); tales modalidades no se encuentran vigentes en nuestro actual sistema bancario, si bien guardan similitudes con algunas entidades actuales (p. ej., los bancos de crédito agrícola)⁽⁷⁹⁾. En ese momento no hay distinción entre los bancos y las entidades de crédito, no haciéndose mención alguna a las demás entidades de depósito.

b) Posteriormente, el artículo 37 LOB se refiere a la «Banca privada», describiendo las operaciones consideradas como propias del comercio o actividad de banca, realizadas —según parece desprenderse del mismo— de forma exclusiva por los bancos.

c) Más tarde, la Ley 2/1962, de 14 de abril, de Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca⁽⁸⁰⁾, también emplea (incluso en su propia rúbrica) el término «banca»; no obstante, entendemos que el término «crédito» nos está indicando implícitamente la existencia de otras entidades de crédito diferentes de los bancos.

autorización ni practican la pertinente inscripción en un Registro especial, etc. (cfr. art. 2.º RD 1245/1995)], pese a lo cual están habilitados para desarrollar las mismas funciones que las entidades de crédito, no sólo en el ámbito estrictamente bancario, sino también en otros sectores no crediticios [así, en los mercados de valores (cfr. art. 22.11 RD 1245/1995), en el ámbito del seguro, etc.]; en este sentido *vid.* ALBELLA AMIGO, S., «La nueva figura del agente de las entidades de crédito», en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid, 1996, pp. 9 y ss., en especial pp. 18-20. Bien es cierto que, por medio de los agentes, las entidades de crédito pueden reducir costes (pues el agente dispone de su propia estructura comercial), potenciar su actividad y liberarse de los incómodos cauces administrativos inherentes a la apertura de nuevas oficinas.

⁽⁷⁹⁾ *Vid.* LATORRE, *op. cit.* (nota 57), p. 53.

⁽⁸⁰⁾ *BOE* núm. 91, de 16 de abril.

d) Por su parte, el artículo 2 de la ya derogada Ley 26/1983, de 26 de diciembre, sobre Coeficientes de Caja de los Intermediarios Financieros⁽⁸¹⁾, utilizaba el término «intermediarios financieros» para caracterizar a entidades que desarrollaban actividades propias de las de depósito («...la de tomar dinero de terceros, no destinado a la suscripción ni a la adquisición de participaciones, a fin de prestarlo o colocarlo en inversiones financieras»). Ello —en principio— podría sembrar de dudas la delimitación de ambas figuras, pues se habría de entender a la luz de tal precepto que los intermediarios financieros en general cuentan con la misma actividad típica que las entidades de depósito o de crédito bancarias (la intermediación en el crédito). No obstante, creemos que realmente no existe problema delimitador alguno, si atendemos a la expresión inicial del mismo precepto, «a los efectos de esta Ley», que viene a indicarnos que esta definición de los intermediarios financieros únicamente había de considerarse válida en relación a los coeficientes de caja, materia en que sí podría contratarse una equiparación de aquéllos con las entidades de depósito.

e) A continuación, en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros⁽⁸²⁾, localizamos una dualidad de denominaciones, utilizadas ambas como sinónimas en referencia indistinta a las entidades de crédito bancarias: la de «entidades de depósito» (cfr., entre otros, párrafos 1.º y 3.º del Preámbulo, así como disposición final 2.ª, párrafo 2.º) y la de «entidades de crédito» (cfr. arts. 1.1, 6.1, y 7). Incluso llega a utilizar esta Ley 13/1985 el término genérico «Entidad», sin más especificación, para hacer alusión a las entidades de crédito bancarias (cfr., p.ej., arts. 2.1 y 3.2)⁽⁸³⁾.

f) De gran importancia en la evolución terminológica resultó el citado Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Entidades de crédito al de las Comunidades Europeas; en tal norma se empleaba originariamente el término «establecimientos de

(81) Cuya expresa derogación se debe a la disposición derogatoria de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España (BOE núm. 131, de 2 de junio).

(82) BOE núm. 127, de 28 de mayo; c.e. en el núm. 135, de 6 de junio.

(83) Es llamativa la clara discordancia entre la rúbrica de esta Ley y su contenido, en cuanto que la regulación de los coeficientes de inversión y de garantía afecta de forma casi exclusiva a las entidades de crédito bancarias o de depósito, pese a que de su rúbrica parece derivarse un tratamiento general sobre los intermediarios financieros. Antes al contrario, algunos de éstos no son incluidos en esta normativa: sería el caso, p. ej., de las entidades de seguros y las Sociedades o Agencias de Valores. Pese a este olvido, ha de reconocerse que en el párrafo 1.º de la exposición de motivos sí que se recoge la distinción entre las «Entidades de depósito» y «otros intermediarios financieros», que mantienen una relación de especie a género.

crédito»⁽⁸⁴⁾, resultante de la traducción del vocablo francés «établissement», para referirse a las actuales entidades de crédito bancarias. Más tarde, con ocasión de la modificación introducida tanto en la rúbrica como en el artículo 1 RDLeg 1298/1986 por obra del artículo 39 LDIEC (cfr. sus núms. 1.º y 3.º, respectivamente), el término «establecimiento» va a ser sustituido por el de «entidad» de crédito, más acorde con nuestra tradición jurídica⁽⁸⁵⁾. A su vez, la redacción del apartado 2.º del artículo 1.º (que contiene la enumeración de las entidades que pueden ser calificadas de crédito) será posterior y nuevamente modificada —para adaptarla a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria— por el artículo 5.º, 1.ª Ley 3/1994, confiriéndole su estado actual, modificación que abordaremos en el epígrafe siguiente.

g) Posteriormente aparece el Real Decreto 321/1987, de 27 de febrero, de regulación del coeficiente de inversión obligatoria de las Entidades de depósito⁽⁸⁶⁾, de desarrollo de la Ley 13/1985, siendo de aplicación exclusiva «a los Bancos privados, las Cajas de Ahorro (incluidas las Cajas de Ahorro Confederadas, la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Caja Postal) y las Cooperativas de Crédito» (art. 1); a todas estas entidades les reserva tal precepto la denominación de Entidades de depósito⁽⁸⁷⁾, lo que supone un notable acercamiento a la actual situación terminológica.

h) La ya reseñada modificación del RDLeg 1298/1986, en virtud del artículo 39 LDIEC, conllevó no sólo la adopción del término «Entidades de crédito» en sustitución de «Establecimientos de crédito», sino también la formación de un concepto amplio de aquél, en el que se incluían tanto las entidades de depósito como las ya desaparecidas —por su transformación en establecimien-

(84) De hecho, su originario título era el de «Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Establecimientos de crédito al de las Comunidades Europeas». Sobre el significado del término originario *vid.*, por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., «Adaptación de la normativa de los establecimientos de crédito al ordenamiento de la CEE», *RDBB*, 23 (1986), pp. 463 y ss., concretamente pp. 476-83, en donde mantiene que la actividad típica de tales establecimientos de crédito debe ser la intermediación en el crédito, como consecuencia de su naturaleza de entidades de crédito (tal como son denominadas posteriormente, en virtud del art. 39.1 *LDIEC*).

(85) Según el párr. 5.I Preámbulo *LDIEC*, este cambio tiene su fundamento en que la denominación entidad de crédito es «más acorde con nuestra tradición jurídica que la de “establecimiento de crédito”, a la que sustituye, y que se extiende además a otros tipos de instituciones financieras que desarrollan esencialmente la actividad que define a una entidad de crédito».

(86) *BOE* núm. 55, de 5 de marzo de 1987; c.e. en el núm. 65, de 17 de marzo.

(87) No se entiende realmente el motivo de la exclusión de su ámbito de aplicación de las entidades oficiales de crédito, a las que parece privarse de la condición de entidad de depósito, más extraña aún al no haberse producido en ese momento su asimilación a los bancos en un grupo unitario, hecho debido a la disposición adicional 3.ª Ley 3/1994.

tos financieros de crédito— entidades de crédito de ámbito operativo limitado [cfr. art. 1.2 RDLeg 1298/1986⁽⁸⁸⁾]. Tras la modificación de este último precepto son varias las novedades respecto a su redacción originaria: la inclusión, junto a las Entidades Oficiales de Crédito, del Instituto de Crédito Oficial; la mención de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Caja Postal de Ahorros, junto a las Cajas de Ahorros; así como la incorporación de las Sociedades de Arrendamiento Financiero y las Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero⁽⁸⁹⁾.

El criterio principal de distinción entre las entidades incluidas en el artículo 1.2 RDLeg 1298/1986 radica en el plazo en que se formaliza su intermediación en el crédito: las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (*ECAOL*), en las que la intermediación únicamente se realiza a medio y largo plazo, al no poder recibir depósitos dinerarios por un plazo inferior a un año (cfr. disp. adic. sexta *LDIEC*); frente a ellas, las entidades de depósito, también denominadas en ese momento de ámbito operativo universal (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito), en cuyos objetos sociales aparece la intermediación en el crédito —incluso a corto plazo— como principal función⁽⁹⁰⁾.

B) El actual concepto de «entidad de crédito bancaria» o de depósito

Como adelantábamos en el epígrafe precedente, la última modificación sufrida por el artículo 1.2 RDLeg 1298/1986, como consecuencia del artículo 5.º, 1.ª Ley 3/1994, ha determinado la actual configuración del elenco de enti-

(88) Su nueva redacción (no coincidente con la actual, como se verá *infra*) en ese momento era la siguiente: «Se conceptúan, en particular, Entidades de crédito: a) El Instituto de Crédito Oficial y las Entidades Oficiales de Crédito. b) Los Bancos privados. c) Las Cajas de Ahorro, la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Caja Postal de Ahorros. d) Las Cooperativas de Crédito. e) Las Sociedades de Crédito Hipotecario. f) Las Entidades de Financiación. g) Las Sociedades de Arrendamiento Financiero. h) Las Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero.»

(89) Resulta curioso que en la redacción originaria del art. 1.2 RDLeg 1298/1986 no existiese una referencia a las Sociedades de Arrendamiento Financiero y a las *SMMD* (éstas prácticamente inexistentes en la actualidad, como veremos *infra*), omisión que —a nuestro juicio— podía explicarse bien por tratarse de figuras novedosas (aun cuando ya eran conocidas en ese momento en la práctica mercantil), bien por su aún dudosa consideración como entidades de crédito (actualmente las Sociedades de Arrendamiento Financiero, transformadas en establecimientos financieros de crédito, sí que gozan de tal condición).

(90) También en el derecho comparado existen muestras de la diversidad de entidades en función de los depósitos que puedan recibir. Así, en Italia se ha diferenciado entre las *aziende di credito*, que pueden recibir depósitos a la vista (protegidos por el *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*), y los *istituti di credito*, no facultados para ello; en este sentido *vid.* CAPRIGLIO-NE, F./MEZZACAPO, V., *Codice Commentato della Banca*, t. II, Milán, 1990, pp. 2251 y ss.

dades de depósito o de crédito bancarias, cuya principal actividad (la intermediación en el crédito) aparecía ya previamente recogida en el artículo 1.1 RDLeg 1298/1986. Así las cosas, la categoría de las «entidades de crédito» queda definitiva y actualmente configurada por las siguientes personas jurídicas: el Instituto de Crédito Oficial (*ICO*), los Bancos ⁽⁹¹⁾, las Cajas de Ahorro y la Confederación Española de Cajas de Ahorro ⁽⁹²⁾, así como las Cooperativas de Crédito.

A la vista de tal relación de entidades de crédito, puede constatarse de inmediato la ausencia de los establecimientos financieros de crédito (*EFC*) y de las Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero (*SMMD*). Entendemos que la omisión de los primeros se debe a que — pese a mantener la condición de entidades de crédito— carecen de naturaleza bancaria, al no poder intermediar en el mercado de crédito; y es que la principal diferencia que los separa de las entidades de depósito radica en la imposibilidad de los *EFCs* de recibir fondos reembolsables del público (cfr. disp. adic. 1.^a, 2 Ley 3/1994 y arts. 1 y 2 RD 692/1996). Creemos que quizás en la intención del legislador de negarles la naturaleza bancaria puede descubrirse el motivo de la discordancia patente entre el apartado 1.º de la disposición adicional 1.^a Ley 3/1994 (que les priva de la consideración de entidades de crédito) y el artículo 1.º RD 692/1996, que sí les otorga tal condición (aunque no sean entidades bancarias). En síntesis, si partimos de que sólo las entidades de depósito (bancarias) forman parte de la categoría de las entidades de crédito, podemos explicar la exclusión de los *EFCs* de la misma. Por lo que se refiere a las *SMMDs*, consideramos que la principal causa de tal exclusión se debe a su casi nula presencia en el mercado financiero sobre el que se asienta la Ley 3/1994, desaparición del mismo confirmada poco tiempo después [cfr. nota (125)] ⁽⁹³⁾.

(91) Comprendiendo, a diferencia de la redacción anterior (con motivo de la reforma introducida por el art. 39 *LDIEC*), bajo tal denominación tanto a los bancos privados como a los públicos, al eliminarse — como se verá *infra*— la referencia expresa a las entidades oficiales de crédito.

(92) Se suprime la referencia a la Caja Postal, que adquiere el estatuto de Banco — conservando, pues, su condición de entidad de crédito— en virtud del art. 2.II Ley 25/1991, de 21 de noviembre, por la que se establece una nueva organización de las Entidades de Crédito de Capital Público Estatal y se crea la «Corporación Bancaria de España, S.A.» (*BOE* núm. 283, de 26 de noviembre). El origen de esta Ley se localiza en el RD-L 3/1991, de 3 de mayo (*BOE* núm. 109, de 7 de mayo), convalidado por Resolución de la Presidencia del Congreso de los Diputados de 30 de mayo de 1991 (*BOE* núm. 133, de 4 de junio), y tramitado como Proyecto de Ley por el procedimiento de urgencia.

(93) Sobre esta entidad se realizarán algunas observaciones cuando nos detengamos en el tratamiento de los establecimientos financieros de crédito (cfr. III.4).

Llegados a este punto, hemos de concluir que el ordenamiento jurídico ha llegado a perfilar el actual concepto de «entidad de crédito» —a partir de la Ley 3/1994— exclusivamente en torno a las entidades de crédito bancarias o de depósito, siendo conveniente no olvidar que quedan excluidas de tal condición otras entidades que también son de crédito; por ello, hubiera resuelto muchas dudas el empleo por el legislador de un término más preciso (p. ej., el de entidades de depósito). En cualquier caso, es obvio que la inclusión dentro de la categoría de las «entidades de crédito» de todas las entidades que tengan por objeto la intermediación en el crédito se justifica en base al criterio funcional que preside la definición legal ofrecida por el artículo 1.1 RDLeg 1298/1986: «toda Empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza»⁽⁹⁴⁾. Será necesario, por lo tanto, situar en un lugar preferente la función desarrollada por cada entidad financiera en detrimento de su estructura y naturaleza⁽⁹⁵⁾.

(94) Su contenido es bastante similar al del art. 37 *LOB*, relativo al comercio de banca privada (v. también art. 52 *LDIEC*); téngase presente que el concepto de *entidad de crédito* había sido ya formulado en similares términos por la Primera Directiva de Coordinación Bancaria de 12 de diciembre de 1977 [Directiva del Consejo 77/780/CEE (*DOCE* n.º L 322, de 17 de diciembre de 1977)], cuyo art. 1 la concibe como la «empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y conceder créditos por cuenta propia». Posteriormente, la Segunda Directiva Bancaria de 15 de diciembre de 1989 [Directiva del Consejo 89/646/CEE (*DOCE* n.º L 386, de 30 de diciembre de 1989)], partiendo del concepto ofrecido por la Primera, extiende el término de *entidad de crédito* a la «empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables que tienen un plazo inicial estipulado inferior a dos años o se reciben con el fin de conceder crédito por cuenta propia de la entidad o para efectuar inversiones». Cfr. en este tema FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., «Disposiciones generales (Capítulo I, Título I)», en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989, pp. 27 y ss., en concreto p. 28; así como SÁNCHEZ CALERO, F., «La delimitación de la figura de “entidad de crédito” y la de otros sujetos», *RDBB*, 28 (1987), pp. 709 y ss., en concreto pp. 714-5, en donde critica —por crear confusión— la innecesaria precisión introducida en el art. 1.1 RDLeg 1298/1986, en virtud de la modificación de su redacción por art. 39 *LDIEC*, al referirse al préstamo y a la cesión temporal de activos financieros, cuando en realidad se pretende mencionar las operaciones bancarias pasivas, algunas de las cuales (depósito y préstamo de dinero) tienen un similar concepto jurídico. En este mismo sentido cfr. FERNÁNDEZ-ARRESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), pp. 124-5.

(95) En este sentido *vid.* GONZÁLEZ VÁZQUEZ, «Régimen común...», *cit.* (nota 72), p. 33.

3 Delimitación estructural y operativa entre las entidades de crédito «bancarias»: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito

Las entidades de crédito bancarias, dedicadas de modo principal (y excluyente, pero no exclusivo) a la recepción de fondos reembolsables del público a corto plazo, han ido experimentando progresivamente una equiparación funcional u operativa⁽⁹⁶⁾, como consecuencia —en gran medida— del proceso de «banquerización» o asimilación bancaria de tales entidades⁽⁹⁷⁾. Detengámonos, pues, en las previsiones normativas de esta equiparación operativa entre las entidades de depósito, dejando al margen —por no ser ésta su sede más adecuada— el estudio detallado de la diferente naturaleza jurídica de cada una, que excedería considerablemente las pretensiones del presente trabajo.

a) Los **Bancos** cuentan en todo caso con naturaleza mercantil, en virtud de la necesaria adopción de la forma de sociedad anónima [cfr. arts. 3 LSA y 2.1.a) RD 1245/1995⁽⁹⁸⁾]. Por lo que a nosotros ahora más interesa, entre los requisitos necesarios para el ejercicio de la actividad bancaria se encuentra la limitación estatutaria del objeto social de los bancos a las actividades propias de las entidades de crédito (con carácter principal, la intermediación en el crédito) [cfr. art. 2.1.c) RD 1245/1995]. Ello ha de interpretarse en concordancia con la reseñada (y reconocida normativamente, *ex art. 52 LDIEC*) ampliación del

⁽⁹⁶⁾ Nótese que han sido varias las manifestaciones normativas de la uniformidad reinante en el régimen jurídico de las distintas entidades de crédito bancarias; así, el art. 47.1.b) *LDIEC* extiende a todas las entidades de crédito citadas en el art. 1.2 *RDLeg 1298/1986* el régimen previsto en otros dos textos legales anteriores: la Ley 26/1983, de 26 de diciembre, sobre Coeficiente de Caja de los Intermediarios Financieros, como sabemos, derogada en virtud de la disposición derogatoria de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España; y la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros. Otra norma común a tales entidades sería la CBE 7/1990, de 7 de septiembre, sobre bancos privados, cajas de ahorro y cooperativas de crédito (*BOE* núm. 226, de 20 de septiembre). Más recientemente, el nuevo art. 65.1 *LMV* asimila plenamente a todas las entidades de crédito a los efectos de la ejecución de cualquiera de los servicios de inversión o actividades complementarias a ellos contenidos en el art. 63. Tiempo antes, ya TORIBIO, J.J. [«La reforma del sistema financiero español», *Papeles de Economía Española*, 15 (1983), pp. 175 y ss., concretamente p. 180] situaba el origen de la equiparación entre las distintas entidades de crédito bancarias en la OM de 9 de agosto de 1974, sobre operaciones que pueden realizar las diferentes clases de bancos.

⁽⁹⁷⁾ Sobre la equiparación de todas estas entidades en la categoría general de los intermediarios bancarios *vid.* POVEDA ANADÓN, R., «La desregulación del sistema bancario», en AA.VV., *La banca española de los noventa*, cit. (nota 34), pp. 103 y ss., en particular p. 108.

⁽⁹⁸⁾ Según el último, para ejercer la actividad bancaria ha de constituirse la sociedad anónima necesariamente mediante «el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida».

campo de actuación de estas entidades hacia otros sectores no crediticios o parabancarios, lo cual creemos que no es obstáculo para que los estatutos de cada banco limiten voluntariamente las actividades a desarrollar por el mismo en aquellos sectores parabancarios⁽⁹⁹⁾.

Así las cosas, es doble la modalidad de actuación bancaria, como quedaba recogido ya en el lejano artículo 37 *LOB*: junto a la actividad principal de intermediación en el crédito, la banca podrá prestar determinados servicios a la clientela, más cercanos —en principio— al ámbito de la comisión mercantil que al de los contratos estrictamente bancarios. Por lo tanto, según tal precepto serán bancos privados (insístase en lo innecesario del calificativo en la actualidad, sobre lo que volveremos *infra*), al poder ejercer el comercio de Banca, todas aquellas «personas naturales o jurídicas que, con habitualidad y ánimo de lucro, reciben del público, en forma de depósito irregular o en otras análogas, fondos que aplican por cuenta propia a operaciones activas de crédito y a otras inversiones, con arreglo a las leyes y a los usos mercantiles, prestando además por regla general a su clientela servicios de giro, transferencia, custodia, mediación y otros en relación con los anteriores, propios de la comisión mercantil». Ahora bien, nótese que esta norma adolece de cierta inexactitud al ser interpretada en nuestros días desde una perspectiva subjetiva, pues el estatuto de banco va a ser adquirido únicamente por las personas jurídicas que —desarrollando una actividad bancaria— adopten la forma de sociedad anónima [cfr. art. 2.1.a) RD 1245/1995]; por ello, no se admitirá como tales, frente a la posibilidad prevista por el art. 37 *LOB*, a las personas físicas. Ha de advertirse que, si bien su contenido se ciñe a la banca privada (por entonces separada funcionalmente de la oficial), en nuestros días se engloban ambas en una sola categoría, pudiéndose hablar de un estatuto unitario de banco.

En definitiva, existe hoy una plena asimilación de regímenes jurídicos entre los bancos privados y las entidades de crédito de capital público o bancos públicos⁽¹⁰⁰⁾, en cuanto sociedades anónimas con capital público [en concreto cfr. arts. 1.2.b) RDLeg 1298/1986 y 1 Ley 25/1991, de 21 de noviembre, por la que se establece una nueva organización de las Entidades de Crédito de Capital Público Estatal y se crea la «Corporación Bancaria de España, S.A.», así como disp. adic. 3.ª Ley 3/1994]. Gozarán —pues— de la condición de entidades de

⁽⁹⁹⁾ Enmarcada esta limitación en una especialización vocacional (no imperativa) de la entidad bancaria, a juicio de LATORRE, *op. cit.* (nota 57), p. 85.

⁽¹⁰⁰⁾ En materia de aproximación entre las actividades de la Banca oficial y la Banca privada *vid.* las observaciones de MARTÍN-RETORTILLO Y BAQUER, S., «Reflexiones sobre la nueva ordenación del Crédito Oficial: hacia el establecimiento de una Banca Pública», en AA.VV., *Homenaje al profesor E. Verdera*, t. II, cit. (nota 2), pp. 1735 y ss., en especial pp. 1747-9.

crédito de capital público y, en consecuencia, de la naturaleza de bancos todas las que se integran en la «Corporación Bancaria de España, S.A.», aglutinadora de todos los bancos de capital público⁽¹⁰¹⁾, grupo que adopta en la actualidad el nombre de «Argentaria» [como confirman el párrafo 1.º de la exposición de motivos y art. 1 RD 40/1998, de 16 de enero, de aplicación del régimen de autorización administrativa previa establecido en Ley 5/1995, de 23 de marzo, a «Corporación Bancaria de España, S.A.» y a determinadas sociedades de su grupo⁽¹⁰²⁾, el cual desarrolla parcialmente la Ley 25/1991]; tales entidades de crédito de capital público son las que siguen⁽¹⁰³⁾: el «Banco de Crédito Local, Sociedad Anónima», el «Banco Hipotecario de España, Sociedad Anónima», y el «Banco de Crédito Agrícola, Sociedad Anónima»⁽¹⁰⁴⁾; el «Banco Exterior de España, Sociedad Anónima» (que absorbe, a su vez, al «Banco de Crédito Industrial, Sociedad Anónima»); así como la «Caja Postal, Sociedad Anónima» (sustituta del anterior organismo autónomo «Caja Postal de Ahorros»), que —como es ya sabido— goza de la condición de banco, a pesar de su denominación.

Finalmente, necesario es dejar constancia de la existencia de otra entidad de crédito de capital público [cfr. art. 1.2.a) RDLeg 1298/1986, tras la modificación debida al art. 5.º, 1.ª Ley 3/1994], el **Instituto de Crédito Oficial (ICO)**; a nuestro juicio, ha de quedar éste al margen de la consideración de entidad de depósito por dos principales motivos: su actividad típica no es la intermediación en el crédito, propia de los bancos, entre los cuales —además— no es incluida por el apartado b) del art. 1.2 RDLeg 1298/1986; no existe una equiparación o asimilación operativa o de régimen jurídico alguna entre el *ICO* y los bancos que permitiese asignarle el estatuto de éstos. Simplemente se trata de una entidad de crédito pública no bancaria, con personalidad jurídica y autonomía patrimonial [cfr. disposición adicional 6.ª uno.1 RD-L 12/1995, de 28 de

(101) Como pone de manifiesto el párrafo 5.º de la exposición de motivos de la Ley 25/1991, en donde se dispone que «actuando como cabecera del Grupo, asumirá en su momento y vía ampliación de capital, la propiedad de las acciones de titularidad del Estado» que componen el capital de las demás entidades públicas de crédito, todas ellas beneficiarias del estatuto de banco. Para un estudio general sobre la misma *vid.* DEL GUAYO CASTIELLA, Í., «Estudio de la nueva Corporación Bancaria de España, S.A., particularmente a la luz del Derecho comunitario europeo», *RDBB*, 44 (1991), pp. 939 y ss.

(102) *BOE* núm. 15, de 17 de enero; c.e. en el núm. 19, de 22 de enero.

(103) *Vid.* FERNÁNDEZ-ARMESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), pp. 128-30; así como RIVERO, *op. cit.* (nota 36), pp. 124-8.

(104) Estos tres bancos recibían la denominación de «entidades oficiales de crédito» hasta que la disposición adicional 3.ª Ley 3/1994 les asignó la naturaleza de banco (con capital público).

diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera ⁽¹⁰⁵⁾]. Sus funciones, como Agencia Financiera del Estado, se centran en la promoción de las actividades económicas precisas para colaborar en la mejor distribución de la riqueza nacional, paliar los efectos económicos ante situaciones graves o actuar como instrumento ejecutor de ciertas medidas de política económica (cfr. disposición adicional 6.ª dos RD-L 12/1995).

b) Por su parte, las **Cajas de Ahorro** —pese a su naturaleza de fundación— gozan del estatuto de empresario ⁽¹⁰⁶⁾, siendo su mercantilidad constata-

(105) *BOE* núm. 312, de 30 de diciembre; c.e. en el núm. 16, de 18 de enero de 1996. Además, su disposición final 1.ª prevé la facultad del Gobierno de regular los aspectos del *ICO* no contenidos en esta normativa, especialmente en lo que respecta a sus órganos de gobierno y administración. En relación a la evolución de esta figura, señálese que su creación como entidad de derecho público se debe a la Ley 13/1971, de 19 de junio, sobre Organización y Régimen del Crédito Oficial (*BOE* núm. 147, de 21 de junio); cfr. al respecto, especialmente, sus arts. 11 y ss. Ha de advertirse que esta norma ha sido expresamente derogada por la disposición derogatoria única.uno cit. RD-L 12/1995. Posteriormente, el (también expresamente derogado, si bien de forma parcial) art. 127 Ley 33/1987, de 23 de diciembre, de Presupuestos del Estado para 1988 (*BOE* núm. 307, de 24 de diciembre; c.e. en el núm. 66, de 17 de marzo) confirmaba su condición de sociedad estatal, del mismo modo que las aún vigentes disposiciones adicionales 9.ª y 10.ª Ley 33/1987. El cit. art. 127 Ley 33/1987 fue modificado, a su vez, tanto por el art. 127 Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos del Estado para 1989 (*BOE* núm. 312, de 29 de diciembre; c.e. en el núm. 185, de 4 de agosto de 1989) cuanto por el art. 105 y la disposición derogatoria Ley 31/1991, de 30 de diciembre, de Presupuestos del Estado para 1992 (*BOE* núm. 313, de 31 de diciembre), que deroga parcialmente el cit. art. 127 Ley 33/1987; éste sufrió nuevamente una parcial derogación en virtud del conocido RD-L 3/1991, a su vez —posteriormente— sustituido en su totalidad por la Ley 25/1991.

(106) Como acertadamente expone MADRID PARRA, A. [«La sociedad anónima pública, otras sociedades anónimas especiales y la fundación como empresario», en AA.VV., *Derecho mercantil*, t. I, cit. (nota 49), pp. 475 y ss., en concreto p. 497] el criterio de calificación de las Cajas de Ahorro como empresario «no es tanto la presencia o ausencia de ánimo de lucro (...) cuanto la propia actividad que desarrolla y las pautas de comportamiento (...). Así, ha sucedido que la propia actividad de las cajas de ahorro tiene que ser calificada como mercantil. En la medida en que se ha ido equiparando a la actividad bancaria, las cajas de ahorro se han convertido en empresarios del sector financiero». Interesante resulta en esta sede la definición de Cajas de Ahorros ofrecida por el profesor SÁNCHEZ CALERO, F. (*Instituciones de Derecho Mercantil*, t. II, 22.ª ed., Madrid, 1999, p. 293), quien —empleando un criterio puramente funcional— las concibe como los «empresarios de estructura fundacional y naturaleza jurídico-privada que ejercen la actividad bancaria sin restricciones y que han de inscribirse en el Registro Mercantil».

Un estudio especializado sobre estas entidades de crédito puede encontrarse también, entre otros, en AÑOVEROS TRÍAS DE BES, X., «Constitución y expansión de las Cajas de Ahorros», *RDBB*, 43 (1991), pp. 745 y ss.; ARAGÓN REYES, M., «Las Cajas de Ahorros ante la Constitución Española», *RDBB*, 43 (1991), pp. 611 y ss.; GARCÍA ROA, J., *Las Cajas de Ahorros españolas: Cambios recientes, fusiones y otras estrategias de dimensionamiento*,

ble desde una doble perspectiva: Normativamente, al ser incluidas de forma expresa entre las entidades de crédito [cfr. art. 1.2.c) RDLeg 1298/1986]. Funcionalmente, en virtud del desarrollo de una actividad típicamente bancaria, al existir una equiparación con los bancos en el aspecto operativo [cfr. art. 20 RD 2290/1977, de 27 de agosto, de regulación de los órganos de gobierno y funciones de las Cajas de Ahorros⁽¹⁰⁷⁾]; además, al margen de la actividad puramente crediticia, las cajas de ahorro —al igual que los bancos y las cooperativas de crédito— quedan plenamente habilitadas para desarrollar en el sector del mercado de valores una serie de servicios de inversión o actividades complementarias a ellos (cfr. arts. 63 y 65.1 LMV). Ahora bien, el reconocimiento de tal similitud funcional entre ambas entidades de crédito no puede llevarnos a afirmar que todas sus actividades sean coincidentes, ya que las cajas de ahorro habrán de adaptar su actuación a sus propios fines, lo que hará que determinadas actividades sean exclusivas de ellas (p. ej., la realización de obras benéfico-sociales)⁽¹⁰⁸⁾.

La naturaleza de fundación de que gozan las Cajas de Ahorros no es común a todos los países; así, en algunos europeos han ido apareciendo entidades que adoptan la forma de sociedad anónima, cuyos únicos accionistas pueden ser, en

Madrid, 1994; GONZÁLEZ MORENO, J.M., *Naturaleza y régimen jurídico de las Cajas de Ahorros*, Madrid, 1983; Íd., «La personalidad jurídica de las Cajas de Ahorros», *RDBB*, 43 (1991), pp. 585 y ss.; Íd., «Cajas de ahorros», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1, cit. (nota 5), pp. 183 y ss., en concreto pp. 186-8, en donde reafirma la condición de entidad de crédito de las cajas de ahorros, según la doctrina derivada de la sentencia del Tribunal Constitucional 49/1988.

⁽¹⁰⁷⁾ *BOE* núm. 212, de 5 de septiembre. Tal precepto reza así: «A partir de la entrada en vigor de la presente disposición las Cajas de Ahorro podrán realizar las mismas operaciones que las autorizadas a la Banca privada, sin otras limitaciones que las vigentes para esta última en el marco de la Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la Banca.»

Vid. en esta materia SÁNCHEZ CALERO, F., «La identidad de las Cajas de Ahorros: pasado, presente y futuro», *RDBB*, 43 (1991), pp. 557 y ss., especialmente pp. 562-3; así como NAVARRO/FRANCO/GARCÍA CEBRIÁN, «La banquerización de las cajas de ahorros», *Actualidad Financiera*, 33 (1990), pp. 2039 y ss.; y NEGUERUELA MARTÍNEZ, D./GÓMEZ ROLDÁN, A., «El sistema bancario español en la década de los ochenta», *Papeles de Economía Española*, 43 (1990), pp. 162 y ss., en concreto pp. 163-4, en donde sitúan la equiparación operativa entre los bancos y las cajas de ahorros entre los factores creadores de un mayor clima de competencia en el marco de la actividad bancaria.

⁽¹⁰⁸⁾ En este sentido se pronuncia SÁNCHEZ CALERO, «La identidad de las Cajas de Ahorros...», cit. (nota 107), p. 562, en donde expone que estará reservada de modo exclusivo a las cajas de ahorros la apertura de cuentas de ahorro bursátil con o sin derecho a préstamo para la adquisición de valores de cotización calificada en alguna bolsa de comercio, mientras que la realización de operaciones de comercio exterior parece ser asumida principalmente por los bancos privados.

ocasiones, las propias fundaciones precursoras de las Cajas de Ahorro⁽¹⁰⁹⁾. Este fenómeno de transformación, conveniente —a nuestro juicio— ante la práctica concurrencia en la actuación de las cajas de ahorro y los bancos, con una similar ubicación en el mercado crediticio⁽¹¹⁰⁾, no se ha producido aún en nuestro país, en donde se sigue optando por la obligatoria constitución de las Cajas de Ahorro bajo la forma jurídica privada de fundación⁽¹¹¹⁾.

c) Por último, las **Cooperativas de Crédito**, cuya principal modalidad está constituida por las Cajas Rurales [cfr. art. 3.3 Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito⁽¹¹²⁾] tienen también naturaleza mercantil, en base a

(109) Tal es el caso, p. ej., de Italia o Dinamarca. Por lo que respecta al supuesto danés *vid.* la noticia de RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El tipo sociedad anónima para las Cajas de Ahorros danesas», *RDBB*, 37 (1990), p. 229. A propósito de esta transformación en Italia pueden consultarse, entre otros, COSTI, R., «La riforma delle casse di risparmio: problemi giuridici», *Banca, Impresa e Società*, 1982, pp. 77 y ss.; y HUCHA CELADOR, F., «La reforma de las Cajas de Ahorros italianas», *Papeles de Economía Española*, 46 (1991), pp. 149 y ss. Para una visión general de este fenómeno y la posibilidad de transformación de las cajas de ahorro españolas, como consecuencia de la competencia generada con las entidades europeas en pleno proceso de integración europea, *vid.* HUCHA, F./ANTÓN, J.A., «Situación actual de las Cajas de Ahorros europeas», *Papeles de Economía Española*, 46 (1991), pp. 138 y ss.; y MEDEL CÁMARA, B., «Situación actual y perspectivas de las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, 54 (1993), pp. 140 y ss.

(110) Compartimos en este punto la opinión de LATORRE, *op. cit.* (nota 57), p. 61, en donde expone como argumento favorable a tal transformación el necesario aumento progresivo de los recursos propios de las Cajas de Ahorro, con el fin de atender a las exigencias derivadas de su actuación como entidad de crédito y la asunción de riesgos, algo que actualmente se consigue a través de un constante incremento de reservas; esta vía disminuye necesariamente la posibilidad de atender los fines benéfico-sociales propios de ellas, al quedar los excedentes absorbidos a costa del fortalecimiento de las reservas.

(111) *Vid.* en este sentido SÁNCHEZ CALERO, «La identidad de las Cajas de Ahorros...», *cit.* (nota 107), pp. 573-8; GARMENDIA, A., «Un modelo de integración y coordinación para las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, 47 (1991), pp. 112 y ss.; GONZÁLEZ MORENO, *Naturaleza y régimen jurídico...*, *cit.* (nota 106), pp. 320 y ss.; LAGARES CALVO, M.J., «Cajas de Ahorros: las respuestas españolas», *Papeles de Economía Española*, 46 (1991), pp. 204 y ss.; y ZUNZUNEGUI, *Derecho del Mercado Financiero*, *cit.* (nota 10), pp. 195-6.

(112) *BOE* núm. 129, de 31 de mayo. Esta normativa es el resultado de la previsión del art. 129.2 de la Constitución, que ordena que los poderes públicos fomenten, mediante una legislación adecuada, las Sociedades Cooperativas. Su Reglamento de desarrollo es aprobado por RD 84/1993, de 22 de enero (*BOE* núm. 43, de 19 de febrero; c. e. en el núm. 65, de 17 de marzo). Un estudio detallado de cada uno de los preceptos de la Ley 13/1989 lo encontramos en BIEGER MORALES, P., «Aspectos técnicos de la nueva Ley de Cooperativas de Crédito», *Crédito Cooperativo*, 39 (1989), pp. 33 y ss.

su condición de entidades de crédito [art. 1.2.d) RDLeg 1298/1986]; pueden ejercer las mismas operaciones (activas, pasivas y de servicios) que las demás entidades de crédito (cfr. arts. 1.1 y 4.1 Ley 13/1989), excepto las que estén reservadas especialmente a alguna de ellas⁽¹¹³⁾. Asimismo, las cooperativas de crédito han de limitar estatutariamente su objeto social al servicio de las necesidades financieras de sus socios y terceros [arts. 1.1 Ley 13/1989 y 2.1.c) RD 84/1993]; en todo caso, como consecuencia de su condición de entidades de depósito, les van a ser aplicables las normas de disciplina e intervención comunes a todas las entidades de crédito, contenidas en la LDIEC (cfr. arts. 12 Ley 13/1989 y 38 y disposición adicional 6.ª RD 84/1993).

Recientemente se ha conseguido subir un nuevo peldaño en la equiparación entre las cooperativas de crédito y las demás entidades de depósito en ciertos sectores en los que existían algunas limitaciones, de modo que en estas concretas actividades la asimilación bancaria únicamente quedaba reducida a las cajas de ahorro. Ello ocurría en el ámbito de los mercados de valores, en los que tras la reforma de la *LMV* (por Ley 37/1998) —aunque ya empezase a diseñarse esta tendencia en el artículo 52.j) *LDIEC* (que se refiere a las entidades de crédito en general, sin hacer distinción alguna)— se puede hablar de un régimen jurídico unificado para todas las entidades de crédito, desapareciendo —pues— la habilitación restringida que las cooperativas de crédito recibían en determinadas materias (p. ej., no podían asegurar la colocación de emisiones u OPVs de valores, ni gestionar carteras de valores)⁽¹¹⁴⁾. Pese a que actualmente se mantienen los mismos obstáculos que llevaban al anterior artículo 76.2.b) *LMV* a limitar la actuación de estas entidades de depósito en los mercados de valores, impidiéndoles la asunción de algunos servicios de inversión, el legislador ha optado por dejar en manos de la propia entidad la decisión sobre la conveniencia o no de su actuación en cada caso concreto, en el supuesto de que los

(113) Sobre los aspectos operativos y estructurales de estas entidades *vid.* en general VICENT CHULIÁ, F., «El nuevo estatuto jurídico de la cooperativa de crédito (I)», *RDBB*, 53 (1994), pp. 9 y ss., así como su segunda parte en *RDBB*, 54 (1994), pp. 305 y ss.; también GARCÍA-GUTIÉRREZ/GÓMEZ APARICIO/PALOMO, «Estudio de la normativa reciente de las sociedades cooperativas de crédito españolas», *Actualidad Financiera*, 25 (1993), pp. 179 y ss. En relación a su equiparación funcional con las demás entidades de crédito bancarias *vid.* LLOBREGAT HURTADO, M.ª L., «Cooperativas de crédito», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1, cit. (nota 5), pp. 135 y ss., en concreto p. 145; y RUIZ PARRA, E., «Las cooperativas de crédito: presente y futuro», *Papeles de Economía Española*, 54 (1993), pp. 180 y ss., en especial p. 182.

(114) Nótese que en el anterior art. 76.2.b) *LMV* se contenía una **habilitación restringida** para las cooperativas de crédito, frente a la **plena** de las demás entidades de depósito.

intereses de los socios pudiesen verse perjudicados. Por lo tanto, será más acorde con la plena asimilación bancaria de todas las entidades de depósito aplicar a éstas un régimen jurídico unitario, sin perjuicio de que en todo momento pueda la cooperativa de crédito autoexcluir su intervención en determinadas actividades que pudiesen entrar en posible litigio con su propio objeto social. En otros términos, a partir de la reforma de la *LMV* todas las entidades de crédito podrán, siempre que sus propios estatutos así lo prevean, ejecutar los servicios de inversión y actividades complementarias a ellos propias de las empresas de servicios de inversión (cfr. arts. 65.1 y 63 *LMV*).

Por último, ha de tenerse presente —pese a su condición de entidad de crédito— el componente mutualista inherente a las cooperativas de crédito⁽¹¹⁵⁾, como indica la aplicación supletoria de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas⁽¹¹⁶⁾ (cfr. en este sentido arts. 2 Ley 13/1989 y 38 RD 84/1993). Aun reconociendo tal aplicación subsidiaria y la existencia de rasgos comunes, se puede constatar que la cooperativa de crédito no cuenta con todos los caracteres propios de las sociedades cooperativas, ya que —obviamente— aquélla actúa con ánimo de lucro y dispone de un patrimonio totalmente repartible, elementos que la alejan de los principios cooperativos; ahora bien, si observamos su finalidad de atención a las necesidades financieras de los socios, se puede afirmar con firmeza que la cooperativa de crédito es —al mismo tiempo— una entidad de crédito y una sociedad cooperativa⁽¹¹⁷⁾. En definitiva, como consecuencia de la reseñada equiparación funcional, se tiende a reforzar la actuación de las cooperativas de crédito como entidades de crédito; lo cual ha derivado en la concesión de una menor importancia (a diferencia de la cooperativa) a los intereses de los cooperativistas-socios de la entidad y un acercamiento creciente a los consumidores y público en general⁽¹¹⁸⁾.

(115) Vid. SERRANO SOLDEVILLA, A.D., «Las sociedades con base mutualista», en AA.VV., *Derecho mercantil*, cit. (nota 49), pp. 413 y ss., en concreto p. 416. Por su parte, considera VICENT [*op. cit.* (nota 113), p. 20] que del art. 1 Ley 13/1989 no se puede negar la posibilidad de que la cooperativa de crédito adopte la forma de sociedad anónima o de sociedad de responsabilidad limitada «con tal de que su actividad estuviera al servicio de las necesidades financieras de sus socios y de terceros».

(116) *BOE* núm. 170, de 17 de julio.

(117) En este sentido *vid.* VICENT, *op. cit.* (nota 113), pp. 31-8; y LATORRE, *op. cit.* (nota 57), p. 67.

(118) Como expone SÁNCHEZ CALERO, F., «Las cooperativas como entidades de crédito. Normativa aplicable», *Crédito Cooperativo*, 39 (1989), pp. 21 y ss., en especial p. 28.

4. Entidades de crédito no bancarias: los «establecimientos financieros de crédito»

A) Su creación a partir de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (*ECAOL*).

En el marco del proceso general de desintermediación destacábamos la aparición de nuevas entidades financieras no bancarias, cuyo protagonismo ha ido elevándose en detrimento de las entidades de depósito, dedicadas —no obstante— éstas en exclusiva a la intermediación crediticia. Muy importante ha sido la irrupción en el mercado parabancario o bancario no crediticio de los establecimientos financieros de crédito (*EFCs*)⁽¹¹⁹⁾, con su *status* de entidades de crédito no bancarias⁽¹²⁰⁾, pero con ciertas funciones cercanas a las bancarias⁽¹²¹⁾.

Debe tenerse presente que esta nueva figura del mercado financiero ha surgido en algunos casos como resultado de la transformación de las hoy desaparecidas «**entidades de crédito de ámbito restringido o de ámbito operativo limitado**» (*ECAOL*)⁽¹²²⁾, categoría a la que pertenecían las Entidades de financiación, las Sociedades de crédito hipotecario, las Sociedades de

(119) Que tienen, a nuestro juicio, gran similitud con los establecimientos financieros «autorizados o domiciliados en otro Estado miembro de la Unión Europea» a los que se refiere el art. 12.1 RD 1245/1995. Estos establecimientos financieros radicados en algún país comunitario, en todo caso controlados por una o varias entidades de crédito, desempeñan prácticamente las mismas funciones que los establecimientos financieros de crédito [cfr. arts. 52 y 55 *LDIEC* (adicionados ambos por art. 1.º Ley 3/1994) y art. 12.1.a) y b) RD 1245/1995]. Destaca GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L. [«Las fronteras del Derecho Mercantil: ¿existe el «crédito civil» al consumo?», *CD y Com*, 24 (1997), pp. 11 y ss., en concreto pp. 31-2; así como «El depósito bancario de efectivo», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 887 y ss., especialmente p. 894 (nota 2)] su similitud con los *établissements de crédit* franceses, creados por la hoy derogada Ley de 13 de junio de 1941.

(120) *Vid.* ZUNZUNEGUI, *Derecho del Mercado Financiero*, cit. (nota 10), p. 202.

(121) Hasta el punto de haber sido calificadas como bancarias algunas de sus actividades (en concreto, las coincidentes con las propias de las entidades de depósito), obviamente desde la perspectiva de su naturaleza y no del carácter de la entidad interviniente; *vid.* ALMOGUERA GÓMEZ, A., «Los préstamos hipotecarios y su regulación actual: una visión integradora», en AA.VV., *Contratos Bancarios y Parabancarios*, cit. (nota 2), pp. 423 y ss., en especial p. 432 (nota 14).

(122) Cuya naturaleza bancaria ya fue negada, lo cual —a nuestro entender— ha de hacerse extensivo a los establecimientos financieros de crédito, entre otros, por SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, t. II, 18.ª ed., Madrid, 1995, p. 322; TRUJILLO DEL VALLE, J.A./CUERVO-ARANGO, C./VARGAS-BAHAMONDE, F., *El sistema financiero español*, Barcelona, 1990, pp. 340 y ss.; y URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, Madrid, 1995, pp. 838 y ss.

arrendamiento financiero o de *leasing* y las Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero (*SMMD*). En efecto, las *ECAOL* que el 1 de enero de 1997 no hubiesen formalizado su transformación en «**establecimientos financieros de crédito**» o, en su caso, en alguna otra entidad de crédito, fueron sancionadas con la pérdida de su condición de entidades financieras (cfr. art. 1.2 *in fine* RDLeg 1298/1986, n.º 6 disposición adicional 1.ª Ley 3/1994 y disposición transitoria 4.ª RD 692/1996). Ahora bien, es preciso advertir que tal posible conversión (cfr. el n.º 7 de la disposición adicional 1.ª Ley 3/1994) no afectó a las *SMMD*, cuyo número en ese momento ya era muy reducido, a las que se debía seguir atribuyendo en todo caso la consideración de intermediarios financieros con intervención en los mercados interbancarios y en el Mercado de Deuda Pública representada en Anotaciones en Cuenta⁽¹²³⁾. A nuestro juicio, la exclusión de las *SMMDs* de la categoría de los establecimientos financieros de crédito (es la única de las *ECAOL* que no puede acogerse a tal transformación) puede deberse —al igual que su exclusión del grupo de las entidades de crédito por el art. 1.2 RDLeg 1298/1986, según veíamos *supra* (III.2.B.)— a la práctica desaparición de tales entidades en el mercado financiero español; progresiva reducción debida, en gran medida, a la aparición de nuevas entidades financieras (Sociedades y Agencias de Valores) que asumieron algunas de sus principales funciones⁽¹²⁴⁾. De hecho, pese a no haberse previsto expresa-

(123) Los hoy modificados arts. 71 y 76.2.c) *LMV* detallaban el ámbito funcional de estas entidades. Así, podían ser titulares en la Central de Anotaciones e intervenir como Entidades Gestoras del Mercado de Deuda pública en Anotaciones en cuenta [cfr. art. 71.e) *LMV*]. Además, podían ejercitar, si bien sólo en cuanto se relacionen con el mercado de Deuda Pública en Anotaciones, las siguientes actividades: Recibir órdenes de los inversores, relativas a la compra o venta de valores y transmitir las para su ejecución a las entidades habilitadas para ello, las Sociedades y Agencias de Valores [cfr. art. 71.a) *LMV*]. Actuar como mediadoras en la colocación, no de cualquier valor, sino únicamente de las emisiones de deuda pública anotada [cfr. art. 71.c) *LMV*]. Ser, por cuenta de sus titulares, administradoras de valores de deuda pública anotada [cfr. art. 71.k) *LMV*]. Actuar como entidad delegada del Banco de España para realizar operaciones en moneda extranjera [cfr. art. 71.m) *LMV*]. Adviértase que en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones estaban las *SMMDs* habilitadas para intervenir tanto por cuenta propia cuanto por cuenta ajena; en este sentido, con más detalle, *vid.* MORENO ESPEJO, A., «Sociedades mediadoras del mercado de dinero y sociedades gestoras de cartera», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, t. I, vol. 1.º, cit. (nota 5), pp. 473 y ss., en concreto pp. 479-80.

Tiempo atrás, DE GISPERT [«Las Sociedades Mediadoras...», cit. (nota 42), p. 436] consideraba que esta entidad financiera no era más que una respuesta del ordenamiento jurídico al hecho de que el término bancario no acapare todas las actividades y sujetos incluidos dentro del llamado sistema financiero. Por su parte, anteriormente destacaba ORTEGA, R. [«Las Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero», *Papeles de Economía Española*, 9 (1981), pp. 80 y ss., en concreto p. 84] su función de colaboración y ayuda al Banco de España y demás entidades de depósito, con el fin de conseguir la creación de un mercado secundario de dinero.

(124) Sobre la progresiva desaparición de las *SMMD* de nuestro mercado financiero cfr. FERNÁNDEZ-ARMESTO/DE CARLOS, *op. cit.* (nota 43), p. 189.

mente su supresión, en la actualidad no opera ninguna *SMMD* en los mercados monetarios españoles ⁽¹²⁵⁾.

En definitiva, consideramos que la conversión de las *ECAOL* en establecimientos financieros de crédito no es —en realidad— sino una nueva manifestación de la debilidad del principio de especialización de las entidades financieras; lo cierto es que se trata de la transformación de sociedades con un objeto limitado y exclusivo en nuevas entidades de crédito no bancarias que pueden contar con un objeto social más amplio ⁽¹²⁶⁾, susceptible de estar integrado por una o varias de las actividades que anteriormente eran asumidas de forma individualizada por cada una de las *ECAOL* ⁽¹²⁷⁾.

B) Ámbito funcional en el mercado de crédito

Ha de significarse que, si bien en principio se les niega a los *EFCs* la condición de entidades de crédito (cfr. disposición adicional 1.ª Ley 3/1994) ⁽¹²⁸⁾, sí que son calificados como tales posteriormente, aunque no se les otorgue naturaleza bancaria (cfr. disposición adicional 7.ª 4 cit. RD-Ley

⁽¹²⁵⁾ La última de ellas (A.B. Asesores Bursátiles Deuda Pública, *SMMD*) causó baja como tal —con motivo de la modificación de su objeto social— el 28 de junio de 1995.

⁽¹²⁶⁾ Sobre la evolución hacia los *EFCs*, desde una perspectiva numérica y en base a las distintas modalidades de creación (por transformación de una *ECAOL*, con o sin ampliación de su objeto social, o por creación independiente) *vid.* BANCO DE ESPAÑA, «La transformación de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado en establecimientos financieros de crédito», *Boletín Económico*, febrero 1997, pp. 63-73.

⁽¹²⁷⁾ No obstante, pese a la posibilidad de ampliarlo, la mayor parte de las transformaciones de las *ECAOL* en *EFC* se materializó sin ampliación del objeto social. *Vid.* BANCO DE ESPAÑA, *op. cit.* (nota 126), p. 67 y cuadro 5 (p. 68).

⁽¹²⁸⁾ Considera LATORRE [*op. cit.* (nota 57), p. 74] que la inicial negativa a calificarlos como entidades de crédito se puede explicar por el intento de evitar la aplicación de la legislación sobre garantía de depósitos, obligatoria para todas las entidades de crédito (conforme a la Directiva 94/19/CE, sobre sistemas de garantías de depósitos); poco más tarde se prevé que tal normativa pueda eludirse por otra vía, que sí permite calificarlas como entidades de crédito: la prohibición para los *EFCs* de tomar depósitos procedentes del público. Sobre la exoneración de la obligación de tales entidades de adherirse a un fondo de garantía de depósitos *vid.* DE GISPERT, «Incorporación de la Segunda Directiva...», *cit.* (nota 17), p. 157. En similares términos *vid.* BONET SÁNCHEZ, J.I., «El coste del crédito al consumo», en AA.VV., *Crédito al consumo...*, *cit.* (nota 62), pp. 301 y ss., en concreto pp. 311-2 (nota 25); CALDERÓN, M.ª T./VALIÑO, B./AMIL, J., «Los establecimientos financieros de crédito», en AA.VV., *Mercados financieros* (coord. A. Grandío Dopico), Madrid, 1997, pp. 265 y ss., en especial p. 269; y PULIDO FERNÁNDEZ, J.I., «Una nueva modalidad de empresa financiera: Los establecimientos financieros de crédito», *Actualidad Financiera*, 1 (1997), pp. 1 y ss., en concreto p. 8.

12/1995 y art. 1.º 1 RD 692/1996). Entendemos que la negación inicial puede responder al deseo del legislador de enfatizar sus diferencias con las entidades de depósito⁽¹²⁹⁾, al estar privados los *EFCs* de la actividad típicamente bancaria de intermediación crediticia⁽¹³⁰⁾, no pudiendo en ningún caso «captar fondos reembolsables del público, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino» (disposición adicional 1.ª, 2 Ley 3/1994 y art. 2.1 RD 692/1996)⁽¹³¹⁾. Además, la aparición del término «crédito» en su propia denominación parece querer insistir en que —a pesar de no poder recibir depósitos— sí pueden conceder créditos a la clientela.

Ahora bien, podrán los establecimientos financieros de crédito ejercer en la práctica muchas de las actividades propias de las entidades de depósito, especialmente las parabancarias⁽¹³²⁾: préstamos y créditos, *factoring*, arrendamiento financiero, emisión y gestión de tarjetas de crédito, así como la concesión de avales y garantías (cfr. art. 52 *LDIEC*, disposición adicional 1.ª, 1 Ley 3/1994 y art. 1.1 RD 692/1996). Con todo, no ha de obviarse la posibilidad de que los estatutos de estas entidades financieras determinen un objeto social exclusivo

(129) Nótese que los *EFCs* habrán de constituirse bajo la forma de sociedades anónimas, por el procedimiento de fundación simultánea y con una duración indefinida, con un capital mínimo de 850 millones de pesetas, íntegramente desembolsado en efectivo y formado por acciones nominativas y con un objeto social estatutario integrado por alguna de sus actividades propias (cfr. arts. 1 y 5 RD 692/1996). Por ello, su principal diferencia con los bancos —además de un capital social mínimo inferior al de éstos (3.000 millones de pesetas)— será puramente funcional o de carácter objetivo.

(130) Ha de advertirse que las suprimidas *ECAOL* sí que estaban habilitadas para intermediar en el crédito, ya que podían recibir fondos del público en depósito cuando el plazo de reembolso fuese superior a un año (*vid.* núm. 1 disposición adicional 6.ª *LDIEC*). Nótese que esta última norma ha de entenderse tácitamente derogada en virtud del RD 692/1996, cuya disposición derogatoria única pone fin a la vigencia de la OM de 8 de febrero de 1991, de desarrollo de la cit. disposición adicional 6.ª *LDIEC*.

(131) Lo cual no impide que cuenten con otras diferentes vías de financiación (cfr. art. 2.2 RD 692/1996): a través de créditos ofrecidos por las entidades de crédito; mediante aportaciones de otras entidades de su mismo grupo o de sus propios accionistas con una participación significativa en su capital (como mínimo el 5 por 100); a través de emisiones de valores con un vencimiento superior a un mes; y con motivo de fianzas u otras cauciones que sirvan para reducir los riesgos que se contraigan con terceros como consecuencia de operaciones propias de su objeto social.

(132) Incluso podrán asumir simultáneamente la totalidad de las actividades propias de las desaparecidas *ECAOL*, lo que —como se adelantaba *supra*— las separa de éstas; en efecto, las *ECAOL* sufrían ciertas limitaciones a su capacidad operativa, al deber establecer estatutariamente como objeto social exclusivo el que hubiese sido previsto por las normas propias de cada una de tales entidades [cfr. art. 1.c) derogado RD 771/1989].

entre alguna de estas actividades [cfr. art. 5.1.c) RD 692/1996]. No estarán, sin embargo, habilitadas para desarrollar determinadas actividades en el mercado de valores (primario o secundario), a diferencia de las entidades de depósito (cfr. cit. art. 1.º, 1 RD 692/1996, en el que se establece un *numerus clausus* de actividades). Pese a la amplitud de su ámbito operativo, la naturaleza no bancaria de estos *EFCs* nos exigen no dedicarles un más extenso espacio en el presente trabajo.

5. Los grupos de entidades de crédito o grupos bancarios plurifuncionales

Ya avanzábamos en un epígrafe anterior (II.1) la posible concurrencia de los principios antagónicos de universalidad y especialidad en la formación de determinados conglomerados financieros, los **Grupos bancarios plurifuncionales o consolidables de entidades de crédito** ⁽¹³³⁾; a través de esta vía indirecta las entidades de crédito —sin menoscabar el principio de especialización de las entidades financieras (y, precisamente, con el objetivo de seguir respetándolo) ⁽¹³⁴⁾— consiguen desarrollar determinadas actividades financieras no banca-

⁽¹³³⁾ Son abundantes las referencias a los grupos bancarios plurifuncionales, entre las que pueden consultarse BAVETTA, G., «Profili esegetici e sistematici della liquidazione coatta del gruppo bancario», *BBTC*, II (1997), pp. 187 y ss.; CAMPOBASSO, G.F., «Gruppi e gruppi bancari: un'analisi comparata», *BBTC*, VI (1995), pp. 729 y ss.; COSTI, R., «La disciplina dei gruppi bancari», *Banca, Impresa e Società*, 3 (1990), pp. 341 y ss.; CUERVO GARCÍA, A., «Los grupos empresariales bancarios», *Papeles de Economía Española*, 49 (1991), pp. 237-45; FERRO-LUZZI/MARCHETTI, «Riflessioni sul gruppo creditizio», en AA.VV., *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca D'Italia, 31 (1993), pp. 16 y ss.; FORTUNATO, S., «La liquidazione coatta amministrativa delle società del gruppo bancario», *BBTC*, III (1997), pp. 317 y ss.; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., «Estudio del Banco de Italia sobre intermediación financiera no bancaria y grupos bancarios plurifuncionales», *RDBB*, 37 (1990), pp. 205 y ss.; LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 89 y ss.; MINERVINI, G., «I poteri della capogruppo nei gruppi bancari plurifuncionali», *BBTC*, I (1992), pp. 461 y ss.; y TOMBARI, U., *Il gruppo di società*, Quaderni Fiorentini di Diritto Commerciale, Turín, 2 (1997), pp. 28 y ss. y 58 y ss.

⁽¹³⁴⁾ Recuérdese que el predominio del modelo de Banca Universal en el mercado financiero español no ha conllevado la total supresión del principio de especialización de las entidades financieras, ya que «la situación ideal sería que cualquier institución se encontrase en condiciones de ofertar todo tipo de productos y servicios, pero la dura realidad de la cuenta de resultados, y de la concentración de riesgos, impone límites importantes a la universalidad». Tomamos literalmente de CASTELLÓ MUÑOZ, E., «La oferta de nuevos productos por las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, 47 (1991), pp. 121 y ss., especialmente p. 123. Según LLEBOT [*op. cit.* (nota 31), pp. 119-21] el principio de especialización trae como

rias (que no integran su objeto típico) sin la necesidad de recurrir a la colaboración de otras entidades diferentes de sus propias filiales⁽¹³⁵⁾. Se trata, pues, de un mecanismo organizativo que permite, bajo una única dirección empresarial, la realización de todas las actividades constitutivas del objeto del grupo bancario: por ello, el campo operativo del grupo bancario va a aparecer como el resultado de la unión del objeto típico de cada una de las entidades integrantes del mismo; además, estas alianzas permitirán la consecución del objetivo de diversificar los riesgos implícitos a la actividad de las diferentes entidades agrupadas⁽¹³⁶⁾.

Es indudable que los complejos bancarios que nos ocupan no son sino la consecuencia de un proceso de «filialización» de las entidades crediticias, que va a permitir a éstas actuar en determinados sectores parabancarios; en otros términos, su formación se sustenta normalmente en la participación directa de la entidad bancaria matriz en el capital de otras entidades filiales⁽¹³⁷⁾. Tales grupos quedan integrados por «sociedades diferentes de la entidad que ejercita la actividad bancaria, aun cuando continúen coordinadas con ésta mediante un vínculo de grupo»⁽¹³⁸⁾.

En la dirección o control de estos grupos cabe destacar la existencia de una doble modalidad⁽¹³⁹⁾:

consecuencia la necesaria formación de un grupo habilitado para el ejercicio de una variedad de actividades financieras; es así que, pese al carácter exclusivo, y a veces excluyente, de las actividades que constituyen el objeto de cada una de las entidades financieras, inherente al principio de especialización, sería posible que alguna de las entidades integrantes del grupo pudiese realizar las actividades que les estuviesen vedadas a otras entidades del mismo grupo.

⁽¹³⁵⁾ Vid. TAPIA, «Algunos aspectos del régimen jurídico...», cit. (nota 2), p. 2623, en donde señala que en el grupo consolidable de entidades de crédito «tendrán cabida las sociedades que desarrollarán las actividades parabancarias típicas de gestión de carteras de valores o de la inversión colectiva, de *leasing*, de *factoring*, etc.».

⁽¹³⁶⁾ Sobre la concentración de riesgos *vid.* de nuevo LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 151-61.

⁽¹³⁷⁾ Observa SÁNCHEZ CALERO, F. [«Grupos de sociedades y mercado de valores», *Boletín Financiero de la Bolsa de Barcelona*, 69 (1979), pp. 38 y ss., en concreto p. 47] que, de modo general, existirán los **grupos de sociedades** «cuando una de ellas, en virtud de un contrato o por cualquier otro medio, puede ejercer una influencia decisiva sobre la actuación del resto de sociedades, que están bajo su dirección».

⁽¹³⁸⁾ El entrecomillado corresponde a VALENZUELA, «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), p. 865.

⁽¹³⁹⁾ Pueden consultarse los arts. 60 y 61 del Decreto Legislativo italiano núm. 385, de 1 de septiembre de 1993, modificado por los Decretos Legislativos núm. 415, de 23 de julio de 1996 y núm. 659, de 4 de diciembre de 1996. *Vid.* su tenor literal y comentario en GIANFELICI, E., *Il Codice della Banca*, Milán, 1997, pp. 155-8.

— Que su entidad dominante sea una entidad de crédito [cfr. art. 8.º, 3.a) Ley 13/1985]⁽¹⁴⁰⁾.

— Que la entidad dominante no ostente la condición de entidad de crédito, pudiendo —incluso— no tratarse siquiera de una entidad financiera; en cualquier caso, ha de significarse la obligación de consolidación de las cuentas que recae sobre la entidad dominante, con independencia de su naturaleza. Así pues, con el objeto de evitar la escasez de recursos propios de las entidades de crédito, como consecuencia de las operaciones del grupo, las entidades de crédito bancarias y demás entidades financieras —excepto las aseguradoras⁽¹⁴¹⁾ y las señaladas por el artículo 43.2 C.Co.— entre las que existan relaciones de dominio quedarán obligadas a consolidar sus cuentas [cfr. párrafo 9.º Preámbulo y art. 8.º 1 y 8 Ley 13/1985, en relación con art. 42 C.Co., así como párrafo 1.º de la exposición de motivos de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, y art. 6.1 Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992⁽¹⁴²⁾]⁽¹⁴³⁾. Cuando la entidad

(140) Sobre la posibilidad en la práctica financiera española de la asunción de las posiciones dominantes de los grupos financieros por las entidades de depósito *vid.* TAPIA HERMI-DA, A.J., «Entidades de crédito: recursos propios y supervisión en base consolidada», *RDBB*, 48 (1992), pp. 1168 y ss., en concreto p. 1168; Íd., «Aspectos generales...», cit. (nota 2), p. 649.

(141) Adviértase que la incompatibilidad de las entidades de crédito con las entidades de seguros en un mismo grupo es recíproca: ni las entidades de seguros podrán formar parte «en ningún caso de los grupos consolidables de entidades de crédito» (art. 8.º, 5 Ley 13/1985), ni las entidades de crédito y sociedades y agencias de valores podrán integrar los grupos consolidables de las entidades de seguros [cfr. art. 20.3.a) *in fine* Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (*BOE* núm. 268, de 9 de noviembre)].

(142) Publicados, respectivamente, en *BOE* núm. 132, de 2 de junio de 1992, y en el núm. 293, de 7 de diciembre de 1992; c. e. en el núm. 29, de 3 de febrero de 1993.

(143) Semejante obligación de consolidación de cuentas existirá para los grupos de entidades financieras que carezcan de una regulación específica (cfr. art. 7.º 1 Ley 13/1992). Ahora bien, excepcionalmente, «no se consolidarán los estados contables de las entidades de seguros y sus grupos, por una parte, con los de las entidades de crédito y las sociedades y agencias de valores y sus respectivos grupos, por otra...» (art. 6.3 RD 1343/1992). Diferente sería el supuesto de los grupos mixtos no consolidables de entidades financieras, en los que —pese a existir una unidad de decisión— se integran (bien como dominantes, bien como dominadas) entidades de seguros, grupos consolidables de entidades aseguradoras u otras entidades que no tengan obligación de consolidación con las demás del grupo. No obstante, pese a la posible concurrencia de las entidades aseguradoras con las entidades de crédito y las Sociedades y Agencias de Valores en estos grupos, no debe obviarse la imposibilidad de la consolidación de cuentas entre las integrantes del grupo mixto (cfr. art. 11 Ley 13/1992, en relación con art. 7.º *in fine* de la misma Ley y art. 6.3 RD 1343/1992); lo cual, por otra parte, no ha de suponer un obstáculo al deber de consolidación de las cuentas de las entidades integrantes de los grupos específicos de cada una de las referidas entidades.

dominante no goce de una naturaleza crediticia, se admitirán —a su vez— varias opciones [cfr. art. 8.º 3, apartados b) y c) Ley 13/1985, así como art. 1.º b) RD 1343/1992]: podrá tratarse bien de «una entidad cuya actividad principal consista en tener participaciones en entidades de crédito», bien de «una persona física, un grupo de personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto, o una entidad no consolidable con arreglo a la presente Ley» que ejerza/n el control sobre una o varias entidades de crédito españolas⁽¹⁴⁴⁾.

En cualquier caso, lo más habitual es que —a pesar del carácter eminentemente bancario de sus operaciones— el control de estos grupos plurifuncionales sea ejercido, no por una o varias entidades bancarias, sino por un *holding* o sociedad financiera⁽¹⁴⁵⁾, que no va a ejercer funciones crediticias⁽¹⁴⁶⁾, con la condición de que exista en todo caso una entidad de crédito al menos en tal grupo⁽¹⁴⁷⁾.

Finalmente, señálese que estos **grupos consolidables de entidades de crédito**, que carecen de personalidad jurídica propia autónoma de las distintas

(144) Sobre este tema, y a la vista del citado art. 1 RD 1343/1992, TAPIA HERMIDA, A.J. («Los grupos de entidades financieras en el Derecho Español», en AA.VV., *Homenaje al profesor M. Broseta*, t. III, Valencia, 1995, pp. 3697 y ss., en especial pp. 3703-4) considera que en los grupos de entidades financieras existen dos elementos diferentes, uno esencial y otro variable. El **elemento esencial** radica en que la/s entidad/es controlada/s ha/n de ser siempre entidad/es financiera/s; por otra parte, el **elemento variable** se refiere a la naturaleza de la entidad dominante, en función de la que pueden diferenciarse dos tipos de grupos financieros: Los **grupos homogéneos o bilateralmente financieros**, en los que van a tener un carácter financiero tanto la entidad dominante cuanto la controlada o controladas. Los **grupos heterogéneos o unilateralmente financieros**, en los que falta el carácter financiero de la entidad dominante, ya que ésta será bien una persona física, bien una persona jurídica no financiera, bien un grupo de personas físicas o jurídicas que actúen sistemáticamente en concierto.

(145) En este punto seguimos a VALENZUELA, «Actividad bancaria...», cit. (nota 7), p. 866; en la misma dirección *vid.* LLEBOT, *op. cit.* (nota 31), pp. 167-8 (especialmente nota 199). Sobre esta figura en la doctrina italiana *vid.* GALGANO, F., «Qual è l'oggetto della società *holding*?», *Contratto e impresa*, 1986, pp. 327-43; *Íd.*, «L'oggetto della *holding* è dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo», *Contratto e impresa*, 1990, pp. 401-11; RONDINONE, N., «Esercizio della direzione unitaria ed acquisto della qualità di imprenditore commerciale», *Giurisprudenza Commerciale*, II (1991), pp. 397-447; y SAMBUCCI, L., «L'attività mediata dell'impresa *holding*: l'art. 2361 C.C.», *Riv. Dir. Com.*, 1991, p. 564 y ss.

(146) Considera GARCÍA-PITA [«Estudio del Banco de Italia...», cit. (nota 133), p. 207] que el factor básico para determinar el carácter bancario del grupo sería el de la función bancaria realizada, incluso en el caso en que la entidad dominante del grupo no tuviese una naturaleza bancaria.

(147) El art. 8.º 4 Ley 13/1985 detalla la composición de los grupos consolidables de entidades de crédito, en los que —en ningún caso— van a quedar incluidas las entidades aseguradoras [cfr. arts. 8.º 5 Ley 13/1985 y 7.º 3 *in fine* Ley 13/1992].

entidades que los integran, constituyen una de las modalidades de los genéricos grupos de entidades financieras ⁽¹⁴⁸⁾, siendo regulados como tales de forma específica por el Capítulo I de la Ley 13/1992 y el Título I del RD 1343/1992 ⁽¹⁴⁹⁾; junto a éstos, ha de destacarse la posible inclusión de las entidades de crédito en otros grupos de entidades financieras (p. ej., de empresas de servicios de inversión o grupos mixtos no consolidables). Precisamente el párrafo 2.º de la Exposición de Motivos de la Ley 13/1992 revela un claro propósito unificador del régimen jurídico relativo a la suficiencia de recursos propios sobre base consolidada para «todos los grupos de entidades que ejerzan actividades de carácter financiero».

(148) Puede resultar útil en esta sede la enumeración contenida en el art. 3 RD 1343/1992 sobre las entidades que tienen la consideración de financieras, si bien limitada a los efectos de tal normativa: «a) Las entidades de crédito. b) Las sociedades y agencias de valores. c) Las entidades aseguradoras. d) Las sociedades de inversión mobiliaria. e) Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, así como las sociedades gestoras de fondos de pensiones, cuyo objeto social exclusivo sea la administración y gestión de los citados fondos. f) Las sociedades gestoras de cartera. g) Las sociedades de capital-riesgo y las gestoras de fondos de capital-riesgo. h) Las entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones. i) Las entidades, cualquiera que sea su denominación o estatuto, que, de acuerdo con la normativa que les resulte aplicable, ejerzan las actividades típicas de las anteriores...». Por su parte, TAPIA [«Los grupos...», cit. (nota 144), pp. 3713-4] distingue las entidades financieras integrantes de los grupos según tengan o no un estatuto legal específico.

(149) Su concepto legal es ofrecido por el art. 4 LMV (modificado por el art. 4.º, 1 Ley 13/1992), según el cual pertenecerán a un mismo grupo consolidable de entidades de crédito «las entidades que constituyan una unidad de decisión porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto. Se presumirá que existe en todo caso unidad de decisión cuando concurra alguno de los supuestos contemplados en el número 1 del artículo 42 del Código de comercio, o cuando al menos la mitad más uno de los Consejeros de la dominada sean Consejeros o altos directivos de la dominante o de otra dominada por ésta...». Al respecto, cfr. igualmente art. 16 RD 1343/1992, así como art. 42 C.Co., relativo genéricamente a los «grupos de sociedades»; en esta dirección *vid.* TAPIA, «Aspectos generales...», cit. (nota 2), p. 652. También MASSAGUER, J. [«La estructura interna de los grupos de sociedades», *RDM*, 192 (1989), pp. 281 y ss., en especial pp. 290 y ss.] se refiere a la dirección unitaria de los grupos de sociedades como criterio seguido en la estructura jurídica del mismo.

CRÓNICA

LAS OBLIGACIONES DE LOS BANCOS E INTERMEDIARIOS DE INVERSIÓN DE INFORMAR Y ASESORAR A SUS CLIENTES Y LAS RESPONSABILIDADES EMERGENTES DE SU INOBSERVANCIA

UN ANÁLISIS DESDE LA ÓPTICA DE LA DOCTRINA Y LA JURISPRUDENCIA ALEMANA

MARTÍN E. ABDALA, LLM⁽¹⁾

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO.
- III. EL CONTENIDO Y ALCANCE DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO.
 - 1. **La persona del cliente.**
 - 2. **El objeto de inversión.**

⁽¹⁾ Egresado de la Univ. Nac. de Tucumán (Argentina), Master en Derecho (Univ. de Münster), Ph. D. Candidate (Instituto de Derecho y Economía Bancaria, Univ. de Colonia, Alemania).

IV. LA RESPONSABILIDAD EMERGENTE DE LA INOBSERVANCIA DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO.

1. **Culpa in contrahendo.**
2. **Fundamentación contractual.**
3. **Fundamentación extracontractual, delictual o aquiliana.**
4. **Responsabilidad *ex lege*: positivación de los deberes de información y asesoramiento.**

V. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

El florecimiento, en los últimos años, de una pluralidad de nuevas alternativas de inversión, acompañado con un creciente interés del público de destinar sus ahorros en colocaciones que ofrezcan mayor rentabilidad que las tradicionales (como lo son, por ejemplo, los depósitos a plazo fijo), deseo este motivado en gran parte por largos períodos de bajas tasas de interés, trajeron como consecuencia un importante crecimiento de los denominados negocios del mercado de capitales. Así, en los últimos años, ha aumentado sustancialmente la participación del público en el mercado accionario y de bonos. El crecimiento de algunos negocios fue incluso explosivo, como es el caso de los fondos de inversión que experimentaron un desarrollo extraordinario y que han adquirido una difusión sorprendente, facilitando (y en muchos casos permitiendo) a una multiplicidad de pequeños ahorristas el acceso a los negocios bursátiles y financieros⁽²⁾.

(2) Ya en el año 1994 los Fondos de Inversión lograron posicionarse en los EE.UU. como los segundos intermediarios financieros más importantes de la economía norteamericana. Actualmente cerca de 66 millones de norteamericanos poseen acciones de fondos de inversión. Mientras en 1990 el número de fondos ascendía a 3.105, hoy existen cerca de 6.778. El patrimonio administrado por estos fondos ha crecido de US\$ 1.066,9 billones en 1990 a US\$ 4.487,7 billones en 1997 y, de acuerdo a las estimaciones, alcanzará en este año 1998 los US\$ 5 trillones (Fuente: Investment Company Institut (ICI), *Mutual Fund Fact Book 1998*, p. 1 y ss., <http://www.ici.org>). Y este crecimiento también fue explosivo en los países europeos. Así, por ejemplo el número de fondos en Alemania ha avanzado de 2.692 en el año 1993 a 4.580 en mayo de 1998; y el patrimonio administrado creció de DM 417.029 millones en 1993 a DM 1.057.940 en mayo de 1998. Fuente: Deutsche Bundesbank, *Kapitalmarktstatistik*, julio de 1998, p. 52. Los datos actuales pueden consultarse en <http://www.bundesbank.de>. Al respecto véase 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, p. 135 y ss.

La participación de los pequeños inversores en el mercado de capitales es asimismo fomentada por el propio estado, consciente de las ventajas que implica obtener el capital necesario para el crecimiento de la economía de un país de un amplio grupo de ahorristas. La virtud de esta forma de captación del capital de inversión radica, por un lado, en el elemento estabilizador que representa el capital proveniente de un extenso y diversificado grupo de inversores que se encuentra normalmente mucho menos influido por las oscilaciones de liquidez y, por otro lado, porque los fondos captados de esta pluralidad de ahorristas en lugar de destinarse exclusivamente al consumo se orientarán al desarrollo de proyectos de inversión⁽³⁾.

Para concretizar su participación en los negocios del mercado de capitales los ahorristas recurren a distintos prestadores que le ofrecerán un amplio menú de alternativas de inversión. Entre ellas se destacan la compra de acciones, de bonos, de participaciones en fondos de inversión, la realización de negocios a término, de operaciones con derivados, etc. Entre los prestadores de esos servicios de intermediación se encuentran por un lado los bancos, que son en muchos países los principales captadores de este tipo de operaciones y, por el otro, los asesores de inversión, los administradores de patrimonios, los agentes bursátiles, etc., todos los cuales pueden agruparse bajo el nombre de “intermediarios financieros o de inversión”.

En algunos países son los mismos bancos comerciales los que ofrecen al público los servicios de intermediación en la comercialización de títulos y valores negociables, acercando a los ahorristas, de esa manera, las distintas alternativas de inversión en el mercado de capitales. En otros, en cambio, estas entidades crediticias no están autorizadas a realizar este tipo de prestaciones. Así por ejemplo en los EE.UU. la normativa vigente, especialmente a través de la ley denominada *The Banking Act of 1933*, (también llamada *The Glass-Steagall Act*)⁽⁴⁾ y

(3) Y justamente en ello radica la consciente finalidad del derecho del mercado de capitales de colocar a una amplia franja de público inversor en la posición adecuada para suministrar el capital de inversión necesario para el crecimiento económico de un país. BAROCKA, EGON: *Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften, Eine volkswirtschaftliche und rechtspolitische Betrachtung*, Stuttgart (1956), p. 28 y ss.; FRIEND, IRWIN / BLUME, MARCHALL / CROCKETT, JEAN: *Mutual Funds and other Institutional Investors. A New Perspective*, New York (1970), p. 1 y ss.; LAUX, MANFRED / PÄSLER, RÜDIGER: *Wertpapier-Investmentfonds*, Frankfurt a.M. (1992), p. 20 y ss.

(4) *The Banking Act of 1933 (The Glass-Steagall Act)* codificado en 12 U.S.C. § 335 y ss. Al respecto véase en general FORST, JOHN K.: “Legislative Reform of Glass-Steagall: Bank Sponsorship and Distribution of Mutual Funds in Long Overdue”, 19 *Capital University Law Review* (1990), p. 521 y ss.; ADAMS, JOHN A.: “Money Market Mutual Funds: Has Glass-Steagall Been Cracked?”, 99 *The Banking Law Journal* (1982), p. 4 y ss.; O’CONNOR, M. KATHLEEN: “Rethinking The Last Prohibition of Glass-Steagall: The Case For Allowing

The Bank Holding Company Act of 1956⁽⁵⁾, separa los negocios bancarios entre los pertenecientes a la llamada Banca de Inversiones (*Investment Banking*) y aquellos propios de la denominada Banca Comercial (*Commercial Banking*), segregando y dividiendo de esa manera los negocios bancarios y servicios financieros⁽⁶⁾. 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⁽⁷⁾.

Bank Direction of Open-end Mutual Funds”, 10 Annual Review of Banking Law (1991), p. 583 y ss.; MASERITZ, GUY B.: “The Bank as Investment Adviser”, 113 Banking Law Journal (1996), p. 116 y ss.; 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), p. 11 y ss.; KURCZA, ROBERT M. / DIANA, NATALIE H.: “Securities and Investment Activities of Banks”, 51 The Business Lawyer, (1996), p. 899 y ss.

(5) *Bank Holding Company Act of 1956*, codificado en 12 U.S.C. § 1841 ff.

(6) En la primera mitad del siglo comenzó a discutirse en los EE.UU. la conveniencia de la participación de los bancos en los negocios de acciones y de valores. Con la convicción de que los negocios especulativos realizados por los bancos fueron los causantes de la denominada *Great Depression* y con el argumento de que el fracaso en esos negocios puede perjudicar a los bancos y ese perjuicio afectar a la economía americana, el legislador sancionó las mencionadas leyes, *The Glass-Steagall Act* y *The Bank Holding Company Act of 1956*. La primera, con la principal finalidad de prohibir a los bancos y organizaciones conexas la participación en los negocios de intermediación en la comercialización de acciones y de valores; y la segunda con el principal objetivo de limitar la participación de los bancos en otras empresas, y entre ellas, por ejemplo, en todas aquellas que realicen dichos negocios de intermediación. Véase al respecto *California Bank v. Kennedy*, 167 U.S. 362, 366-67, (1897); *National Bank Act of Feb. 25, 1863*, § 11, 12 U.S.C. § 24 7th, (1988); HAMMER, CHARLES S.: “Developments in Banking Law: 1997”, 17 Annual Review of Banking Law (1998), p. 95 y ss.; ADAMS, ob. cit. en nota 4, p. 4; JENNINGS, RICHARD W. / MARSH, HEROLD / COFFE JOHN C. (Jr.): *Securities Regulations, Cases and Materials*, 7.^a edición, New York (1992), p. 19 y ss.

(7) La derogación de la *Glass-Steagall Act* ha sido propuesta desde hace ya mucho tiempo. El proyecto más reciente de modificación de la *Glass-Steagall Act* y del *Bank Holding Company Act of 1956* tendente a eliminar la división entre *Investment* y *Commercial Banking*, es el denominado *Financial Services Act of 1998* y se encuentra actualmente en debate parlamentario. Véase “Financial Services Competition Act of 1998: A bill to enhance competition in the financial services industry by providing a prudential framework for the affiliation of banks, securities firms, and other financial service providers, and for other purposes”, Bill Summary & Status for the 105th Congress, CR S4902; http://www.ici.org/economy/hr_10_sen_banking.html. Al respecto véase también ej. HAZEN, THOMAS L.: *Treatise on The Law of Securities Regulation*, 3.^a edición, St. Paul, Minn. (1995), separata de actualización 1997, t. 3, p. 238 y ss.; HAMMER, ob. cit. en nota 6, p. 95, 97 y ss.

Los bancos e intermediarios de inversión son entonces los encargados de concretar las colocaciones en el mercado de capitales de los ahorristas quienes, en la mayoría de los casos, no tienen un acceso directo a ese mercado. La participación de estos intermediarios tiene como principal finalidad garantizar la protección al inversor y procurar la eficiencia del mercado⁽⁸⁾. Su intervención es necesaria, lo cual justifica, a su turno, una tutela especial del ordenamiento jurídico para asegurar la eficiencia y corrección de estas prestaciones de intermediación y, de esa manera, proteger a los inversores de potenciales abusos⁽⁹⁾.

El primer y más importante elemento de protección al ahorrista es, indudablemente, la información. Pues la creciente complicitad de algunos negocios bancarios y especialmente de aquellos pertenecientes al mercado de capitales impide, en muchos casos, que el ahorrista pueda entender siquiera el funcionamiento básico de la operación que se propone realizar. Y la comprensión del negocio es imprescindible para poder evaluar adecuadamente su conveniencia y medir sus riesgos.

De allí entonces la importancia que adquiere el análisis de los deberes de información y asesoramiento. El tema, cuyo estudio fue originariamente asumido por el Derecho Bancario, es hoy objeto de un profundo análisis por parte de la nueva rama del derecho denominada Derecho del Mercado de Capitales. Ello es así porque estas obligaciones, como explicamos, no sólo afectan a los bancos sino también a todos los prestadores de servicios de intermediación en la comercialización de títulos y valores negociables⁽¹⁰⁾.

(8) Con relación a la diferenciación dogmática entre la protección de la eficiencia del mercado de capitales (*Funktionenschutz*) y la protección al inversor (*Anlegerschutz*), véase por ej. ABDALA, ob. cit. en nota 2, p. 138 y ss.; ASSMANN, HEINZ-DIETER: "Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes", *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* (en adelante ZBB), 1989, p. 49, 61.

(9) La naturaleza y vulnerabilidad de los bienes administrados por los denominados *Money Manager*, que se caracterizan por ser altamente líquidos y de fácil realización, justifica una tutela especial del ordenamiento jurídico. FRANKEL, TAMAR: "The Regulation of Money Managers", Boston - Toronto, Supplement 1998, t. 2, p. 34. Al respecto véase también BALZER, PETER: "Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach § 31 y ss. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)", ZBB 1997, p. 260, 261; KÜMPEL, SIEGFRIED: *Bank- und Kapitalmarktrecht*, Colonia (1995), n.º 8.228 y ss. y 14.25 y ss.

(10) Al respecto véase en general HORN, "Die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken", ZBB 1997, p. 139 y ss.; VORTMANN, JÜRGEN: "Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken", RWS-Skript 226, 4.ª edición (1997); SCHWINTOWSKI, HANS-PETER / SCHÄFER, FRANK A.: *Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking*, Colonia (1997), § 11 n.º 59 y ss.; KÜMPEL, ob. cit. en nota 9, n.º 8.247 y ss.

A continuación, luego de haber identificado el problema que merece la tutela del ordenamiento jurídico intentaremos, siguiendo los lineamientos de la dogmática germana, concretizar las obligaciones que esa tutela justifica, analizar las consecuencias y especialmente las responsabilidades que emergen del incumplimiento de esas obligaciones y encontrar, finalmente, los fundamentos dogmáticos que la justifican⁽¹¹⁾.

II. LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO

El reconocimiento de estas obligaciones permite elaborar un marco referencial de los comportamientos debidos a los ahorristas por todas las instituciones e intermediarios financieros, quienes como ejecutores de esos negocios de inversión están obligados, por un lado, a informar a sus clientes sobre todas aquellas circunstancias que sean esenciales a la operación que se proyecta concretar y, por el otro, a asesorarlos sobre la conveniencia de su realización en el caso concreto y a ayudarlos, de esa manera, a tomar la decisión de inversión⁽¹²⁾.

Informar al ahorrista sobre las características de un negocio significa explicarle todas aquellas circunstancias que sean necesarias para entenderlo y para considerar todas y cada una de sus ventajas y de sus riesgos⁽¹³⁾. 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. El deber de información abarca e incluye la obligación aclaratoria⁽¹⁴⁾.

Sin embargo entender la estructura y el funcionamiento de un negocio puede no ser suficiente para poder juzgar la conveniencia de su realización en el caso concreto. Justamente por ello muchos inversores necesitan no sólo información y aclaraciones sino que precisan además, ser asesorados de modo tal de poder valorar si, en su caso específico, es conveniente realizar la operación.

(11) HEYMAN, ENST / HORN, NORBERT: *Handelsgesetzbuch Kommentar*, Berlín - New York (1990), t. 4 § 347 n.º 46; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 142; HOPT, KLAUS J.: "Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstituten", en HADDING, WALTER / HOPT, KLAUS J. / SCHIMANSKY, HERBERT (Directores), *Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstituten – Der moderne Schuldturn?*, Berlín (1992), p. 1, 11.

(12) Bundesgerichtshofs (Supremo Tribunal Federal Alemán, en adelante BGH), sent. pub. en WM 1987, p. 1329, 1331.

(13) ROTH, GÜNTER: *Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 3.ª edición, Munich (1994), § 242 n.º 210.

(14) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 141.

Por ello los deberes de información y aclaración sólo pueden ser parcialmente separados de la obligación de asesoramiento que igualmente es debida a sus clientes por los bancos e intermediarios financieros⁽¹⁵⁾. El asesoramiento incluye entonces una combinación de explicaciones, sugerencias y recomendaciones que permitirán al cliente evaluar el negocio proyectado desde la perspectiva concreta de su situación patrimonial y financiera y determinar su conveniencia y adecuación a sus expectativas de rendimiento económico⁽¹⁶⁾.

La aceptación y el desenvolvimiento de un negocio de intermediación en la comercialización de valores negociables obliga a sus prestatarios al cumplimiento de un cúmulo de obligaciones con respecto a sus clientes⁽¹⁷⁾. Entre esas obligaciones tienen singular importancia las de información y asesoramiento, cuya principal finalidad es la protección del inversor y cuya existencia es hoy indiscutida en la doctrina y jurisprudencia alemana⁽¹⁸⁾.

III. EL CONTENIDO Y ALCANCE DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y ASESORAMIENTO

La información y el asesoramiento tienen como principal finalidad ofrecer al cliente los elementos necesarios para permitirle o facilitarle tomar una adecuada decisión de inversión. Para ello, los prestatarios de los servicios de intermediación deberán cumplir estas obligaciones con corrección y diligencia. Las informaciones y los consejos deberán ser completos y comprensibles para el ahorrista e incluir todas aquellas circunstancias que sean relevantes para poder concretar la mencionada evaluación del negocio y la toma de la decisión de inversión⁽¹⁹⁾.

Sin embargo, estos deberes no son obligaciones genéricas de los bancos e intermediarios financieros, y su contenido y alcance son difíciles de definir.

(15) Conf. HORN, ob. cit. en nota 10, p. 141; ROTH, ob. cit. en nota 15, § 242 n.º 210. Contrario a ello otros autores consideran que debe efectuarse una estricta separación entre las obligaciones de información y las de asesoramiento. Así, por ejemplo, KÜMPEL, ob. cit. en nota 9, n.º 8.253.

(16) Véase VORTMANN, ob. cit. en nota 10, n.º 2 y ss.; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 141.

(17) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 140; KÜMPEL, SIEGFRIED: "Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes", Wertpapiermitteilungen - Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (en adelante WM), 1995, p. 689, 690.

(18) Oberlandesgericht (en adelante OLG) Nürnberg, sent. pub. en Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (en adelante ZIP) 1998, p. 381.

(19) BGH, WM 1993, p. 1455, 1456.

Ellos dependerán y se adecuarán a las circunstancias fácticas de cada caso⁽²⁰⁾ y a las características que tipifiquen al cliente y al objeto de la inversión⁽²¹⁾. Los criterios que definen el contenido de estas obligaciones fueron sintetizados por primera vez en la sentencia del Supremo Tribunal Federal Alemán, conocida con el nombre de “*Bond-Entscheidung*”⁽²²⁾. Según esos criterios, la existencia y alcance de los deberes de información y asesoramiento dependerán de diversos factores que se refieren, por un lado, a la persona del cliente y, por el otro, al negocio que se proyecta concretar⁽²³⁾.

1. La persona del cliente

El reconocimiento de los deberes de información y asesoramiento depende, en primer término, de la necesidad de protección que tenga el inversor. Y esta necesidad dependerá a su vez de la experiencia del ahorrista en la realización de negocios en el ámbito del mercado de capitales, de su grado de conocimiento de la operación proyectada y de su predisposición para asumir riesgos⁽²⁴⁾.

Las obligaciones de información y asesoramiento sólo serán exigidas en aquellos casos en los que exista una real necesidad de protección; es decir, en

(20) OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 381 y ss.

(21) BGH, sent. pub. en ZIP 1982, p. 169 y en Neue Juristische Wochenschrift (en adelante NJW) 1982, p. 1095, 1096; BGHZ (Bundesgerichtshof, Zivilsachen), 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1149. Así también KÜMPEL, ob. cit. en nota 9, n.º 8.256; KÜMPEL, ob. cit. en nota 12, p. 689, 692; SCHWINTOWSKI / SCHÄFER, ob. cit. en nota 10, § 11 n.º 78.

(22) “*Bond-Entscheidung des Bundesgerichtshofs von 1993*”, BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, 1148 y ss. Durante 1988 y 1989 diversos bancos recomendaron a sus clientes la compra de bonos emitidos en Marcos Alemanes (DM) por un grupo empresario de origen australiano llamado “Alan Bond”. La quiebra del emitente implicó para esos ahorristas la pérdida total del capital invertido. En el año 1993 llega a consideración del BGH uno de los denominados “casos de los Bonos, en el que un inversor, que hasta la concreción de dicho negocio había canalizado sus ahorros durante más de 20 años excluyentemente en formas de inversión conservadoras, que podrían calificarse como seguras (como por ej. depósitos a plazo fijo y en caja de ahorros, inversiones en bonos del tesoro alemán, etc.) reclamaba al Volksbank la reparación patrimonial por los daños causados en su patrimonio ya que, según su argumentación, la entidad crediticia había violado las obligaciones de información y asesoramiento al momento de concretar la venta de los bonos mencionados. En la sentencia, que admite la pretensión del inversor, el BGH realiza un profundo análisis de las obligaciones de información y asesoramiento y sintetiza por primera vez los criterios que definen el contenido de esos deberes. Al respecto véase por ej. SCHWINTOWSKI / SCHÄFER, ob. cit. en nota 10, § 11 n.º y ss.; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 139 y ss.

(23) BGHZ, 123, 126, sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148.

(24) BGH, sent. pub. en WM 1988, p. 284; BGHZ, 123, 126, sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148, 1149.

aquellas situaciones en las que, por la ignorancia o inexperiencia del cliente, su satisfacción sea necesaria para que el ahorrista comprenda las ventajas y los riesgos del negocio⁽²⁵⁾. Ellas no serán requeridas en cambio cuando el cliente cuenta con vastos conocimientos y experiencia que permitan suponer que informaciones o aclaraciones adicionales serían innecesarias⁽²⁶⁾.

La satisfacción de estos deberes tampoco será requerida cuando se trate de negocios de sola ejecución (*Execution Only Business*) en los que el ahorrista ordena al banco o intermediario financiero la realización de una operación de inversión previamente determinada (por ejemplo la compra de acciones o bonos de una determinada empresa) sin requerir, necesitar y ni siquiera tener la oportunidad de recibir información o asesoramiento previo a la toma de la decisión de inversión. Pues en esos negocios de sola ejecución, también denominados “*Dienstleistung ohne Beratung*”, el ahorrista ya decidió cómo y en qué invertir sus ahorros antes de contactarse con el banco o intermediario financiero⁽²⁷⁾.

En todos los casos, para determinar si existe esa necesidad de protección, la entidad o el intermediario financiero deberán constatar si el ahorrista cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios y suficientes para evaluar la operación que se propone realizar, o si, por el contrario, se trata de un inversor inexpérimentado. A esos fines no sólo serán considerados inexpérimentados quienes por primera vez participan activamente en un negocio de inversión en el mercado de capitales sino también aquellos inversores con experiencia previa que se propongan realizar nuevas operaciones que le son, hasta ahora, desconocidas.

Para poder cumplir adecuadamente sus obligaciones de información y asesoramiento la entidad o intermediario financiero deberá evaluar al cliente⁽²⁸⁾. Esta obligación de evaluación, que exige indagar y requerir información al ahorrista, coincide con el principio jurídico del derecho anglosajón “*Know your Customer*”⁽²⁹⁾. Evaluar al cliente significa indagar su situación financiera, su

(25) BGH, sent. pub. en ZIP 1983, p. 1060 y en WM 1983, p. 1039; BGH, sent. pub. en WM 1987, p. 1546 y en Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (en adelante EWiR), 1988, p. 27 (con comentario de PETERHOFF).

(26) BGH, sent. pub. en WM 1988, p. 284.

(27) Al respecto véase REICH, NORBERT: “Informations-, Aufklärungs-, und Warnpflichten beim Anlagegeschäft unter besonderer Berücksichtigung des ‘execution-only-business’ (EOB)”, WM 1997, p. 1601 y ss.

(28) “Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages”, Bundestag-Drucksache 12/7918, p. 103 y 104.

(29) KOLLER, INGO: “WpHG”, en: ASSMANN, HEINZ-DIETER / SCHNEIDER, UWE H. (Directores), *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, Colonia (1995), § 31 n.º 92.

grado de conocimiento y experiencia, su objetivo de inversión, su predisposición a asumir riesgos para poder alcanzar ese objetivo, etc.⁽³⁰⁾.

Esta evaluación permitirá al prestatario del servicio de intermediación determinar si el ahorrista tiene el perfil de un inversor conservador que procura un crecimiento moderado de su capital mediante colocaciones seguras o si, por el contrario, es un inversor de riesgo que aspira a obtener altas rentabilidades que le permitan un rápido crecimiento de su capital y que está dispuesto para ello a asumir los consabidos riesgos⁽³¹⁾. Es decir que la evaluación servirá para poder categorizar al inversor de acuerdo a su grado de conocimientos, experiencia, profesionalidad y su predisposición a asumir riesgos⁽³²⁾. Posteriormente el objeto de inversión recomendado por el intermediario deberá ajustarse a esta categorización⁽³³⁾.

Reunir los datos necesarios para evaluar y categorizar al ahorrista será para los bancos e intermediarios financieros sumamente sencillo en los casos en los que hubiera una larga relación comercial con el cliente. Cuando en cambio no se da ese presupuesto, ellos estarán obligados a requerir al ahorrista todas y cada una las informaciones y documentos necesarios para concretar esa categorización⁽³⁴⁾. Debido a que los prestatarios de los servicios de intermediación no podrán realizar la evaluación sin esa información, en los casos en los que el inversor se niega a suministrarla, la negativa eximirá a aquellos intermediarios de las responsabilidades que pudieran emerger por los potenciales perjuicios derivados de la concreción del negocio sin la información y el asesoramiento adecuado⁽³⁵⁾.

2. El objeto de inversión

El contenido y alcance de la obligación informativa y recomendatoria dependerán también, como dijimos, del objeto o negocio de inversión proyectado y tendrá una relación directa con el riesgo que la inversión implique.

Así, cuando mayor sea el grado de complicidad del negocio, más compleja será la satisfacción acabada de esas obligaciones, pues en este caso la tarea

(30) OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 381.

(31) BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1149. Véase "Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages", Bundestag-Drucksache 12/7918, p. 103 y 104.

(32) KOLLER, ob. cit. en nota 29, § 31 n.º 88, 96.

(33) OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 381.

(34) BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1149.

(35) KOLLER, ob. cit. en nota 29, § 31 n.º 92.

informativa y aclaratoria será cualitativa y cuantitativamente mayor, el asesoramiento se tornará más complicado y aumentará la dificultad de lograr una cabal comprensión por parte del cliente de todas aquellas particularidades de la operación⁽³⁶⁾.

Del mismo modo, cuanto más riesgoso sea el negocio, mayor será el grado de cuidado y diligencia que debe observar el intermediario y más amplio será su deber informativo y de asesoramiento. Los bancos e intermediarios financieros están por ello obligados especialmente a informar al inversor si el negocio proyectado puede ser calificado como “seguro” o si, por el contrario, tiene un carácter especulativo⁽³⁷⁾. Y si un cliente solo desea realizar negocios conservadores la entidad intermediaria está entonces obligada a aclarar al ahorrista los factores económicos esenciales que le permiten concluir que el negocio de inversión ofrecido corresponde a lo que el ahorrista considera un negocio seguro⁽³⁸⁾.

No puede responderse genéricamente cuáles son los riesgos que, en cumplimiento de sus deberes informativos, los bancos e intermediarios financieros deben explicar y advertir a sus clientes. La doctrina diferencia los riesgos especiales de los generales. Los primeros, se refieren a aquellos que afectan especialmente al negocio que el cliente se propone realizar, como por ejemplo los riesgos cambiarios, los vinculados a las modificaciones en las tasas de interés, las posibles variaciones del valor de las monedas, etc. Los generales se refieren en cambio a los riesgos coyunturales, los vinculados con el desarrollo del mercado bursátil, el riesgo de insolvencia, etc.⁽³⁹⁾.

La necesidad de aclarar los riesgos generales y, entre ellos especialmente el de insolvencia, ha motivado amplias discusiones. Una parte de la doctrina sostiene que un riesgo general, obvio y de público conocimiento, como lo es por ejemplo la relación entre la bonidad del emitente y el valor de las acciones y de los bonos de una empresa no necesita ser aclarado⁽⁴⁰⁾. La doctrina mayoritaria

(36) BGH, sent. pub. en WM 1987, p. 531, 532; OLG Frankfurt/M., sent. pub. en EWIR § 675 BGB 6/96, p. 589 (con comentario de HORN/BALZER).

(37) BGH, sent. pub. en ZIP 1982, p. 169.

(38) OLG, sent. pub. en ZIP 1998, p. 380.

(39) BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1149.

(40) VORTMANN, ob. cit. en nota 10, n.º 386; VORTMANN, JÜRGEN: “Entscheidungssammlung” en Wirtschafts- und Bankrecht (en adelante WuB), I G1, 1/97; OLG Schleswig, sent. pub. en EWIR, 1996, p. 1117 (con comentario de VON RANDOW); OLG Düsseldorf, sent. pub. en ZIP 1994, p. 1256 y en EWIR, 1994, p. 1083 (con comentario de HEGMANNNS) y en WM 1994, p. 1468; Landesgericht (LG) Duisburg, sent. pub. en WM 1997, p. 574 (con comentario de JAKULA).

considera en cambio que el riesgo general de insolvencia debe ser aclarado, pues entiende imprescindible explicar a los ahorristas que la insolvencia del emisor puede traer como consecuencia la pérdida total del valor de las acciones o de los bonos emitidos por una empresa⁽⁴¹⁾.

Esa obligación no existirá naturalmente en aquellos casos en los que, por la actividad, conocimientos o preparación del cliente, puede presuponerse que conoce o debería conocer la existencia y extensión de este riesgo de insolvencia y sus potenciales consecuencias tornando por ello innecesaria cualquier aclaración complementaria⁽⁴²⁾.

Por otra parte, el objeto de inversión influirá en el contenido y alcance de la denominada “obligación de investigación” que igualmente afecta a los bancos e intermediarios financieros, ya que, cuanto más complejo sea el producto ofrecido al ahorrista, mayor será el deber de investigación del intermediario para conocer ese producto.

Esta obligación, que deriva inmediatamente de los deberes de información y asesoramiento, encuentra su explicación en la confianza que los ahorristas depositan en los bancos e intermediarios financieros. En efecto, estos ahorristas fundarán sus respectivas decisiones de inversión en las recomendaciones del intermediario. Y justamente por ello estos prestatarios están obligados a obtener una amplia, comprensiva y actualizada información sobre todos y cada uno de los negocios de inversión ofrecidos a sus ahorristas para poder de esa manera evaluar la calidad de los títulos y valores que serán recomendados y cumplir adecuada y competentemente sus deberes recominatorios⁽⁴³⁾.

Cuando las entidades e intermediarios financieros no cuenten con la información necesaria o adecuada para evaluar la calidad de los negocios de inversión ofrecidos, deberán comunicar la falencia a sus clientes y notificarles que, por carecer de esa fuente informativa, no están en condiciones de asesorarlos adecuadamente⁽⁴⁴⁾.

(41) Así también KÖNDGEN, JOHANNES: WuB I G., 4.94; SCHWARK, EBERHARD: WuB I G 4. 9.93; BGH, sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148 y en WM 1993, p. 1455; OLG Braunschweig, sent. pub. en ZIP 1996, p. 1242; OLG, sent. pub. en ZIP 1996, p. 1242; OLG Celle, sent. pub. en ZIP 1992 p. 1463 y en EWIR 1992, p. 965 (con comentario de VORTMANN).

(42) Caso resuelto en la sentencia del OLG Nürnberg, publicada en ZIP 1998, p. 381 y ss.

(43) BGHZ, 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148; KÜMPEL, ob. cit. en nota 9, n.º 8.258.

(44) ARENDTS, MARTÍN: “Beratungs- und Aufklärungspflichten über das einem Wertpapier erteilte Rating – Zugleich eine Besprechung der Gerichtsentscheidung zu den Bond-Anleihen-”, WM 1993, p. 229, 234.

IV. LA RESPONSABILIDAD EMERGENTE 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⁽⁴⁵⁾.

La finalidad del reconocimiento de esta responsabilidad es principalmente resarcitoria (*Ausgleichsprinzip*)⁽⁴⁶⁾. Gracias a ella el inversor damnificado podrá recuperar una parte o la totalidad del capital perdido a raíz de la inconducta del banco o intermediario de inversión. La reparación del daño tendrá como objetivo colocar al ahorrista en la misma posición en que se encontraría si no hubiera realizado la inversión. No mejor, pero tampoco peor⁽⁴⁷⁾. Su “agujero” patrimonial (*Vermögenslücke*) será rellenado, reintegrándosele la suma originariamente invertida y reconociéndosele los intereses que hubiera obtenido si hubiese colocado su capital en una inversión segura como sería, por ejemplo, un depósito a plazo fijo⁽⁴⁸⁾.

El reconocimiento de esta responsabilidad resarcitoria tiene en este caso también un objetivo sancionatorio de carácter educativo. Pues incentiva a las instituciones e intermediarios financieros a organizar y adecuar sus estructuras a fin de lograr una correcta prestación de los servicios de intermediación en la comercialización de valores que incluya, en aquellos casos que sea necesario, la completa y acabada satisfacción de las necesidades de información y asesoramiento de sus ahorristas.

La adaptación de sus estructuras y procedimientos internos permitirá a estos empresarios prestar sus servicios con mayor eficiencia y eximirse de la

(45) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 140.

(46) Conforme la doctrina tradicional, la responsabilidad reparatoria tiene como principal finalidad el resarcimiento y la compensación. Junto al principio de resarcimiento y compensación son también objetivos de la obligación reparatoria la prevención, la sanción y la subsistencia jurídica (*Prävention, Sanktion und Rechtsfortwirkung*). Al respecto véase por ej. LA-RENZ, KARL: *Lehrbuch des Schuldrechts*, t. I, 14.^a edición (1987), p. 423; LANGE, HERMAN: *Schadenersatz*, 2.^a edición (1990) p. 10; HUBER, CHRISTIAN: *Fragen der Schadensberechnung*, 2.^a edición (1995), p. 48 y ss.

(47) HUBER, ob. cit. en nota 47, p. 48.

(48) OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 380 y ss.

responsabilidad reparatoria que pudiera emerger de los casos en los que los negocios realizados produzcan la pérdida total o parcial del capital invertido.

La responsabilidad emergente de la violación de los deberes de información y asesoramiento es de carácter excepcional y tiene una múltiple fundamentación, que puede encontrársela en la inobservancia de deberes precontractuales (por culpa *in contrahendo*), en la violación de obligaciones contractuales o extracontractuales (responsabilidad delictual o aquiliana) o, finalmente, en la inobservancia de la ley⁽⁴⁹⁾.

1. Culpa *in contrahendo*

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*⁽⁵⁰⁾ el deber resarcitorio de los bancos e intermediarios financieros en los casos de inobservancia de aquellas obligaciones⁽⁵¹⁾.

Así, la prestación de un servicio de intermediación en la comercialización de valores (como lo es por ejemplo la compra de acciones o bonos), incluye normalmente una etapa preparatoria conducente a la celebración del contrato. En esa etapa precontractual los bancos e intermediarios financieros deben observar diversos deberes de cuidado, consideración y diligencia⁽⁵²⁾. Estas obligaciones, que por haber nacido en la etapa preparatoria del contrato tienen una naturaleza precontractual, pueden existir en todos aquellos casos en los que las

(49) BALZER, ob. cit. en nota 9, p. 261.

(50) Al respecto véase 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), p. 397 y ss.; CANARIS, CLAUS W., "Geschäfts- und Verschuldensfähigkeit bei Haftung aus culpa in contrahendo, Gefährdung und Aufopferung", *NJW* 1964, p. 1987 y ss.; MEDICUS, DIETER: "Grenzen der Haftung für culpa in contrahendo", *JuS (Juristische Schulung)* 1965, p. 209 y ss.; NIRK, RUDOLF: "Culpa in contrahendo –eine geglückte richterliche Rechtsfortbildung- Quo vadis?", *Festschrift für Möhring, Munich* (1975), p. 71 y ss.

(51) HEYMAN/HORN, ob. cit. en nota 11, § 372 BankGesch I, n.º 84; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 144. Como ejemplo sirven los casos recientemente resueltos en los que se precisó las obligaciones precontractuales y las consecuencias de su inobservancia por parte de los intermediarios de los negocios denominados *Penny-Stocks*, de los negocios de comercialización de mercaderías a término y los de opciones. OLG Frankfurt/M, sent. pub. en WM 1996, p. 253; BGHZ 124, 151, sent. pub. en ZIP 1994, p. 116.

(52) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 144.

partes tuvieron una estrecha y real relación conducente a la celebración de la convención que, a la postre, puede o no concretarse⁽⁵³⁾.

Y entre los mencionados deberes de cuidado, consideración y diligencia están incluidas las obligaciones de información y asesoramiento que, como deberes precontractuales, obligan a los bancos e intermediarios financieros a explicar a sus clientes las características del negocio y a asesorarlos sobre la conveniencia o no de su realización⁽⁵⁴⁾.

La inobservancia de esas obligaciones precontractuales de información y recomendación, 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 de las entidades e intermediarios financieros por las consecuencias dañosas que se fundamentará, de esa manera, en la culpa *in contrahendo*⁽⁵⁵⁾.

Ahora bien, no obstante en muchos casos existe una obligación protectora precontractual cuya violación genera una responsabilidad derivada de esa culpa, el alcance y contenido de esta obligación es difícil de precisar⁽⁵⁶⁾. Pues nadie está obligado en forma genérica a informar al cocontratante sobre todos y cada uno de los riesgos y potenciales consecuencias del contrato que se proyecta celebrar⁽⁵⁷⁾. Y justamente por las limitaciones que implicaba fundar la responsabilidad por incumplimiento de los deberes de información y asesoramiento en la violación de las obligaciones precontractuales la doctrina ha buscado (y encontrado) otras fundamentaciones a la responsabilidad resarcitoria que no excluyen pero complementan a la culpa *in contrahendo*.

2. Fundamentación contractual

Por ello, se ha pretendido igualmente fundar la responsabilidad reparatoria por la inobservancia de los bancos de los deberes de información y asesoramiento en la violación de un contrato bancario genérico (*Allgemeiner Bankvertrag*).

Para sostener la existencia de este contrato se tiene en cuenta que, para concretar la prestación de un servicio de intermediación en la comercialización

(53) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 150.

(54) Con las limitaciones y alcance señalados anteriormente. Al respecto véase también, HORN, ob. cit. en nota 10, p. 150.

(55) VORTMANN, ob. cit. en nota 10, p. 3.

(56) BGHZ 80, 82, sent. pub. en ZIP 1981, p. 376 y ss.

(57) HEYMAN/HORN, ob. cit. en nota 11, § 347 n.ºs 45 y 59; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 144.

de valores (por ej., la compra de acciones, bonos, o cuotas partes en un fondo de inversiones), el banco celebra con el ahorrista un contrato que, no obstante tener una finalidad específica, no es sin embargo una convención aislada. Pues, en la mayoría de los casos coexisten paralelamente otros contratos con distintas finalidades como 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.

Esta pluralidad de convenciones con finalidades específicas celebradas entre el cliente y la entidad financiera durante la vigencia de la relación contractual se agrupan y enmarcan en este denominado contrato bancario genérico. De ese contrato derivan obligaciones de comportamiento de los bancos, entre las cuales se encuentran las de información y asesoramiento al cliente. Y en la inobservancia de esas obligaciones puede fundarse la responsabilidad reparatoria que analizamos⁽⁵⁸⁾.

Sin embargo una calificada parte de la doctrina alemana considera excesivo justificar con esta construcción la responsabilidad por la violación de los deberes de información y asesoramiento⁽⁵⁹⁾. El deber resarcitorio derivado de ese incumplimiento no puede fundamentarse entonces en un contrato bancario genérico, sino que debe descansar en la inobservancia de las obligaciones típicas y específicas derivadas de cada una de las convenciones que celebren los bancos con sus clientes en el marco de la relación entre ambas partes⁽⁶⁰⁾.

Por ello la doctrina mayoritaria, coincidiendo con la jurisprudencia, encuentra el fundamento jurídico de los deberes de información y asesoramiento de los bancos e intermediarios financieros y la consecuente obligación resarcitoria emergente de su incumplimiento en un contrato de asesoramiento (*Beratungsvertrag*), celebrado *ad hoc* entre estos prestatarios y el cliente que desea realizar el negocio de inversión⁽⁶¹⁾.

Se trata entonces de un contrato *ad hoc* de asesoramiento que debe celebrarse en forma concluyente lo que, según la jurisprudencia alemana, ocurre en todos los casos en los que un ahorrista se pone en contacto con un banco o intermediario financiero para recibir de éste información y asesoramiento sobre un determinado negocio o sobre la forma en que debería invertir sus ahorros

(58) Así LWOWSKY, HANS-JÜRGEN, *Bankrecht und Bankpraxis*, 2.ª parte, n.º 2/1; BAUMBACH, ADOLF / HOPT, KLAUS J.: HGB, 29.ª edición, Munich (1995), (7) Bank-Gesch n.º A/6.

(59) Por todos HORN, ob. cit. en nota 10, p. 143.

(60) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 143.

(61) BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148 y ss.; OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 381.

(ofreciendo de esa manera la celebración del contrato de asesoramiento) y el banco o intermediario financiero inicia la conversación informativa, aclaratoria o de asesoramiento (aceptando así la oferta realizada)⁽⁶²⁾.

Así por ejemplo, cuando un ahorrista visita a su banco y le requiere información y asesoramiento sobre la conveniencia de invertir sus ahorros en bonos o acciones de una o diferentes empresas, celebrará con la institución financiera un contrato de asesoramiento, al cual deberá sumársele, al concretarse la operación, la convención correspondiente al servicio de intermediación por la compra de los valores.

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, como por ejemplo la compra de acciones o bonos de una empresa determinada, o la adquisición de un título precisado, etc. ⁽⁶³⁾. En estos supuestos no podrá sostenerse la existencia de un contrato de asesoramiento, ni derivarse responsabilidad resarcitoria alguna, pues la finalidad protectiva no encuentra en este tipo de inversores una justificación fáctica: El ahorrista no necesita ser asesorado para poder elaborar adecuadamente su decisión de inversión. Él ya decidió qué negocio realizar y se acerca al banco sólo para encargar su comisión.

3. Fundamentación extracontractual, delictual o aquiliana

La fundamentación de la obligación resarcitoria por los daños patrimoniales causados a raíz de la omisión del cumplimiento de los deberes de información y asesoramiento no se circunscribe al ámbito precontractual y contractual, sino que puede igualmente encontrarse en la esfera extracontractual. Para ello es necesario partir de la base de que, desde el momento en que los bancos e intermediarios financieros ofrecen a sus clientes negocios que representan o pueden representar una fuente de peligro (pues como consecuencia de esa operación el ahorrista puede sufrir la pérdida total o parcial de su capital), están obligados a tomar todas aquellas medidas adecuadas y necesarias para mante-

(62) BGHZ 100, 117 sent. pub. en ZIP 1987, p. 500 y ss.; BGHZ 123, 126 sent. pub. en ZIP 1993, p. 1148. Al respecto véase también la sent. pub. en EWiR 1987 (comentario de NIEHOFF), p. 575; OLG Nürnberg, sent. pub. en ZIP 1998, p. 381.

(63) BGH, sent. pub. en ZIP 1996, p. 871 y ss. y en WM 1996 p. 906 y ss. Al respecto véase también la referencia que hicimos con relación a los denominados “negocios de sola ejecución”.

ner ese peligro bajo control y para evitar o impedir, en lo posible, que la situación peligrosa se convierta en dañosa⁽⁶⁴⁾.

Pues cuando el banco o intermediario financiero concreta una prestación en beneficio de un cliente, acepta realizar una actividad (por ej. la intermediación en una operación de compra de acciones o bonos) y esa aceptación los obliga a desarrollar dicha tarea en forma profesional, con diligencia y eficiencia, tomando todas aquellas medidas que sean adecuadas y necesarias para evitar cualquier daño. Y dentro de esas medidas precautorias que deben observarse con esas finalidades se encuentran la adecuada información al cliente sobre las circunstancias y riesgos de la operación proyectada y el correcto asesoramiento sobre la conveniencia de la realización del negocio en el caso concreto⁽⁶⁵⁾.

El factor de imputación de la responsabilidad extracontractual será entonces, en este caso, la aceptación o admisión de la realización de una actividad o tarea (*Übernahme einer Aufgabe*)⁽⁶⁶⁾. La responsabilidad nace no sólo en los casos en los que la información o el asesoramiento es otorgada en forma maliciosa sino también cuando lo es de manera azarosa, con ligereza, impericia, o negligencia. Es decir no solo en los casos de dolo, sino igualmente en los de culpa y existe incluso cuando la información o el asesoramiento son lisa y llanamente omitidos: se omite informar, se omite asesorar al cliente.

Este último caso nos obliga a recordar que el silencio puede ser fundamento de responsabilidad en todas aquellas situaciones en las que existe una obligación de expedirse. Y esa obligación existe no sólo cuando una de las partes se aprovecha de la confianza de la otra (los negocios bancarios son, en definitiva negocios de confianza), sino también cuando uno de los contratantes tiene con respecto al otro amplias ventajas de conocimiento y experiencia relacionadas al negocio que se celebra⁽⁶⁷⁾.

4. Responsabilidad *ex lege*: Positivización de los deberes de información y asesoramiento

Estas obligaciones de información y asesoramiento, originariamente reconocidas por la doctrina y la jurisprudencia, y cuyo contenido y alcance fueron

(64) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 150; BALZER, ob. cit. en nota 9, p. 264; DEUTSCH, ERWIN: *Unerlaubte Handlungen, Schadenersatz und Schmerzensgeld*, 3.ª edición, Colonia (1995), n.º 255 y ss.; KÖTZ, HEIN: *Deliktsrecht*, 8.ª edición (1998), n.º 233.

(65) LARENZ, KARL / CANARIS, CLAUS WILHELM: *Lehrbuch des Schuldrechts*, t. II/2, Parte Especial, 13.ª edición, Munich (1994), § 76 III 4; BALZER, ob. cit. en nota 9, p. 264.

(66) LARENZ/CANARIS, ob. cit. en nota 66, § 76 III 3b; VON BAR, CHRISTIAN: *Verkehrspflichten*, Colonia (1980), p. 233 y ss.

(67) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 145.

resumidos en diversas sentencias entre las que se destaca de la mencionada “*Bond-Entscheidung*” fueron recientemente positivizadas en el derecho alemán.

Así, las denominadas “Reglas de Comportamiento de los Prestadores de Servicios de Intermediación en la Comercialización de Títulos y Valores Negociables” (*Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen*) precisaron, concretaron y positivizaron los deberes de información y asesoramiento de los bancos e intermediarios financieros⁽⁶⁸⁾.

Estas reglas fueron incorporadas en un apartado especial a la Ley de Comercialización de Títulos y Valores Negociables (*Wertpapierhandelsgesetz*)⁽⁶⁹⁾, mediante la Segunda Ley de Fomento del Mercado Financiero (*Zweite Finanzmarktförderungsgesetz*)⁽⁷⁰⁾. Ellas corresponden y tienen como fuente las “Reglas de Buen Comportamiento de los Prestadores de Servicios de Intermediación en la Comercialización de Títulos y Valores Negociables” contenidas en las denominadas “Líneas de uniformidad de la Comunidad Europea referentes a las Prestaciones de Servicios de Intermediación de Valores Negociables”, (*EG-Wertpapierdienstleitungsrichtlinien*)⁽⁷¹⁾.

Así, los deberes de información y asesoramiento son exigidos a los bancos e intermediarios financieros por la normativa vigente (art. 31 párrafo 2 WpHG) en forma rigurosa y categórica. De esta manera se agrega, mediante la positivización de estas obligaciones previamente reconocidas jurisprudencialmente, un nuevo fundamento (la violación de la ley) para justificar la responsabilidad resarcitoria de esos intermediarios en los casos de inobservancia de las obligaciones que analizamos⁽⁷²⁾.

Sin embargo la aplicación de esta normativa específica como fundamento de la responsabilidad no excluye, sino complementa los analizados anteriore-

(68) BALZER, ob. cit. en nota 9, p. 261; HORN, ob. cit. en nota 10, p. 150.

(69) *Gesetz über den Wertpapierhandel, Wertpapierhandelsgesetz* (en forma abreviada, *WpHG*) del 26 de julio de 1994, BGBI (Bundesgesetzblatt) I, p. 1749.

(70) *Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften, (Zweite Finanzmarktförderungsgesetz)*, del 26-7-1994, BGBI I, p. 1749 y ss.

(71) *Richtlinie des Rates der EG Nr. 93/22/EWG*, del 10-5-1993. AB1. EG n.º L 141, p. 27, 11-6-1993, WpDRiL. Al respecto véase KOLLER, ob. cit. en nota 29, comentario preliminar del art. 31 (§ 31), n.º 1 y ss.; SCHWINTOWSKI / SCHÄFER, ob. cit. en nota 10, § 11 n.º 66; BALZER, ob. cit. en nota 9, p. 260.

(72) HORN, ob. cit. en nota 10, p. 141; KÖNDGEN, JOHANNES: “Investmentgeschäft”, en SCHIMANSKY, HERBERT / BUNTE, HERMANN-JOSEF / LWOWSKI HANS-JÜRGEN (Directores), *Bankrechts-Handbuch*, t. 3, Munich (1997), § 113, n.º 89.

mente. Pues la jurisprudencia ha reconocido la existencia de estas obligaciones y el deber reparatorio en los casos de inobservancia antes de la sanción de la norma que, como explicamos, solo positiviza deberes reconocidos en diversas sentencias.

Además, la mencionada *Wertpapierhandelsgesetz* no es la única norma especial de cuya inobservancia pueda derivarse la responsabilidad resarcitoria de los bancos e intermediarios financieros por la violación de los deberes de información y asesoramiento. A ella pueden también agregársele otras normas especiales que prevén similares obligaciones y cuya violación justifica, igualmente, la reparación de los daños.

Como ejemplo sirven la denominada *Verkaufsprospektgesetz*⁽⁷³⁾, en la que puede fundamentarse la obligación reparatoria en los casos de omisión o errónea confección de los prospectos informativos o aclaratorios que acompañan las emisiones de acciones y títulos negociables, y la *Kapitalanlagegesellschaftengesetz*⁽⁷⁴⁾, que prevé como medida resarcitoria la devolución del capital invertido en los casos en los que el prospecto de un fondo de inversiones (que obligatoriamente debe ponerse a disposición del inversor al momento de concretar el negocio) hubiera estado incompleto o contenido errores esenciales que motivaron una incorrecta evaluación de la inversión por parte del ahorrista⁽⁷⁵⁾.

V. CONCLUSIONES

El análisis realizado nos permite extraer las siguientes conclusiones:

1. Si bien no existe un deber genérico que obligue a los bancos y a los intermediarios financieros a informar y a asesorar a sus clientes, la admisión y el desarrollo de un negocio de inversión traerá consigo esta obligación en todos aquellos casos en lo que, por la necesidad protectoria del ahorrista y/o por las características del negocio proyectado, la satisfacción de dichas obligaciones sea necesaria.

(73) *Gesetz über den Wertpapier-Verkaufsprospekt und zur Änderung von Vorschriften über Wertpapiere (VerkaufsprospektG)*, del 13-12-1990, BGB1 I 1990, p. 2749 ss. Al respecto véase en general ASSMANN, HEINZ-DIETER: *Prospekthaftung*, en: ASSMANN, HEINZ-DIETER / SCHÜTZE, ROLF A. (Directores): *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 2.^a edición, Munich (1997), § 7 n.º 1 y ss.

(74) *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften*, en forma abreviada *KAGG*, 14-1-1970, BGB1. I, p. 127 y ss.

(75) Al respecto véase también ABDALA, ob. cit. en nota 2, p. 135 y ss.

2. La existencia, el contenido y el alcance de esta obligación dependerá de la persona del cliente y del objeto de inversión proyectado. Ellas no serán exigibles cuando el ahorrista por su experiencia o grado de conocimiento no tenga una necesidad de protección, ni tampoco cuando se trate de negocios de sola ejecución (*execution-only-business*).

3. Los bancos e intermediarios financieros estarán obligados a indagar el grado de experiencia y la situación económica y financiera del cliente para determinar su necesidad protectora y adecuar sus informaciones y asesoramiento a esa necesidad. La negativa del cliente de brindar esa información eximirá al banco o intermediario financiero del cumplimiento de las obligaciones de información y asesoramiento.

4. De la inobservancia de estas obligaciones emerge responsabilidad resarcitoria cuya fundamentación puede encontrarse en la violación de deberes precontractuales (por culpa *in contrahendo*), en la inobservancia de obligaciones contractuales (emergentes de un contrato bancario genérico o de un contrato *ad hoc* de asesoramiento) o extracontractuales (responsabilidad delictual o aquiliana) o, finalmente, en la inobservancia de la ley.

5. La admisión de esta responsabilidad debe ser, sin embargo, efectuada prudentemente, de modo tal de poder tutelar sólo aquellos casos que merecen la protección jurídica. Pues la conveniencia de su reconocimiento no descansa en una pretensión punitiva ni tiene como objetivo resarcir a ahorristas perdidosos que sabiendo de sus riesgos se embarcan en inversiones que prometen sensacionales ganancias y tienen como contracara la posibilidad de sufrir pérdidas que bien pueden ser también excepcionales.

6. Esa prudencia es por sobre todo necesaria porque el reconocimiento de esta responsabilidad significa, en forma mediata, un aumento en los costos de la intermediación financiera los que, a la postre, deberán ser soportados por los propios clientes quienes son en definitiva los destinatarios de la protección que mediante el reconocimiento de las obligaciones de información y asesoramiento se pretende asegurar.

LAS SUCURSALES DE BANCOS EXTRANJEROS EN EL DERECHO TRIBUTARIO ESPAÑOL

CARLOS LETE ACHIRICA

Doctor en Derecho

Profesor Derecho Financiero y Tributario Escuela de Negocios Caixavigo

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: CONTRIBUYENTES Y DOMICILIO FISCAL.
 - II. HECHO IMPONIBLE.
 - III. BASE IMPONIBLE.
 - IV. DEUDA TRIBUTARIA.
 - V. PERÍODO IMPOSITIVO Y DEVENGO.
 - VI. OBLIGACIONES FORMALES Y DEBERES DE COLABORACIÓN CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA.
-

I. INTRODUCCIÓN: CONTRIBUYENTES Y DOMICILIO FISCAL

Tradicionalmente, los bancos extranjeros que actuaban en España a través de sociedades filiales o de sucursales situadas en dicho territorio tenían la consideración de entidades no residentes sujetas, en el ámbito de la imposición directa, al Impuesto sobre Sociedades. Esta situación se ha mantenido inalterable hasta la promulgación de la reciente Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante LIRNR), el cual se halla en vigor desde el 1 de enero de 1999, y que ha supuesto la derogación del Título VII de la LIS, dedicado al régimen tributario de las entidades no residentes. De

esta forma, las rentas imputables a personas físicas o a entidades no residentes que operen en territorio español mediante establecimientos permanentes o a través, en su caso, de sociedades filiales, se sujetan de modo unitario a un impuesto personal y directo regulado en la citada LIRNR, cuyo desarrollo reglamentario es de fecha muy reciente⁽¹⁾. La normativa anterior constituye la regulación jurídico-tributaria de naturaleza interna en esta materia porque en muchas ocasiones resultará invocable el convenio que corresponda para prevenir la doble imposición internacional, suscrito entre España y el Estado de residencia de la casa central del banco extranjero. Por tal motivo, el art. 4 de la LIRNR declara que “lo establecido en la presente Ley se entenderá sin perjuicio de lo dispuesto en los tratados y convenios internacionales que hayan pasado a formar parte del ordenamiento interno, de conformidad con el artículo 96 de la Constitución española”.

A los efectos del presente trabajo interesa poner de relieve que la actuación bancaria extranjera en España se desarrolla por las respectivas casas centrales (que revisten forma societaria) a través de sucursales o, en otros casos, a través de sociedades filiales; estando dichas sucursales o sociedades filiales situadas en el territorio del Estado en el que desempeñan su labor, es decir, en territorio español⁽²⁾. Las diferencias fundamentales entre las filiales y las sucursales de bancos extranjeros se resumen en las siguientes notas características: las filiales bancarias son personas jurídicas diferentes de sus respectivas casas centrales; las sucursales, por el contrario, carecen de personalidad jurídica. Las sociedades filiales tienen su propia responsabilidad, del mismo modo que ostentan residencia y nacionalidad propias; las sucursales carecen de nacionalidad y residencia propias, indicando DE JUAN PEÑALOSA⁽³⁾ que “en realidad todas las diferencias derivan del hecho concluyente de que la filial es persona y la sucursal no”.

La noción de sucursal, en cuanto es un concepto mercantil, aparece delimitada en diferentes normas de Derecho mercantil, no en normas tributarias, puesto que para estas últimas se trata de un concepto dado. Es el art. 295 del RRM el que, tras la salvedad de indicar que la definición que proporciona lo es a los efectos prevenidos en dicho reglamento, indica que “...se entenderá por sucursal todo establecimiento secundario dotado de representación permanente y de cierta autonomía de gestión, a través del cual se desarrollen, total o parcialmen-

(1) RD 326/1999, de 26 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (BOE de 27 de febrero).

(2) *Vid.* DE JUAN PEÑALOSA, J.L., “Problemática tributaria internacional. Actuación bancaria a través de filiales y sucursales”, en AA.VV., *Estudios sobre tributación bancaria*, dirigidos por A. Martínez Lafuente, Madrid, 1985, p. 395.

(3) “Problemática...”, *cit.*, p. 396.

te, las actividades de la sociedad”, sirviendo el precepto anterior para que la doctrina ⁽⁴⁾ deduzca las siguientes características de la sucursal: sólo es sucursal un establecimiento secundario, es decir, no la sede central de un empresario; tiene que tener una representación permanente, continuada y no esporádica, y uno o más representantes del empresario que se encuentren vinculados de forma permanente a la administración de la referida sucursal; la sucursal tiene que tener una cierta autonomía de gestión; y, a través de la sucursal, pueden desarrollarse algunas o todas las actividades del empresario titular.

Evidentemente, la noción del art. 295 del RRM adquiere plena relevancia respecto de las sucursales españolas pero puede servir como norma interpretativa a los efectos de identificar las sucursales de sociedades extranjeras, cuando aquéllas están situadas en España. En todo caso, son aplicables a las sucursales en territorio español de sociedades no residentes los requisitos previstos en las normas de Derecho español a los efectos de inscripción en el Registro Mercantil, puesto que será obligatoria la inscripción en el Registro Mercantil español de las sucursales de sociedades extranjeras ⁽⁵⁾. En tales supuestos, las sociedades extranjeras que establezcan una sucursal en territorio español la inscribirán en el Registro Mercantil correspondiente al lugar de su domicilio, presentando a tal efecto, y debidamente legalizados, los documentos que acrediten la existencia de la sociedad, sus estatutos vigentes y sus administradores, así como el documento por el que se establezca la sucursal ⁽⁶⁾. La primera inscripción de la sucursal, además de las circunstancias relativas a la sociedad titular de aquélla que resulten de los documentos presentados, incluidos los datos registrales de la misma, así como el nombre, apellidos y cargo de sus administradores, recogerá cualquier mención que, en su caso, identifique a la sucursal; el domicilio de la misma; las actividades que, en su caso, se le hubiesen encomendado, y la identidad de los representantes nombrados con carácter permanente para la sucursal, con expresión de sus facultades ⁽⁷⁾.

Las sucursales de bancos extranjeros situadas en territorio español tienen el carácter, a efectos fiscales, de establecimientos permanentes de entidades no residentes ⁽⁸⁾, quedando sujetas al Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante IRNR). Son, por tanto, una modalidad de establecimiento permanente de contribuyentes que deben liquidar el IRNR en la medida en que obtengan

(4) Vid. DÍAZ RUIZ, E., *Régimen jurídico de las sucursales en Derecho español*, Madrid, 1994, p. 17.

(5) Cfr: art. 81.1.k) del RRM.

(6) Cfr: art. 300.1 del RRM.

(7) Cfr: arts. 297.1 y 300.2 del RRM.

(8) Vid. DE JUAN PEÑALOSA, J.L., “Problemática...”, *cit.*, p. 398.

rentas en España. El Derecho tributario español considera de modo genérico que “se entenderá que una persona física o entidad opera mediante establecimiento permanente en territorio español cuando por cualquier título disponga en el mismo, de forma continuada o habitual, de instalaciones o lugares de trabajo de cualquier índole, en los que realice toda o parte de su actividad, o actúe en él por medio de un agente autorizado para contratar, en nombre y por cuenta del contribuyente, que ejerza con habitualidad dichos poderes”⁽⁹⁾. En particular, “se entenderá que constituyen establecimiento permanente las sedes de dirección, las sucursales, las oficinas, las fábricas, los talleres, los almacenes, tiendas u otros establecimientos, las minas, los pozos de petróleo o de gas, las canteras, las explotaciones agrícolas, forestales o pecuarias o cualquier otro lugar de explotación o de extracción de recursos naturales, y las obras de construcción, instalación o montaje cuya duración exceda de doce meses”⁽¹⁰⁾, con lo que la Ley española completa la cláusula general del párrafo segundo del art. 12.1 de la LIRNR con la enumeración *ad exemplum* del párrafo siguiente del mismo precepto. A su vez, a los efectos del presente trabajo, interesa una de las modalidades particulares de establecimiento permanente enumeradas con anterioridad: la sucursal de banco extranjero. Esta, a efectos tributarios, cumple los requisitos siguientes: se trata de un lugar de negocio o de desarrollo de actividades empresariales; dicho establecimiento permanente constituye una explotación de carácter permanente; y, en tercer lugar, es una instalación fija de negocio que permite el desarrollo de actividades empresariales en territorio español por parte de la sociedad no residente que ostenta la titularidad de dicho establecimiento.

Los bancos extranjeros son una de las diversas clases de entidades de crédito, es decir, de empresas cuya actividad principal es la intermediación en el crédito, que desarrollan sus actividades en España⁽¹¹⁾. El Derecho español dispone, a los efectos de la apertura de sucursales y libre prestación de servicios en territorio español por entidades de crédito extranjeras, que “se entenderá por sucursal una sede de explotación que constituya una parte, desprovista de personalidad jurídica, de una entidad de crédito, que efectúe directamente, de modo total o parcial, las operaciones inherentes a la actividad de una entidad de crédito”, reputándose una sola sucursal todas las sedes de explotación creadas en el mismo Estado por una entidad de crédito que tenga su sede social en otro

(9) *Cfr.* el párrafo segundo del art. 12.1 de la LIRNR.

(10) *Cfr.* el párrafo tercero del art. 12.1 de la LIRNR.

(11) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho mercantil*, tomo II, 20.^ª ed., Madrid, 1997, pp. 285-287.

Estado⁽¹²⁾. La afirmación anterior es predicable para toda clase de sucursales españolas de entidades de crédito extranjeras, ya se trate de sucursales de entidades de crédito extranjeras autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, ya de sucursales de entidades de crédito extranjeras no autorizadas en algún Estado de la Unión Europea, puesto que la definición del art. 9.º 1 del RD 1245/1995, de 14 de julio, es aplicable respecto de las sucursales de ambas clases de entidades de crédito⁽¹³⁾.

La consideración de todas las sedes de explotación situadas en territorio español como una única sucursal de la casa matriz lleva consigo que haya una sola inscripción registral, que será la correspondiente a la primera oficina abierta en España, de manera que las demás oficinas, en la medida en que no se consideran sucursales, no tendrán acceso al Registro Mercantil. Para DÍAZ RUIZ⁽¹⁴⁾, de la situación apuntada se deduce que “toda la documentación relativa a la entidad de crédito en España deberá referirse, en cuanto a dar publicación de datos de inscripción, etc., a la inscripción de la primera oficina; también deberá entenderse que, si esa oficina se cierra, pero permanecen abiertas las demás o cualquiera de ellas, deberá trasladarse al Registro Mercantil competente, en relación a cualquiera de las oficinas que se mantengan abiertas, la inscripción de la sucursal y todos los datos relativos a la misma, del mismo modo que si de un cambio de domicilio se tratase, porque no estaríamos ante la creación de una nueva sucursal sino ante la subsistencia de una ya existente pero con un domicilio distinto”.

A través de sus sucursales los bancos extranjeros pueden llevar a cabo las actividades financieras que se benefician de reconocimiento mutuo dentro del ámbito territorial de la Unión Europea: actividades de captación de depósitos u otros fondos reembolsables; actividades de préstamo y crédito, incluidas las de crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales; actividades de *factoring* con o sin recurso; actividades de arrendamiento financiero; operaciones de pago; emisión y gestión de medios de pago; concesión de avales y garantías; intermediación en los mercados interbancarios; gestión de patrimonios y asesoramiento a sus titulares, etc.⁽¹⁵⁾. Las actividades

(12) *Cfr.* el art. 9.º 1 del RD 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, así como el art. 30 bis de la LDIEC.

(13) DE JUAN PEÑALOSA reconoce que “el status bancario de que goce la sucursal no influye o no debe influir en su calificación fiscal...” (DE JUAN PEÑALOSA, J.L., “Problemática...”, *cit.*, p. 399).

(14) *Op. cit.*, p. 107.

(15) *Cfr.* art. 52 de la LDIEC.

anteriores son propias de las entidades de crédito, por tanto, de las sucursales de los bancos extranjeros en la medida en que aquéllas son sucursales de una clase concreta de entidades de crédito. En cambio, los establecimientos financieros de crédito, anteriormente denominados entidades de crédito de ámbito operativo limitado, a pesar de ostentar la condición de entidades de crédito no pueden captar fondos reembolsables del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino, aunque les está permitido titularizar sus activos de conformidad con la normativa reguladora de los fondos de titulización⁽¹⁶⁾. SÁNCHEZ CALERO⁽¹⁷⁾ interpreta *a sensu contrario* el art. 2 del RD 692/1996, de 26 de abril, al afirmar que los establecimientos financieros de crédito “podrán financiarse mediante emisión de valores (siempre que se emitan conforme a la Ley del mercado de valores y tengan un vencimiento superior a un mes), por medio de financiaciones concedidas por entidades de crédito, por las entidades del grupo al que pertenezcan, por accionistas que tengan más del 5 por 100 del capital social y mediante fianzas y garantías”.

Los establecimientos financieros de crédito españoles cuyo control⁽¹⁸⁾ sea ejercido por entidades de crédito autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea estarán sometidos al informe previo del Banco de España antes de la obtención de la autorización por parte del Ministro de Economía y Hacienda para operar en territorio español, si bien el Banco de España, antes de emitir su informe, deberá consultar a las autoridades responsables de la supervisión de la entidad de crédito extranjera⁽¹⁹⁾. De todos modos, no son las limitaciones legales respecto del ejercicio de su actividad lo que impide considerar a los establecimientos financieros de crédito como sucursales de entidades de crédito extranjeras, sino sus características jurídico-formales, porque los establecimientos financieros de crédito deben revestir la forma de sociedad anónima, lo que es incompatible con la noción misma de sucursal de entidad de crédito. Esta última, tal como se ha indicado con anterioridad, sería una sede de explotación que constituya una parte, desprovista de personalidad jurídica, de una entidad de crédito, a la que no son aplicables algunos de los requisitos del art. 2.º 1 del RD 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, cuando se trate de sucursales españolas de entidades de crédito extranjeras no

(16) *Cfr.* art. 2.º del RD 692/1996, de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.

(17) *Op. cit.*, tomo II, pp. 293 y 294.

(18) Entendiendo el control en los términos del art. 4 de la LMV.

(19) *Cfr.* art. 4.º 2 del RD 692/1996, de 26 de abril.

autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea. En particular, no son aplicables requisitos característicos de las sociedades anónimas tales como revestir la forma de sociedad anónima constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida, existencia de accionistas, que cumplan en su caso los requisitos legales impuestos a los titulares de participaciones significativas, no reservar a los fundadores ventajas o remuneraciones especiales, y contar con un consejo de administración mínimo de cinco miembros⁽²⁰⁾.

En el supuesto de apertura en España de sucursales de entidades de crédito autorizadas en cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea, dichas entidades no requerirán autorización previa, ni dotación específica de recursos, ni quedarán sujetas a lo dispuesto en los arts. 3.º a 8.º del RD 1245/1995, de 14 de julio. Sin embargo, quedará condicionada la apertura de las sucursales a que el Banco de España reciba una comunicación de la autoridad supervisora de la entidad de crédito que contenga, como mínimo, la siguiente información: un programa de actividades en el que se indique, en particular, las operaciones que pretende realizar y la estructura de la organización de la sucursal o sucursales; el domicilio en España donde pueda ser requerida a la sucursal toda la información necesaria; el nombre e historial de los directivos responsables de la sucursal; el importe de los recursos propios, así como el coeficiente de solvencia de la entidad de crédito y del grupo consolidable en el que eventualmente se integre; información detallada sobre cualquier sistema de garantía de depósitos que tenga por finalidad asegurar la protección de los depósitos de la sucursal⁽²¹⁾. Recibida la comunicación de la citada entidad supervisora extranjera, el Banco de España procederá a dar cuenta de su recepción a la entidad de crédito y ésta, a continuación, inscribirá la sucursal en el Registro Mercantil, y posteriormente en el Registro Especial del Banco de España, comunicando a éste la fecha del inicio efectivo de sus actividades.

El domicilio fiscal de las sucursales de bancos extranjeros será el lugar en que radique la efectiva gestión administrativa y la dirección de sus negocios en territorio español, porque si bien el art. 10.1.a) de la LIRNR señala que los contribuyentes no residentes en territorio español tendrán su domicilio fiscal, a efectos del cumplimiento de sus obligaciones tributarias, cuando operen en España a través de establecimiento permanente, en el lugar en que radique la efectiva gestión administrativa y la dirección de sus negocios en España, indicando a continuación que “en el supuesto en que no pueda establecerse el lugar del domicilio fiscal de acuerdo con el criterio anterior, prevalecerá aquél en el que radique el mayor valor del inmovilizado”, el citado art. 300.2 del RRM en

(20) *Cfr.* art. 9.º 2 del RD 1245/1995, de 14 de julio.

(21) *Cfr.* art. 9.º 3 del RD 1245/1995, de 14 de julio.

relación con el 297.1.2.^º del mismo cuerpo reglamentario impone obligatoriamente la constancia del domicilio de la sucursal en la primera inscripción de las sucursales de sociedades extranjeras. A efectos fiscales, tales sucursales deberán cumplir las obligaciones sucesivas de designación de representante y de comunicación de dicho representante a la Administración tributaria, siendo el plazo de cumplimiento de esta obligación de comunicación del representante nombrado el de dos meses a partir de la fecha del nombramiento⁽²²⁾. El incumplimiento de cada una de las dos obligaciones reseñadas (designación de representante y comunicación a la Administración tributaria del representante nombrado) constituiría, en su caso, infracción tributaria simple sancionable con multa de 25.000 a 1.000.000 de pesetas. No se exige forma especial para la designación de dicho representante, de modo que tal designación podría ser efectuada tanto en documento público como privado, si bien se considerarán representantes de las sucursales quienes figuren como tales en el Registro Mercantil (en cuyo caso se precisa documento público para la inscripción por aplicación del art. 18.1 del CCo) o, en su defecto, quienes figuren facultados para contratar en nombre de las mismas⁽²³⁾.

II. HECHO IMPONIBLE

Constituye el hecho imponible para las sucursales españolas de bancos extranjeros la obtención de rentas en territorio español siendo éstas, básicamente, las rentas de las actividades realizadas a través de dichas sucursales. Las rentas imputables a las sucursales pueden ser: los rendimientos de las actividades económicas desarrolladas por dichas sucursales; los rendimientos derivados de elementos patrimoniales afectos a las sucursales, y las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de los elementos patrimoniales afectos a las sucursales, considerándose elementos patrimoniales afectos los vinculados funcionalmente al desarrollo de las actividades que constituyan el objeto de tales sucursales⁽²⁴⁾. Los criterios de imputación de renta anteriores sirven para definir la extensión del hecho imponible realizado por las sociedades bancarias extranjeras titulares de una o varias sucursales en territorio español, recurriendo el Derecho español a un criterio puro de vinculación económica como método de atribución de

(22) *Cfr.* art. 9.1 de la LIRNR.

(23) *Cfr.* art. 9.2 de la LIRNR.

(24) *Cfr.* art. 15.1 de la LIRNR. Respecto a las rentas exentas por el IRNR, *cfr.* art. 13 de la LIRNR.

rendimientos a tales sucursales⁽²⁵⁾. Al tratarse de sucursales en España del mismo banco extranjero no podrán ser consideradas tales sucursales como establecimientos permanentes diversos o distintos, puesto que no cumplirán los requisitos cumulativos del art. 16.1 de la LIRNR, es decir, la realización de actividades económicas claramente diferenciadas y la gestión separada de cada una de las sucursales.

III. BASE IMPONIBLE

Con carácter general, la base imponible de las sucursales españolas de bancos extranjeros por el IRNR “se determinará con arreglo a las disposiciones del régimen general del Impuesto sobre Sociedades”⁽²⁶⁾ sin perjuicio de las especialidades previstas en la LIRNR. Se efectúa, por tanto, una remisión directa y expresa al art. 10.3 de la LIS conforme al cual “en el régimen de estimación directa la base imponible se calculará corrigiendo, mediante la aplicación de los preceptos establecidos en la presente Ley, el resultado contable determinado de acuerdo con las normas previstas en el Código de Comercio, en las demás leyes relativas a dicha determinación y en las disposiciones que se dicten en el desarrollo de las citadas normas”. El citado art. 10.3 de la LIS establece que la base imponible se regula de modo compartido por las normas contables del Derecho mercantil y por las normas del Derecho tributario, sin que el resultado contable de los contribuyentes por el IRNR tenga un carácter absoluto porque deberán efectuarse los ajustes extracontables que exijan las normas tributarias⁽²⁷⁾.

Entre los gastos deducibles específicos de las sucursales españolas de bancos extranjeros debe destacarse que será deducible la parte razonable de

(25) Vid. GARCÍA PRATS, F.A., *El establecimiento permanente. Análisis jurídico-tributario internacional de la imposición societaria*, Madrid, 1996, p. 280; GONZÁLEZ POVEDA, V., *Tributación de no residentes*, 2.^a ed., Madrid, 1993, pp. 122 y 123.

(26) Cfr. el párrafo primero del art. 17.1 de la LIRNR.

(27) Un ejemplo de ajuste extracontable obligatorio lo constituye el supuesto de las denominadas “operaciones internas” que contempla el art. 17.2 de la LIRNR, conforme al cual “las operaciones realizadas por el establecimiento permanente con su casa central o con otros establecimientos permanentes del contribuyente, ya estén situados en territorio español o en el extranjero, o con otras sociedades o personas a él vinculadas, se valorarán con arreglo a las disposiciones del artículo 16 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades”. Por lo que cuando las operaciones citadas no se hubiesen valorado de acuerdo con el valor normal de mercado entre partes contratantes, se practicará el correspondiente ajuste fiscal mediante el método de valoración del art. 16.3 de la LIS que corresponda.

los gastos de dirección y generales de administración que correspondan a dichas sucursales siempre que se cumplan los tres siguientes requisitos: reflejo en los estados contables de dichas sucursales; constancia, mediante memoria informativa presentada con la declaración por el IRNR, de los importes, criterios y módulos de reparto, y racionalidad y continuidad de los criterios de imputación adoptados, entendiéndose cumplido el requisito de racionalidad de los criterios de imputación cuando éstos se basen en la utilización de factores realizada por las sucursales y en el coste total de dichos factores. Cuando no fuese posible utilizar el requisito de racionalidad de los criterios de imputación de conformidad con lo señalado, la imputación podrá realizarse atendiendo a la relación en que se encuentren alguna de las siguientes magnitudes: cifra de negocios, costes y gastos directos, inversión media en elementos de inmovilizado material afecto a actividades o explotaciones económicas o inversión media total en elementos afectos a actividades o explotaciones económicas⁽²⁸⁾. Entre las razones aducidas para justificar la deducibilidad de una parte de los gastos generales de la empresa por parte de sus sucursales situadas en territorio español destaca la afirmación según la cual aunque dichos gastos no han sido realizados por tales sucursales, sin embargo, benefician a aquéllas y guardan relación con sus actividades económicas. La expresión utilizada por el Derecho español (“gastos de dirección y generales de administración”) es más restrictiva que la recogida en el art. 7.3 del MCOCDE, a pesar de lo cual la doctrina considera que existen otros gastos que pueden beneficiar o ser útiles para las actividades desarrolladas por las sucursales españolas de bancos extranjeros, tal como sería el caso de los gastos de publicidad, marketing, asesoría contable o auditoría externa⁽²⁹⁾.

La valoración de los gastos de dirección y generales de administración que correspondan a las sucursales españolas de bancos extranjeros, y que son deducibles a los efectos del IRNR, podrá ser efectuada mediante la presentación a la Administración tributaria de propuestas previas de valoración de conformidad con el procedimiento previsto para la deducción de gastos en concepto de apoyo a la gestión prestados entre entidades vinculadas regulado en el capítulo V del título I del RIS, teniendo que presentar la siguiente documentación: descripción de los gastos de dirección y generales de administración incluidos en la propuesta previa de valoración; identificación de los gastos que serán imputables a las sucursales y criterios y módulos de reparto aplicados; indicación de la exis-

(28) *Cfr.* art. 17.1.b) de la LIRNR.

(29) *Vid.* GARCÍA PRATS, F.A., *op. cit.*, p. 296.

tencia de propuestas estimadas o en curso de tramitación ante Administraciones tributarias de otros Estados ⁽³⁰⁾.

También son gastos deducibles específicos de las sucursales españolas de bancos extranjeros “los intereses abonados por los establecimientos permanentes de bancos extranjeros a su casa central o a otros establecimientos permanentes para la realización de su actividad” ⁽³¹⁾. Este criterio responde a las recomendaciones de la OCDE conforme a las cuales se considera admisible la deducción de los gastos correspondientes a las transacciones internas siempre que tales transacciones tengan lugar entre bancos y sus sucursales situadas en Estados diferentes al de residencia de la casa central. Dichas transacciones son calificadas como operaciones internas que sirven al desarrollo de las actividades propias de las sucursales situadas en España, produciendo, además, efectos externos puesto que en el caso de las sucursales de bancos extranjeros tales sucursales captan fondos de sus casas centrales vía préstamo para destinarlos al desarrollo y ejercicio de sus actividades de intermediación del crédito. Como consecuencia, se excluyen del criterio anterior las operaciones que tengan lugar entre la casa central y sus sucursales españolas en cuanto reestructuraciones financieras de puro carácter organizativo, tal como sucede en los supuestos de créditos otorgados por la casa central a sus sucursales españolas para su dotación como capital propio de dichas sucursales ⁽³²⁾. Si el préstamo obtenido por la sucursal española de banco extranjero ha sido concedido por otra sucursal de dicho banco situada en un tercer Estado, a efectos de la aplicación de un convenio para evitar la doble imposición internacional que se hallase en vigor, el convenio a aplicar sería el que une al Estado del prestatario (sucursal española) con el Estado de la casa central puesto que, a pesar de que el prestamista es otra sucursal de la misma casa central, el prestamista no tiene la condición de resi-

⁽³⁰⁾ *Cfr.* arts. 17.1.b) de la LIRNR y 2 del RIRNR. El órgano competente para informar, instruir y resolver esta clase de propuestas de valoración será el Departamento de Inspección Financiera y Tributaria de la AEAT, correspondiendo al Director de dicho departamento la designación de los funcionarios que deben realizar el examen de la documentación presentada y formular la propuesta de resolución. El procedimiento deberá finalizar antes de seis meses, contados desde la fecha en que la solicitud haya tenido entrada en cualquiera de los registros administrativos del órgano competente. La resolución pondrá fin al procedimiento y podrá ser: estimatoria de la propuesta formulada por el contribuyente; estimatoria de otra propuesta alternativa formulada por el contribuyente en el curso del procedimiento o, en su caso, desestimatoria de la propuesta formulada.

⁽³¹⁾ *Cfr.* el párrafo segundo del art. 17.1.a) de la LIRNR.

⁽³²⁾ *Vid.* ATHANAS, P., “Permanent establishments of banks, insurance companies and other financial institutions”, en *Cahiers de Droit fiscal international*, vol. XXXIa, La Haya 1996, pp. 88 y 89.

dente al carecer de personalidad jurídica⁽³³⁾. Cuando el préstamo sea sindicado, es decir, un único préstamo con pluralidad de prestamistas que actúan conjuntamente, será preciso deslindar la parte de préstamo que asume cada uno de los prestamistas para aplicar proporcionalmente el convenio (o la ausencia de convenio) con cada uno de ellos⁽³⁴⁾.

Mientras, no serán de modo alguno gastos deducibles a los efectos del IRNR de las sucursales españolas de bancos extranjeros los pagos que dichas sucursales efectúen a sus casas centrales o a alguno de sus otras sucursales en concepto de cánones, intereses o comisiones, abonados en contraprestación de servicios de asistencia técnica o por el uso o la cesión de bienes o derechos; ni tampoco las cantidades correspondientes al coste de los capitales propios de las casas centrales afectos, directa o indirectamente, a las sucursales⁽³⁵⁾, que para algunos autores son movimientos de fondos que deben ser considerados como “mera asignación o distribución del capital entre las varias empresas de un mismo titular”⁽³⁶⁾.

Si bien no resulta admisible la compensación de rentas entre sucursales distintas de la misma entidad de crédito extranjera, dichas sucursales podrán compensar sus bases impositivas negativas por el IRNR de acuerdo con lo previsto en el art. 23 de la LIS⁽³⁷⁾. Este último precepto admite la compensación de las bases impositivas negativas con las rentas positivas de los períodos impositivos que concluyan en los diez años inmediatos y sucesivos, debiendo acreditar el sujeto pasivo, mediante la exhibición de la contabilidad y los oportunos soportes documentales, la procedencia y cuantía de las bases impositivas negativas cuya compensación pretenda, cualquiera que sea el ejercicio en que se originaron⁽³⁸⁾. La compensación de rentas puede tener lugar tanto respecto de resultados de explotación como de capital, sin que se exija ningún requisito formal previo, siendo suficiente la constancia en la correspondiente liquidación del IRNR de la compensación efectuada.

(33) Vid. DE JUAN PEÑALOSA, J.L., “Intereses”, en AA.VV., *Relaciones fiscales internacionales*, Madrid, 1987, pp. 262 y 263.

(34) Vid. DE JUAN PEÑALOSA, J.L., “Intereses”, *cit.*, p. 266.

(35) Cfr. art. 17.1.a) de la LIRNR en relación con el apartado 3 del mismo precepto.

(36) Vid. MALVAREZ PASCUAL, L.A., *La nueva regulación del Impuesto sobre Sociedades*, tomo II, Madrid, 1996, p. 24.

(37) Cfr. el art. 16.2 de la LIRNR en relación con el art. 17.3 de la misma Ley.

(38) Cfr. art. 23 de la LIS.

IV. DEUDA TRIBUTARIA

A la base imponible determinada con arreglo al art. 17 de la LIRNR se aplicará el tipo de gravamen proporcional del 35 por 100 exigiéndose adicionalmente, y con carácter general, una imposición complementaria del 25 por 100 sobre las cuantías transferidas al extranjero con cargo a las rentas de las sucursales españolas, cuando las rentas obtenidas por las sucursales españolas de bancos extranjeros se transfieran fuera de España. La declaración e ingreso de dicha imposición complementaria se efectuaría en la forma y plazos establecidos para las rentas obtenidas en territorio español sin mediación de establecimiento permanente, aunque la imposición complementaria no será aplicable, a condición de reciprocidad, a las rentas obtenidas en España a través de sucursales por entidades que tengan su residencia fiscal en otro Estado miembro de la Unión Europea⁽³⁹⁾.

En la cuota íntegra del IRNR podrían aplicarse el importe de las bonificaciones y las deducciones a que se refieren los arts. 28 y 31 al 37 de la LIS (deducción para evitar la doble imposición interna, bonificación por rentas obtenidas en Ceuta y Melilla, bonificación por actividades exportadoras, deducción por la realización de actividades de investigación y desarrollo, deducción por inversión en bienes de interés cultural, deducción por gastos de formación profesional, y deducción por creación de empleo para trabajadores minusválidos), así como el importe de las retenciones, de los ingresos a cuenta y de los pagos fraccionados⁽⁴⁰⁾. Si bien resulta evidente que las sucursales españolas de bancos extranjeros no desarrollan actividades de exportación, o de investigación y desarrollo, y sólo algunas de ellas obtienen rentas en Ceuta y Melilla, con lo que no aplicarán las deducciones o bonificaciones que teóricamente admite la LIRNR⁽⁴¹⁾. Cuando las retenciones, ingresos a cuenta y pagos fraccionados efectivamente realizados superen la cantidad resultante de practicar en la cuota íntegra del impuesto las bonificaciones y deducciones a que se refiere la letra a) del apartado 4 del art. 18.6 de la LIRNR, la Administración tributaria procederá a devolver de oficio el exceso, en los plazos y condiciones previstos en el art. 145 de la LIS, es decir, dentro de los seis meses siguientes al término del plazo establecido para la presentación de la declaración, computándose dichos seis meses desde la fecha de presentación de la declaración cuando ésta hubiera sido

⁽³⁹⁾ *Cfr.* art. 18.1, 2 y 3 de la LIRNR.

⁽⁴⁰⁾ *Cfr.* art. 18.4 de la LIRNR.

⁽⁴¹⁾ El art. 18.5 de la LIRNR precisa que “las distintas deducciones y bonificaciones se practicarán en función de las circunstancias que concurran en el establecimiento permanente, sin que resulten trasladables las de otros distintos del mismo contribuyente en territorio español”.

presentada fuera de plazo. La declaración-liquidación por el IRNR se presentará en el plazo de veinticinco días naturales siguientes a los seis posteriores a la conclusión del período impositivo⁽⁴²⁾.

V. PERÍODO IMPOSITIVO Y DEVENGO

El período impositivo coincidirá con el ejercicio económico declarado por la sucursal, sin que pueda ser superior a doce meses. A falta de declaración expresa en contrario, el período impositivo se entenderá referido al año natural, formulándose la comunicación del período impositivo en el momento en que deba presentarse la primera declaración por el IRNR, entendiéndose subsistente para períodos posteriores en tanto no se modifique expresamente⁽⁴³⁾. El IRNR, como cualquier otro impuesto personal sobre la renta de naturaleza periódica, se devengará el último día del período impositivo.

El período impositivo concluirá anticipadamente “cuando el establecimiento permanente cese en su actividad o, de otro modo, se realice la desafectación de la inversión en su día efectuada respecto del establecimiento permanente, así como en los supuestos en que se produzca la transmisión del establecimiento permanente a otra persona física o entidad, aquéllos en que la casa central traslade su residencia, y cuando fallezca su titular”⁽⁴⁴⁾. De las circunstancias anteriores, solamente resultará inaplicable respecto de las sucursales españolas de bancos extranjeros la última de ellas, porque siendo sociedades anónimas las casas centrales titulares de sucursales bancarias en España su extinción tendría que llevarse a cabo a través del correspondiente procedimiento liquidatorio. Mientras que, por ejemplo, siempre resultaría posible la desafectación de las inversiones realizadas respecto de una o varias sucursales por su casa central situada en el extranjero, principalmente de una desafectación de los medios materiales con los que había sido dotada la sucursal puesto que las sucursales carecen de personalidad jurídica propia. Esta característica es la que impide a las sucursales ser titulares de participaciones en el capital de sociedades, ostentar participaciones en empresas asociadas o ser titulares de acciones propias, situaciones todas ellas admisibles respecto de las sociedades anónimas bancarias. Por tal motivo, el art. 21.1 de la LIRNR limita la obligación de llevanza de contabilidad separada por parte de los establecimientos permanen-

(42) *Cfr.* art. 20.1 de la LIRNR.

(43) *Cfr.* art. 19.1 de la LIRNR.

(44) *Cfr.* art. 19.2 de la LIRNR.

tes de entidades no residentes a las operaciones que realicen y a los elementos patrimoniales que estuviesen afectos a los mismos. Sin embargo, también resulta posible, en ciertos supuestos, la desafectación de inmovilizaciones financieras que hubiesen sido realizadas a favor de una o varias sucursales españolas por su casa central porque, al carecer de forma societaria, las sucursales de entidades de crédito no autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea no tendrán capital mínimo y, a pesar de ello, “por capital social mínimo se entenderá la dotación mantenida por la entidad en España de fondos de carácter permanente y duración indefinida, disponibles para la cobertura de pérdidas de la sucursal”⁽⁴⁵⁾. De modo que las sucursales españolas de entidades de crédito situadas en terceros países, y que no tengan autorización administrativa previa para la prestación de servicios bancarios dentro de la Unión Europea, deberán contar con una dotación de recursos financieros específicos para poder desarrollar sus actividades en territorio español. La existencia de esa dotación específica, unida entre otros requisitos a la presentación de la documentación que describa con exactitud las características jurídicas y de gestión de la entidad de crédito extranjera, así como su situación financiera, y de una descripción de la estructura organizativa de la entidad y del grupo en la que ésta eventualmente se integre, permitiría obtener la autorización del Ministro de Economía y Hacienda para operar en España, previo informe favorable del Banco de España⁽⁴⁶⁾.

La “desafectación de la inversión en su día efectuada respecto del establecimiento permanente” o, en el caso de las sucursales bancarias españolas de entidades de crédito extranjeras no autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, la retirada de la dotación permanente de fondos efectuada por la casa central respecto de sus sucursales en territorio español producirá la finalización anticipada del período impositivo por el IRNR. Antes de que tenga lugar la retirada de la dotación permanente y específica de fondos reseñada, la entidad de crédito extranjera tendrá que habérsela comunicado con carácter previo a su autoridad supervisora y al Banco de España puesto que “si, una vez abierta la sucursal, la entidad de crédito extranjera pretendiera modificar el contenido de alguna de las informaciones relacionadas en los párrafos a), b), c) o e) del apartado 2, deberá comunicarlo al Banco de España, sin perjuicio de la comunicación que proceda a su autoridad supervisora, al menos un mes antes

(45) *Cfr.* art. 9.º 2.a) del RD 1245/1995, de 14 de julio. La situación apuntada no puede concurrir respecto de las sucursales españolas de bancos extranjeros autorizados en otro Estado miembro de la Unión Europea porque “la apertura en España de sucursales de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea no requerirá autorización previa, ni dotación específica de recursos...” (*cfr.* el inciso inicial del art. 9.º 3 del RD 1245/1995, de 14 de julio, así como el art. 53.1 de la LDIEC).

(46) *Cfr.* art. 9.º 2.e) del RD 1245/1995, de 14 de julio.

de efectuar el cambio, a fin de que el Banco de España pueda pronunciarse y actuar conforme a lo previsto en los párrafos anteriores”⁽⁴⁷⁾.

El traslado de la residencia de la casa central como supuesto de conclusión anticipada del período impositivo del IRNR implica bien el traslado de residencia de la casa central situada fuera de España a territorio español, bien el traslado a un Estado distinto a aquél donde radicaba al comienzo del período impositivo de su sucursal española. En el primer supuesto, la casa central dejaría de ser entidad no residente y se convertiría en sujeto pasivo del IS. En el segundo caso, debe tomarse en consideración la posible invocación de un convenio para evitar la doble imposición internacional que se hallase en vigor entre el Estado al que la entidad extranjera traslada su residencia y el Estado español.

Cuando concorra cualquiera de los supuestos de período impositivo anticipado que prevé el art. 19.2 de la LIRNR, frente a la regla general prevista en el art. 20.1 de la norma anterior para la presentación de declaración por las rentas obtenidas en territorio español por mediación de establecimiento permanente⁽⁴⁸⁾, “el plazo de presentación será el previsto con carácter general para las rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente a partir de la fecha en que se produzca el supuesto, sin que pueda autorizarse su baja en el Índice de Entidades en tanto no haya sido presentada tal declaración”⁽⁴⁹⁾. A estos efectos, el párrafo segundo del art. 6.1 del RIRNR especifica que “los contribuyentes que, por ser residentes en países con los que España tenga suscrito convenio para evitar la doble imposición, se acojan al mismo, determinarán en su declaración la deuda tributaria aplicando directamente los límites de imposición o las exenciones previstos en el respectivo convenio”.

VI. OBLIGACIONES FORMALES Y DEBERES DE COLABORACIÓN CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA

Las sucursales españolas de bancos extranjeros, en cuanto son a efectos tributarios establecimientos permanentes de entidades no residentes, están obligadas a llevar contabilidad separada, referidas a las operaciones que realicen y a los elementos patrimoniales que estuviesen afectos a los mismos, añadiéndose

⁽⁴⁷⁾ Cfr. art. 9.º 5 del RD 1245/1995, de 14 de julio.

⁽⁴⁸⁾ Los establecimientos permanentes situados en España están obligados a presentar declaración por el IRNR, determinando e ingresando la deuda tributaria correspondiente, en el plazo de veinticinco días naturales siguientes a los seis meses posteriores a la conclusión del período impositivo.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. art. 20.2 de la LIRNR.

incluso que “estarán asimismo, obligados al cumplimiento de las restantes obligaciones de índole contable, registral o formal exigibles a las entidades residentes en territorio español por las normas del Impuesto sobre Sociedades”⁽⁵⁰⁾. El art. 139.1 de la LIS se limita a efectuar una remisión directa y expresa a la normativa mercantil en esta materia al declarar que “los sujetos pasivos de este Impuesto deberán llevar su contabilidad de acuerdo con lo previsto en el Código de Comercio o con lo establecido en las normas por las que se rigen”. A continuación, el art. 139.2 de la LIS reconoce a la Administración tributaria la facultad de utilizar idénticos medios tanto en el ejercicio de sus actuaciones de comprobación como en las de investigación, puesto que “la Administración tributaria podrá realizar la comprobación e investigación mediante el examen de la contabilidad, libros, correspondencia, documentación y justificantes concernientes a los negocios del sujeto pasivo, incluidos los programas de contabilidad y los archivos y soportes magnéticos”, analizando directamente la documentación referida y los demás elementos citados, pudiendo tomar nota por medio de sus agentes de los apuntes contables que se estimen precisos y obtener copia a su cargo, incluso en soportes magnéticos, de cualquiera de los datos o documentos a que se refiere el art. 139.2 de la LIS. La afirmación anterior también encuentra respaldo en otras normas dado que conforme al art. 110 de la LGT “la comprobación e investigación tributaria se realizará mediante el examen de documentos, libros, ficheros, facturas, justificantes y asientos de contabilidad principal o auxiliar, del sujeto pasivo, así como por la inspección de bienes, elementos, explotaciones y cualquier otro antecedente o información que hayan de facilitarse a la Administración o que sean necesarios para la determinación del tributo”. A pesar de que los arts. 109 de la LGT y 139 de la LIS no aclaran cuáles son los órganos de la Administración tributaria a los que corresponde ejercitar las funciones comprobadoras y las de investigación en materia tributaria, la doctrina entiende que el ejercicio de aquellas funciones está atribuido a la Inspección de los tributos, apoyando la posición anterior tanto en la redacción del art. 109 de la LGT como en la interpretación literal del art. 140 de la misma Ley⁽⁵¹⁾.

Las normas mercantiles adquieren, como consecuencia de los términos en los están redactados los arts. 21 de la LIRNR y 139 de la LIS, plena relevancia en este punto puesto que, en forma similar a lo que disponen dichas normas

(50) *Cfr.* art. 21 de la LIRNR.

(51) En particular, el art. 140.1.a) y b) de la LGT atribuye a la Inspección de los tributos “la investigación de los hechos imponible para el descubrimiento de los que sean ignorados por la Administración”, así como “la integración definitiva de las bases tributarias mediante las actuaciones de comprobación en los supuestos de estimación directa y objetiva singular y a través de las actuaciones inspectoras correspondientes a la estimación indirecta”.

acerca del resultado contable como parámetro que sirve para determinar la base imponible en el IS y en el IRNR, es la normativa mercantil específica la que concreta las obligaciones contables de las sucursales españolas de bancos extranjeros. Las obligaciones contables de aquéllas son más minuciosas que las de otras clases de entidades en comparación con las obligaciones contables comunes a toda clase de empresarios que detallan los arts. 25 y ss. del CCo, dado que existen normas contables específicas para las entidades de crédito. En particular, el art. 48.1 de la LDIEC dispone lo siguiente: “Se faculta al Ministro de Economía y Hacienda para establecer y modificar las normas de contabilidad y los modelos a que deberá sujetarse el balance y la cuenta de resultados de las entidades de crédito, así como los balances y cuentas de resultados consolidados previstos en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, disponiendo la frecuencia y el detalle con que los correspondientes datos deberán ser suministrados a las autoridades administrativas encargadas de su control y hacerse públicos con carácter general por las propias entidades de crédito. En el uso de esta facultad, cuyo ejercicio podrá encomendar el Ministro citado al Banco de España, no existirán más restricciones que la exigencia de que los criterios de publicidad sean homogéneos para todas las entidades de crédito de una misma categoría y análogos para las diversas categorías de entidades de crédito. (...) Para el establecimiento y modificación de las señaladas normas y modelos, con la excepción de los estados contables reservados, será preceptivo el informe previo del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas”. Las normas de contabilidad y los modelos de cuentas a que se refiere el precepto anterior podrán ser modificados por el Banco de España, por lo que “las disposiciones dictadas por el Banco de España en el ejercicio de esa facultad constituyen el desarrollo y la adaptación al sector de entidades de crédito de las normas contables establecidas en el Código de comercio, la Ley de sociedades anónimas y la normativa legal específica que, en su caso, sea de aplicación a las entidades de crédito”⁽⁵²⁾.

Además, a efectos registrales, el Derecho mercantil español impone a las sociedades extranjeras que tengan abiertas sucursales en España la obligación de depósito de sus cuentas anuales y, en su caso, de sus cuentas consolidadas que hubieran sido elaboradas conforme a su legislación, en el Registro de la sucursal en que consten los datos relativos a la sociedad⁽⁵³⁾. Si las cuentas ya estuvieran depositadas en el Registro de la sociedad extranjera, la calificación del Registrador se limitará a la comprobación de este extremo, aunque en el

(52) Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.*, tomo II, p. 291. Los arts. 6.º y ss. de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, son una muestra del reforzamiento de las obligaciones contables respecto de los grupos consolidables de entidades de crédito.

(53) *Cfr.* art. 375.1 del RRM.

caso de que la legislación de la sociedad extranjera no preceptuase la elaboración de las cuentas anteriores o la preceptuase en forma no equivalente al Derecho español, la sociedad habrá de elaborar dichas cuentas en relación con la actividad de la sucursal y depositarlas en el Registro Mercantil ⁽⁵⁴⁾. El Registrador Mercantil debe examinar solamente si las cuentas son o no equivalentes, sin que ello deba interpretarse en el sentido de que todos y cada uno de los documentos contables extranjeros tengan que ser idénticos a los exigidos por el Derecho español ⁽⁵⁵⁾.

El art. 375 del RRM no especifica en qué idioma han de estar redactadas las cuentas de las sociedades extranjeras que tengan abiertas sucursales en España, y que dichas sociedades habrán de depositar en los Registros de las respectivas sucursales. En este punto, DÍAZ RUIZ ⁽⁵⁶⁾ considera que no es necesaria traducción alguna, puesto que el art. 375 del RRM se refiere a la norma de depósito de las cuentas anuales de las respectivas casas centrales tal como se haya establecido en la legislación del Estado de aquéllas, sin que tampoco quepa exigir legalización especial, “bastando la misma que se exige a los depósitos de cuentas anuales efectuados por sociedades españolas, por lo cual sería suficiente la legitimación de firmas de los administradores o personas representantes del órgano equivalente que hubiese aprobado las cuentas, conforme a la legislación nacional, legitimadas por un Notario local, cuya firma debiera, a su vez, ser legitimada por medio de la apostilla de la Convención de La Haya, en caso de tratarse de un país firmante de dicho Convenio, o bien directamente legitimadas por el Cónsul español en funciones notariales”. En el supuesto del art. 375.2 del RRM, es decir, cuando las cuentas anuales de la sociedad extranjera ya estuviesen depositadas en el Registro correspondiente a dicha sociedad, será preciso presentar al Registro Mercantil español una certificación del Registro extranjero legitimada del modo señalado, a fin de que el Registrador Mercantil español pueda comprobar el efectivo depósito en el Registro extranjero ⁽⁵⁷⁾.

⁽⁵⁴⁾ Cfr. arts. 375.2 y 376 del RRM. La disposición adicional 6.ª de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda directiva de coordinación bancaria, añadió un apartado cuatro a la disposición adicional primera de la Ley de Auditoría de Cuentas, de acuerdo con el cual “las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras, cuando no tengan que presentar cuentas anuales de su actividad en España, deberán someter a auditoría las informaciones contables que con carácter anual deban hacer públicas, y las que con carácter reservado remitan al Banco de España, de conformidad con las reglas contables que sean de aplicación”.

⁽⁵⁵⁾ Vid. DÍAZ RUIZ, E., *op. cit.*, pp. 89 y 90.

⁽⁵⁶⁾ *Op. cit.*, p. 90.

⁽⁵⁷⁾ Vid. DÍAZ RUIZ, E., *op. cit.*, p. 90.

Cuando sea preciso elaborar cuentas específicamente limitadas a la actividad de la sucursal española de sociedad extranjera por no exigir la legislación de la casa matriz la elaboración de las cuentas a que se refiere el art. 375 del RRM, o bien porque dicha legislación la preceptuase en forma no equivalente al Derecho español, aquellas cuentas deberán elaborarse en castellano y tendrán que ser aprobadas por el órgano competente, el cual deberá firmarlas por medio de las personas que ejerzan su representación legal. Tales firmas, a su vez, habrán sido legitimadas del modo indicado para los supuestos comprendidos en el art. 375 del RRM⁽⁵⁸⁾.

Entre las “restantes obligaciones de índole contable, registral o formal exigibles a las entidades a las entidades residentes en territorio español por las normas del Impuesto sobre Sociedades” a las que están sujetos los establecimientos permanentes, tal como dispone el art. 21.1 de la LIRNR, destaca la obligación de darse de alta en el índice de entidades que se lleva, a efectos administrativos, en las diferentes Delegaciones de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria y que se plasma en el censo de empresarios y profesionales⁽⁵⁹⁾. Dicho censo se referirá, en el caso de personas o entidades no residentes en España, a la propia persona-entidad no residente en territorio español cuando ésta opere en dicho territorio por medio de establecimiento permanente o se limite a satisfacer rendimientos sujetos a retención; o bien, a cada uno de los diversos establecimientos permanentes en España (sucursales) de una misma entidad no residente en territorio español, cuando aquéllos realicen actividades claramente diferenciables, cuya gestión se lleve de modo separado. En este último caso, podrán agruparse bajo la denominación de cada establecimiento permanente uno o varios lugares fijos de negocios donde el obligado tributario realice actividades empresariales⁽⁶⁰⁾.

Las sucursales españolas de bancos extranjeros estarán sometidas al régimen de retenciones del Impuesto sobre Sociedades por las rentas que perciban y quedarán obligadas a efectuar pagos fraccionados a cuenta de la liquidación de este impuesto en los mismos términos que las entidades sujetas al Impuesto

(58) *Vid.* DÍAZ RUIZ, E., *op. cit.*, pp. 90 y 91.

(59) CLAVIJO HERNÁNDEZ afirma que el índice de entidades es un censo de los sujetos pasivos (del Impuesto sobre Sociedades) que se lleva en cada Delegación de la AEAT “a fin de controlar la gestión de dicho impuesto, pues permite con gran facilidad conocer qué entidades, por ejemplo, han incumplido el deber de declarar” (CLAVIJO HERNÁNDEZ, F., “El Impuesto sobre Sociedades”, en AA.VV., *Curso de Derecho tributario*, 14.ª ed., Madrid, 1998, p. 393).

(60) *Cfr.* art. 7.º 1 del RD 1041/1990, de 27 de julio, por el cual se regulan las declaraciones censales que han de presentar a efectos fiscales los empresarios, los profesionales y otros obligados tributarios.

sobre Sociedades, además de quedar obligadas a practicar retenciones e ingresos a cuenta en los mismos términos que las entidades residentes en territorio español ⁽⁶¹⁾. Entre las excepciones a la obligación de retener e ingresar a cuenta, a los efectos de las sucursales españolas de bancos extranjeros, “no existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta, además de en los casos que resulten de aplicación de lo dispuesto en el párrafo anterior, respecto de los intereses y comisiones que constituyan ingreso de un establecimiento permanente de una entidad financiera no residente en territorio español, que desarrolle las actividades propias de las entidades a que se refiere la letra c) del artículo 57 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, cuando sean consecuencia de préstamos realizados por dicho establecimiento, salvo que se trate de las rentas a que se refiere el párrafo segundo del citado párrafo c)” ⁽⁶²⁾. El citado art. 57.c) del RIS declara que no existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta respecto de “los intereses y comisiones de préstamos que constituyan ingreso de las entidades de crédito y establecimientos financieros inscritos en los registros especiales del Banco de España, residentes en territorio español” ⁽⁶³⁾, precisando a continuación que “la excepción anterior no se aplicará a los intereses y rendimientos de las obligaciones, bonos u otros títulos emitidos por entidades públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que integran la cartera de valores de las referidas entidades”.

En lo que respecta a los deberes de colaboración con la Administración tributaria, dichos deberes han sido definidos como aquellos vínculos jurídicos que constituyen prestaciones personales de carácter público nacidas de la ley, concretadas en un hacer, dar o soportar, basadas en el deber general de contribuir y que se imponen a los administrados, sean o no sujetos pasivos de la obligación tributaria principal ⁽⁶⁴⁾. Los deberes de colaboración son exigibles a todas aquellas personas, ya sean personas físicas o jurídicas, que de una u otra forma tengan conocimiento de datos con trascendencia tributaria, de forma que el concreto deber de proporcionar información tributaria podrá ser puesto en relación con los sujetos pasivos que han realizado hechos imposables previstos en las normas tributarias o, incluso, con los poseedores de datos de terceros que

⁽⁶¹⁾ *Cfr.* art. 22 de la LIRNR y el párrafo primero del art. 12.1 del RIRNR. Concretamente, deberá practicarse retención, en concepto de pago a cuenta, respecto de las rentas derivadas de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad [*cfr.* art. 56.1.c) del RIS].

⁽⁶²⁾ *Cfr.* el párrafo segundo del art. 12.1 del RIRNR.

⁽⁶³⁾ Tampoco existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta respecto de “los rendimientos satisfechos a entidades que gocen de exención por el impuesto en virtud de lo dispuesto en un tratado internacional suscrito por España” [*cfr.* art. 57.m) del RIS].

⁽⁶⁴⁾ *Vid.* LÓPEZ MARTÍNEZ, J., *Los deberes de información tributaria*, Madrid, 1992, p. 37.

tengan interés para la Administración tributaria. Así, el art. 111.1 de la LGT proclama, acerca del deber de proporcionar información tributaria respecto de terceros, que “toda persona natural o jurídica, pública o privada, estará obligada a proporcionar a la Administración tributaria toda clase de datos, informes o antecedentes con trascendencia tributaria, deducidos de sus relaciones económicas, profesionales o financieras con otras personas”⁽⁶⁵⁾, imponiendo a las entidades bancarias, crediticias o de mediación financiera en general, que legal, estatutaria o habitualmente, realicen la gestión o intervención en el cobro de honorarios profesionales o en el de comisiones, por las actividades de captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales, la obligación de ponerlos en conocimiento de la Administración tributaria⁽⁶⁶⁾. El incumplimiento de la obligación anterior no podrá ampararse en el secreto bancario, dada la declaración expresa del art. 111.3 de la LGT, por lo que el secreto bancario no constituye por sí mismo un límite al deber de colaboración sino que resultará protegido en la medida en que pueda resultar afectada la garantía del derecho a la intimidad⁽⁶⁷⁾.

La aplicación del art. 111.1 de la LGT respecto de las sucursales españolas de bancos extranjeros plantea el problema de que el precepto anterior al delimitar el ámbito subjetivo del deber de proporcionar información tributaria alude a “toda persona natural o jurídica, pública o privada”, cuando como se ha acreditado las sucursales, cualquiera que sea su clase, carecen de personalidad jurídica. Esta cuestión no parece haber planteado especiales problemas a la doctrina al analizar el contenido del deber de proporcionar información tributaria⁽⁶⁸⁾. En todo caso, cabría una determinada interpretación para salvar la imprecisión a estos efectos del párrafo primero del art. 111.1 de la LGT. Dicha interpretación estaría basada en la especificación que realiza la letra b) del art. 111.1 de la LGT

(65) Para FERNÁNDEZ LÓPEZ, la actuación administrativa de obtención de información ex art. 111.1 de la LGT “sólo puede tener por objeto el conocimiento por la Inspección de datos o antecedentes de cualquier naturaleza que obren en poder de una persona o entidad y sean aportados por ésta por poseer trascendencia tributaria respecto de otra tercera” (FERNÁNDEZ LÓPEZ, R.I., *La comprobación de hechos por la Inspección de los tributos*, Madrid, 1998, p. 202).

(66) *Cfr.* art. 111.1.b) de la LGT.

(67) *Vid.* PÉREZ ROYO, F., *Derecho financiero y tributario*, 7.ª ed., Madrid, 1997, p. 202.

(68) *Vid.* PÉREZ ROYO, F., *op. cit.*, p. 200. MARTÍN QUERALT/ LOZANO SERRANO/ CASADO OLLERO/ TEJERIZO LÓPEZ llegan a afirmar que el ámbito subjetivo del art. 111.1 de la LGT es ilimitado, “imponiéndose a toda persona natural o jurídica, pública o privada”, de forma que “cualquiera (...) queda sujeto al deber de colaboración con la Administración Tributaria” (MARTÍN QUERALT, J./ LOZANO SERRANO, C./ CASADO OLLERO, G./ TEJERIZO LÓPEZ, J.M., *Curso de Derecho financiero y tributario*, 9.ª ed., Madrid, 1998, p. 469).

cuando indica que “de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior: (...) a la misma obligación quedan sujetas aquellas personas o entidades, incluidas las bancarias, crediticias o de mediación financiera en general, que legal, estatutaria o habitualmente, realicen la gestión o intervención en el cobro de honorarios profesionales o en el de comisiones, por las actividades de captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales”. En relación con el precepto anterior, el art. 52 de la LDIEC enumera entre las actividades que se benefician del reconocimiento mutuo dentro de la Unión Europea, y que por tanto pueden desarrollarse en España a través de la apertura de sucursales por entidades de crédito de otro Estado miembro de la Unión Europea, a la intermediación en los mercados interbancarios; a las operaciones por cuenta propia o de su clientela que tengan por objeto valores negociables, instrumentos de los mercados monetarios o de cambios, instrumentos financieros a plazo, opciones y futuros financieros; así como la participación en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación, y aseguramiento de la suscripción de emisiones, por lo que la amplia expresión “actividades de captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales”, que emplea el párrafo segundo del art. 111.1.b) de la LGT, comprendería las actividades anteriormente concretadas por el art. 52 de la LDIEC. De ese modo, a pesar de la dicción literal del inciso inicial del art. 111.1 de la LGT (“toda persona natural o jurídica, pública o privada”), las sucursales españolas de bancos extranjeros cabrían dentro de la rúbrica del párrafo segundo del art. 111.1 de la LGT (entidades bancarias que cobren comisiones por las actividades de captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales) puesto que las entidades de crédito aludidas actúan en el tráfico jurídico mercantil a través de sucursales, siendo tal forma de actuación común tanto a la banca española como a la extranjera. En tal caso, el correspondiente requerimiento tendrá que dirigirse por la Inspección de los tributos a la respectiva casa central a través de los directivos responsables de las respectivas sucursales, sin que los términos en los que se encuentran redactados los arts. 111.3 de la LGT y 38 del RGIT añadan nada nuevo a la interpretación del deber de proporcionar información tributaria. En efecto, aunque el art. 38.2 del RGIT alude a “personas o entidades” como obligadas “a requerimiento de la Inspección de los Tributos, a facilitar los movimientos de cuentas corrientes, de depósitos de ahorro y a plazo, de cuentas de préstamo y crédito y de las demás operaciones activas y pasivas de dichas instituciones con cualquier obligado tributario”, el párrafo inmediato anterior declara expresamente, siguiendo la estela del párrafo primero del art. 111.1 de la LGT, que “las personas físicas o jurídicas que desarrollen actividades bancarias o crediticias, tales como Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, están obligadas a proporcionar a la Administración Tributaria toda clase de datos, informes o antecedentes con trascendencia tributaria deducidos de sus relaciones económicas o financieras con otras personas”.

El incumplimiento de las referidas obligaciones de índole contable, registral o formal, así como el incumplimiento de los deberes de suministro de información con trascendencia tributaria, deducida de las relaciones con terceros, constituirían infracciones tributarias simples sancionables en los términos de los arts. 83 y 84 de la LGT. Al tratarse de infracciones administrativas su comisión por las sucursales españolas de bancos extranjeros no produce consecuencias a los efectos del régimen de autorización y establecimiento, porque la honorabilidad comercial y profesional exigida a los directivos de las entidades de crédito sólo se pierde en los casos de condena firme por actuaciones penales y, en particular, por delitos de falsedad contra la Hacienda Pública, de infidelidad en la custodia de documentos, blanqueo de capitales, de violación de secretos, de malversación de caudales públicos, de descubrimiento y revelación de secretos o de delitos contra la propiedad⁽⁶⁹⁾.

⁽⁶⁹⁾ La falta de honorabilidad comercial y profesional será sobrevenida cuando concurra alguna de las circunstancias apuntadas tras el comienzo de las actividades de la entidad de crédito, en cuyo caso, si no tiene lugar el cese o renuncia del directivo o directivos afectados, el Ministro de Economía y Hacienda podría revocar la autorización administrativa para operar en territorio español (*cf.* arts. 1.º 1, 2.º 2 y 4 del RD 1245/1995, de 14 de julio).

JURISPRUDENCIA

RESPONSABILIDAD DE ENTIDAD BANCARIA POR LA PÉRDIDA DE UNA LETRA DE CAMBIO

*[Comentario a la Sentencia de 17 de julio de 1999 de la Sala 1.^a
del Tribunal Supremo]*

Ponente: Sr. Barcala y Trillo-Figueroa

NEMESIO VARA DE PAZ

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

HECHOS Y FUNDAMENTOS DE DERECHO

La entidad mercantil “Ramírez Sicilia, S.A.”, libradora de una letra de cambio, entrega esa letra a la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha para que gestione su cobro. El importe de la letra era de 8.000.000 de ptas., con vencimiento al 30 de agosto de 1992. Transcurridos unos días desde el 30 de agosto, se inquirió de la Caja el resultado de la gestión encomendada, contestándose que la letra se había extraviado.

En base a estos hechos, la entidad mercantil Ramírez Sicilia, S.A. promovió juicio declarativo de menor cuantía contra la entidad Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha, pretendiendo que la sentencia a dictar condenase a la precitada entidad a abonar a la mercantil indicada la suma de 8.000.000 de ptas., más el interés legal del dinero incrementado en dos puntos de esa suma desde el día 30 de agosto de 1992, fecha de vencimiento de la letra. El Juez de Primera Instancia núm. 2 de Toledo, por sentencia de 18 de enero de 1994, procedió a estimar la demanda en sus propios términos, que fue confirmada por la dictada,

en 9 de noviembre siguiente, por la Sección 2.^a de la Audiencia Provincial de Toledo y es ésta sentencia la recurrida en casación por la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha.

El Tribunal Supremo casa la sentencia recurrida y revoca, pues, la dictada en primera instancia, procediendo a realizar una estimación parcial de la demanda, con la correlativa desestimación de la excepción de falta de legitimación pasiva aducida por la Caja de Ahorros, al entender “que el extravío de la letra por la Caja de Ahorros generó en la misma la responsabilidad propia que para el depositario preconiza el art. 1766 CC, la que, en definitiva y necesariamente, comportaría la obligación de indemnizar los daños y perjuicios causados, a tenor de las prescripciones contenidas en los arts. 1101 y 1104 del referido texto legal, cuya existencia y prueba es cuestión de hecho, aunque no cabe negar que el simple extravío de la cambial origina, ya de por sí, unos perjuicios concretos y determinados, y ello, con independencia de la posibilidad de haber acudido al procedimiento regulado en los arts. 84 y ss. de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria del Cheque (*sic*), para los supuestos de extravío, sustracción o destrucción de la letra”.

Finalmente, señala el Tribunal Supremo que “Por lo que respecta a la cuantificación de los expresados daños y perjuicios, resulta innegable que los mismos han de ser todos aquellos que sean consecuencia del extravío de la cambial, tendente a conseguir el reintegro de su valor, los que, por tanto, no es dable identificarlos o equipararlos con el importe nominal de la letra, y dado que su fijación no es posible en la actual fase procesal, habrá de dejarse para el periodo de ejecución de sentencia, con la limitación de no poder exceder de la suma peticionada en la demanda”.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. PÉRDIDA DE LETRA DE CAMBIO ENTREGADA PARA GESTIÓN DE COBRO.
 - III. PÉRDIDA DE LETRA DE CAMBIO ENTREGADA EN BASE A UNA OPERACIÓN DE DESCUENTO.
-

I. INTRODUCCIÓN

En la sentencia que comentamos se demanda indemnización de daños y perjuicios, con cuantificación de tales daños, por incumplimiento contractual. Ante esta petición caben tres posibles decisiones judiciales. En primer lugar, desestimar la demanda si se entiende que el demandante no ha probado la existencia de daños y perjuicios, siguiendo la doctrina jurisprudencial unánime, según la cual el incumplimiento de un contrato, por sí solo, no implica la existencia de perjuicios al efecto de relevar de la prueba de los mismos.

En segundo lugar, el órgano judicial puede estimar la demanda, en sus propios términos o totalidad, si entiende que han sido acreditados los daños y perjuicios, así como el “quantum” de los mismos. Esta fue la postura que adoptó, en el caso que comentamos, el Juez de Primera Instancia y la Audiencia Provincial de Toledo. Por lo demás, este supuesto debe considerarse el normal, ya que partiendo del art. 360 LEC y por razones de economía procesal, el Juez debe hacer todo lo posible para dictar sentencia líquida⁽¹⁾.

Finalmente, en tercer y último lugar, el Juez puede estimar parcialmente la demanda, si se entiende acreditada la existencia de daños y perjuicios pero es imposible estimar su cuantía durante el proceso. Este ha sido el proceder del TS en la sentencia que comentamos ya que considera probados los daños y perjuicios pero entiende que por ser su fijación imposible en el proceso, ha de condenar a indemnizar lo que se cuantifique en ejecución de sentencia. Esto es, se dicta una condena con reserva de liquidación, que, igualmente, por mandato del art. 360 LEC y por razones de economía procesal, sólo debe admitirse en casos excepcionales, cuando exista una estricta imposibilidad de fijar con precisión la cuantía de los daños y perjuicios en el momento de dictar sentencia⁽²⁾.

II. PÉRDIDA DE LETRA DE CAMBIO ENTREGADA PARA GESTIÓN DE COBRO

1. La STS de 17 de julio de 1999 parte, como hemos indicado, de que el simple extravío de la letra de cambio por la Caja de Ahorros prueba suficientemente que se ha producido un daño o perjuicio a quien le entregó la letra en

(1) M.A. FERNÁNDEZ LÓPEZ/J.M. RIFA SOLER/J.F. VALLS GOMBAU, *Derecho Procesal Práctico*, Tomo V, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1992, p. 270.

(2) M.A. FERNÁNDEZ LÓPEZ/J.M. RIFA SOLER/J.F. VALLS GOMBAU, *Derecho Procesal Práctico*, cit., pp. 270-274.

gestión de cobro, generando para la Caja de Ahorros la responsabilidad que para el depositario preconiza el art. 1766 CC, precepto que nos remite a la responsabilidad que con carácter general se establece en materia de obligaciones y contratos. Sin embargo, aunque el resultado final sea el mismo, entendemos que al haberse entregado la letra en gestión de cobro, la responsabilidad de la Caja de Ahorros es la propia del mandatario (arts. 1718, 1726 CC y 248 y 273 CCo).

Por lo que respecta a la cuantificación de los expresados daños y perjuicios, entiende el TS que su fijación habrá de dejarse para el periodo de ejecución de sentencia, dado que no se pueden equiparar con el importe nominal de la letra y que han de ser todos aquellos que sean consecuencia del extravío de la cambial, “tendente a conseguir el reintegro de su valor” y con la lógica limitación de no poder exceder de la suma peticionada en la demanda, esto es, de los 8.000.000 de ptas. más el interés legal del dinero incrementado en dos puntos de esta suma desde el día 30 de agosto de 1992, que era la fecha de vencimiento de la letra.

Por lo tanto, la indemnización que debe efectuar la Caja de Ahorros que perdió la letra a la entidad mercantil que se la entregó para su cobro, se corresponde con los daños y perjuicios que a esa entidad mercantil se le ocasionen por su actuación “tendente a conseguir el reintegro de su valor”, es decir, el pago de la letra. Esto significa que para poder fijar esos daños en el periodo de ejecución de sentencia, en el procedimiento para la cuantificación o liquidación de condenas ilíquidas (arts. 928 y ss. LEC), será necesario, en primer lugar, esperar hasta saber si la entidad mercantil que había entregado la letra a la Caja de Ahorros, puede o no cobrar tal letra de cambio, ya que la cuantía de los daños a indemnizar será distinta en uno y otro caso. Esto llevaría a exigir de dicha entidad mercantil una actuación diligente, realizando todo aquello que esté de su parte para poder realizar el cobro de la letra, lo que supone que tendría que incoar de forma inmediata el procedimiento de amortización del título a que se refieren los arts. 84 y ss. de la LCCh, sin esperar a poder ejercitar, en su caso, una vez llegada la prescripción de la letra, las acciones extracambiarias-causal o de enriquecimiento. La incoación de ese procedimiento de amortización se realizaría a los efectos de impedir lo antes posible el pago a quien eventualmente presente la letra al cobro (art. 85, párrafo 2 LCCh) y se declare amortizado el título (art. 87 LCCh) para que a partir de ese momento ningún posible tercero pueda ejercitar el derecho incorporado a la letra, pudiendo el denunciante de la desposesión del título, la citada entidad mercantil, obtener el pago definitivo. En este supuesto, no serían de gran entidad los daños y perjuicios ocasionados a la entidad mercantil Ramírez Sicilia, S.A. Si, por el contrario, publicada la denuncia de desposesión en el Boletín Oficial del Estado (art. 85, párrafo 4 LCCh), se presentare un tercero

con la letra dentro del plazo de un mes y oponiéndose a la denuncia de desposesión no se desestimara tal oposición (arts. 86 y 87 LCCh) por tener un mejor derecho, al haber adquirido de buena fe el título, entonces la entidad mercantil denunciante de la desposesión del título no tendría derecho al cobro y, en consecuencia, serían más elevados los daños y perjuicios que se le habrían ocasionado y que se podrían exigir a la Caja de Ahorros en periodo de ejecución de sentencia. Podría dudarse, no obstante, de que esta última posibilidad pudiera darse en la práctica, por entender que sería difícil que un tercero adquiriera de buena fe la letra perdida, entregada en gestión de cobro. Sin embargo, está claro que la adquisición de buena fe por un tercero de la letra perdida se produciría fácilmente cuando la letra entregada en gestión de cobro tuviera el nombre del tomador en blanco o estuviera provista de un endoso en blanco. Si el espacio reservado para consignar el nombre del tomador se había rellenado o quien la entregó en gestión de cobro la hubiese adquirido mediante un endoso completo, figurando como endosatario, o se la había entregado a la Caja de Ahorros, para gestión de cobro, mediante un endoso limitado de apoderamiento, sería más difícil la adquisición de buena fe por un tercero, pero no imposible, previa manipulación del contenido del título a través de procedimientos químicos.

En cualquier caso, la determinación de los daños y perjuicios en periodo de ejecución de sentencia, previa incoación del procedimiento de amortización a efectos de determinar si el denunciante de la desposesión puede o no obtener el pago del título, sólo puede darse si la entidad mercantil que entregó el título en gestión de cobro está legitimada para incoar el procedimiento de amortización del título. A estos efectos, se nos dice que el legitimado para acudir al juez a denunciar la desposesión del título es el “tenedor del título” (arts. 84 y 85, párrafo 2 LCCh), esto es, en principio, el legitimado cambiariamente para ejercitar el derecho. Pero también se entiende que está legitimado para incoar el procedimiento de amortización el propietario del título aunque no esté legitimado cambiariamente. En efecto, del mismo modo que el legitimado según la ley de circulación del título lo es porque se presume propietario, así también este último se legitima para ejercitar el derecho sin tener la legitimación cambiaria. Partiendo de estas premisas, hay que entender que la entidad mercantil que entregó la letra, luego perdida, en gestión de cobro a la citada Caja de Ahorros, sí está legitimada para incoar el procedimiento de amortización del título. Está legitimada para denunciar la desposesión del título cuando entregó la letra a la citada Caja de Ahorros sin dejar constancia en el título, pues en este supuesto hay que partir de que también tendría la legitimación cambiaria para ejercitar el derecho incorporado al título. Si entregó la letra en gestión de cobro a través de un endoso limitado de apoderamiento o mediante un endoso encubierto de apoderamiento, también hay consenso de que, en estos casos, estaría legitimada

para incoar el procedimiento de amortización, por seguir siendo propietaria del título⁽³⁾.

2. Hemos examinado en el número precedente las consecuencias que, a mi modo de ver, se derivan de la STS de 17 de julio de 1999 que, recordemos, apartándose de la sentencia del Juez de Primera Instancia y de la Audiencia Provincial de Toledo, considera que los daños y perjuicios causados a la entidad mercantil libradora de la letra, por parte de la Caja de Ahorros, al haber perdido la letra de cambio que le fue entregada para gestión de cobro, no se pueden cuantificar hasta que llegue el periodo de ejecución de sentencia, basándose en el criterio de que serán todos aquellos que se produzcan en la actuación “tendente a conseguir el reintegro” del valor de la letra.

Pues bien, a nuestro juicio, el TS pudo fijar y cuantificar tales daños, tal como lo hizo el Juez de Primera Instancia y la Audiencia Provincial de Toledo, esto es, condenando a la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha a pagar a la entidad mercantil Ramírez Sicilia, S.A. los ocho millones del importe de la letra más el interés legal del dinero incrementado en dos puntos de esa suma desde el día 30 de agosto de 1992, fecha de vencimiento de la letra (arts. 58 y 59 LCCh).

En efecto, entendemos que el riesgo de pérdida de la letra de cambio debe ser asumido en su totalidad por la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha. La justificación de lo anterior no hay que buscarla en aquel viejo adagio romano según el cual las cosas perecen para sus dueños (“res perit domino”) porque aquí la Caja de Ahorros no es la propietaria de la letra, sino en que es la citada Caja quien tiene la posesión y, por tanto, la accesibilidad para su custodia. Según esto, la Caja de Ahorros tendría que pagar la indemnización fijada en la sentencia, sin necesidad de esperar a que se fijase tal cuantía en el periodo de ejecución de sentencia. Se podría objetar a esta solución que la Caja de Ahorros se vería doblemente perjudicada por tener que pagar el importe de la letra no cobrada, más los intereses. Sin embargo, a nuestro juicio, una vez pagada la indemnización a quien le había entregado la letra, que luego perdió, podría ella misma realizar el cobro definitivo de la misma, previa amortización del título, asumiendo ella los riesgos de que después de pérdida la letra, fuese ésta adquirida por un tercero de buena fe con mejor derecho. No obstante, esta solución que proponemos sólo es defendible si se admite que la Caja de Ahorros, que había recibido la letra perdida en gestión de cobro, está legitimada para incoar el procedimiento de amortización del título, al que se refieren los arts. 84 y ss.

(3) VARA DE PAZ, N., “El procedimiento de amortización del título en la ley cambiaria y del cheque”, RDBB, n.º 19, julio-septiembre 1985, pp. 506 y ss. Id., *Pérdida, Sustracción y Destrucción de los Títulos Valores*, Montecorvo, Madrid, 1986, pp. 421 y ss. y 550 y ss. CORTÉS, L.J., “La amortización de los títulos cambiarios”, en *Derecho Cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, (Dir. A. MENÉNDEZ), Civitas, Madrid, 1986, p. 857.

LCCh. No cabe duda alguna de que la Caja de Ahorros tendría tal legitimación si le hubiese sido entregada la letra para su cobro mediante un endoso limitado de apoderamiento o mediante un endoso de apoderamiento encubierto, ya que en tal caso la Caja de Ahorros sería el “tenedor desposeído” que está legitimado para acudir al juez a denunciar la desposesión del título, según los arts. 84 y 85, párrafo 2 LCCh, por ser el legitimado cambiario para ejercitar el derecho incorporado en el título, tal como habíamos visto más arriba. Si, por el contrario, la Caja de Ahorros es un simple mandatario a quien se le ha entregado el título para su cobro, podría ser más discutible que estuviera legitimada para incoar el procedimiento de amortización del título. Sin embargo, no debemos olvidar que en algunos ordenamientos extranjeros se legitima para incoar el procedimiento de amortización del título, al simple poseedor que ha perdido el título. Es cierto que en el Derecho español la LCCh, tal como habíamos visto anteriormente, parte de que sólo está legitimado el “tenedor desposeído”, esto es, el legitimado cambiariamente, si bien también se acepta que está legitimado para incoar el procedimiento de amortización del título el propietario del título y, por tanto, titular del derecho, no legitimado cambiariamente para ejercitar el derecho. Esto significaría que ni el depositario ni el mandatario estarían legitimados para incoar el procedimiento de amortización. Tendrían que comunicar tal pérdida al depositante o mandante. Sin embargo, estos últimos estarían facultados para incoar el procedimiento de amortización, pero no obligados, ya que pueden, en vez de ello, ejercitar una acción de indemnización de daños y perjuicios contra el depositario o mandatario y estos últimos incoar el procedimiento, previa cesión de los derechos que derivan del título, así como, en su caso, la acción causal o de enriquecimiento⁽⁴⁾. En conclusión, según esta solución que proponemos, sería la Caja de Ahorros quien, después de pagar el importe de la letra y los intereses a la entidad libradora que se la entregó para su cobro, asumiría el riesgo de ejercitar las acciones pertinentes a los efectos de cobrar el importe de la letra.

III. PÉRDIDA DE LETRA DE CAMBIO ENTREGADA EN BASE A UNA OPERACIÓN DE DESCUENTO

También se señala en la STS de 17 de julio de 1999 que la sentencia recaída en primera instancia estimó como hechos probados que la entidad actora, la entidad mercantil Ramírez Sicilia, S.A., entregó, con fecha de 21 de julio de 1992, en la oficina principal de la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha,

(4) VARA DE PAZ, N., “El procedimiento de amortización...”, cit., pp. 506 y ss. Id., *Pérdida, Sustracción y Destrucción de los Títulos Valores*, cit., pp. 421 y ss. y 550 y ss.

una letra de cambio para su descuento y que, asimismo, con fecha de 29 de julio de 1992, la citada actora retiró dicho efecto de la Oficina de la Caja volviéndolo a presentar el día 28 de agosto de 1992 para su gestión de cobro.

Hasta ahora hemos estudiado las consecuencias que se derivan de la pérdida de la letra de cambio entregada para gestión de cobro, que es lo que, finalmente, sucedió. La pérdida de la letra habría tenido consecuencias distintas si hubiera permanecido en poder de la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha para su descuento, en sentido propio, lo que finalmente no sucedió. En este supuesto, no habría ninguna duda de que, en caso de pérdida de la letra, la Caja de Ahorros debía entregar a la entidad libradora que se la presentó, al menos, el importe de la letra menos el descuento pactado, que se corresponde con el interés que cobra la entidad descontante. En efecto, en virtud de este contrato, el descontatario transmite la propiedad de la letra y, por tanto, el derecho en ella incorporado y el descontante paga el importe convenido, que es el anticipo de la suma dineraria. Si luego este último pierde la letra, será él quien tenga que actuar para intentar el cobro de la misma, incoando, en su caso, el procedimiento de amortización del título. Rige en este contrato la cláusula “salvo buen fin”, en virtud de la cual el descontante no puede dirigirse contra el descontatario hasta que no resulte infructuosa su tentativa de cobrar el crédito descontado y, en todo caso, el descontante pierde toda acción contra el descontatario si éste pierde cualquier derecho que pudiera haber tenido cuando era titular del crédito, antes de haber sido transmitido mediante el contrato de descuento⁽⁵⁾.

(5) SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil, II Títulos y valores, Contratos mercantiles, Derecho concursal y marítimo*, Mc Graw Hill, Madrid, 1999, pp. 322-323. URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 898 y ss. DE CASTRO, J.L., “Contrato de descuento”, en *Enciclopedia Jurídica Civitas*, Vol. I, Madrid, 1995, pp. 1573 y ss. GARRIGUES, J., *Contratos Bancarios*, 2.^a edición, revisada, corregida y puesta al día por Sebastián Moll, Madrid, 1975, p. 283. GARCÍA-PITA, “Descuento bancario y descuento documentario”, RDBB, 1981, pp. 180-181. Id., “El Contrato Bancario de descuento”. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1990, pp. 528 y ss., 576 y ss., 872 y ss. Id., “El contrato bancario de descuento”, en García Villaverde (director), *Contratos bancarios*, Madrid, 1992, pp. 313, 314, 357, 358, 360. PETIT LAVALL, M.^a V., “El deber de diligencia del banco en el contrato de descuento. Comentario a la STS (Sala 1.^a) de 22 de diciembre de 1992”, *La Ley*, 1994, 4, pp. 241 y ss. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 18 de marzo de 1987”, Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil, núm. 13, enero/marzo, 1987, pp. 4437 y ss.

NOTICIAS

1. NOVEDADES EN MATERIA DE FIRMA ELECTRÓNICA

En números anteriores de esta Revista (v. RDBB 75, pp. 276-278, y RDBB 76, p. 204), hemos tenido ocasión de referirnos a la evolución de la regulación de la firma electrónica o digital en España, cuyo eje esencial es el *Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica*, que fue convalidado por *Resolución de 21 de octubre de 1999, del Congreso de los Diputados*, y que posteriormente fue remitido, para su tramitación por el procedimiento de urgencia y aprobación con competencia legislativa plena, como *Proyecto de Ley número 121/000188, sobre firma electrónica* (de contenido idéntico al Decreto-Ley 14/1999), publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales con fecha 29 de octubre de 1999, y respecto del cual ignoramos si será retomado en la nueva legislatura. Como trabajos doctrinales recientes pueden consultarse ILLESCAS (“La firma electrónica y el Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre”, *Revista Derecho de los Negocios*, núm. 109, Octubre 1999, pág. 1 y ss.), VATTIER FUENZALIDA (“El régimen legal de la firma electrónica”, *Actualidad Civil*, núm. 11, 13-19 de marzo de 2000, pp. 411-419), ORMAZÁBAL SÁNCHEZ (“La prueba mediante documento electrónico digitalmente firmado”, *Actualidad Civil*, núm. 8, 22-28 de febrero de 1999, pág. 219 y ss.), FERNÁNDEZ DOMINGO (“La contratación electrónica y el Real Decreto-Ley 14/1999 sobre firma electrónica”, *Actualidad Civil*, núm. 14, 3-9 abril 2000, pág. 527 y ss.), ERDOZÁIN LÓPEZ (“Firma electrónica, consentimiento y forma en algunos contratos online”, *Aranzadi Civil-Mercantil*, núm. 15, abril 2000, pág. 1 y ss.) y GARCÍA MAS (“La firma electrónica: Directiva y Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre”, *Actualidad Civil*, núm. 18, 1-7 de mayo de 2000, pág. 651 y ss.).

Con fecha 19 de enero de 2000 (DOCE L 13), ha sido publicada finalmente (después de ser regulada la firma electrónica en dos Estados miembros, a saber Alemania y España), la *Directiva 1999/93/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 1999, por la que se establece un marco comunitario para la firma electrónica*. Las disposiciones contenidas en la misma siguen sustancialmente (en algunos puntos, de forma literal) el texto de la norma española (aunque quizás debería decirse que el Real Decreto-Ley sigue el texto del proyecto de Directiva), si bien, como es natural, con una regulación menos minuciosa de los prestadores de servicios de acreditación y del procedimiento sancionador, que es materia para desarrollar por parte de los Estados miembros. Empero, un aspecto distintivo de la Directiva es la configuración de un denominado “Comité de firma electrónica”, compuesto por representantes de los Estados miembros y presidido por el

representante de la Comisión Europea, con la función de clarificar los requisitos, criterios y normas comprendidos en los anexos a la Directiva.

Por otro lado, se ha iniciado ya el desarrollo reglamentario que se prevé en la disposición final segunda del citado Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre. En efecto, hay que recalcar que se ha publicado la *Orden del Ministerio de Fomento, 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*, disposiciones que suponen un primer avance en la reglamentación de la materia. En desarrollo del artículo 6 del repetido Real Decreto-Ley, se aprueba un Reglamento del funcionamiento de los sistemas de acreditación y certificación creados en virtud de aquel, esto es, los órganos competentes para la acreditación de prestadores y la emisión de certificados de conformidad de productos de firma electrónica, las entidades encargadas de evaluar y emitir informe o certificado, y el organismo independiente al que se encomienda la acreditación de las entidades de evaluación. El propósito es garantizar que la prestación de servicios se realiza con unas condiciones satisfactorias de seguridad y calidad, así como que las normas reguladoras de los sistemas de acreditación y de certificación resulten objetivas, razonables y no discriminatorias.

Sin embargo, no se trata de la primera disposición en la materia, puesto que ya existen normas de aplicación de instrumentos de firma electrónica con gran relevancia jurídica, cual es la actividad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que permite la remisión mediante línea telemática de la información pública legalmente prevista para las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsas de valores, utilizando el sistema CIFRADO/CNMV, de cifrado y firma electrónica, según se dispone en la *Carta del Director General, de 21 de diciembre de 1999, sobre utilización del sistema CIFRADO/CNMV, de cifrado y firma electrónica, para la remisión por línea telemática a la CNMV, de la información pública periódica, trimestral y semestral*, en relación con la Circular 3/1994, de 8 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por último, interesa mencionar que la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUMDI o UNCITRAL) discutió en las sesiones de su 36.º período, que tuvo lugar en Nueva York entre los días 14 y 25 de febrero de 2000, un “Proyecto de régimen uniforme para las firmas electrónicas”, el cual puede convertirse en un atractivo medio de fomento del comercio electrónico internacional.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

2. INICIATIVAS COMUNITARIAS EN RELACIÓN CON LAS ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO

A finales del pasado año 1999 el Consejo de la Unión Europea presentó sendas Posiciones Comunes destinadas a abordar la coordinación legislativa de la actividad de las denominadas Entidades de Dinero Electrónico y su ejercicio así como la supervisión de tales entidades. La primera de esas Posiciones Comunes es la que se corresponde con el número 8/2000 y fue aprobada con fecha 29 de noviembre de 1999 (v. DOCE C nº 26, de 28 de enero de 2000, p. 1 y ss.). Esta Posición viene a establecer una regulación fundamental para las denominadas Entidades de Dinero Electrónico inspirada en la legislación bancaria comunitaria dictada desde la Primera Directiva de Coordinación 77/780/CEE. Con ello se trata de dar una respuesta inicial adecuada a los problemas normativos que implica la difusión, dentro de la actividad bancaria, del denominado “dinero electrónico”.

La Posición Común que reseñamos está inspirada por la pretensión de dotar a los Estados Miembros de una referencia coordinada y armonizada de regulación de la actividad de las denominadas Entidades de Dinero Electrónico. Ese modelo comunitario está directamente inspirado en los principios que dentro del Derecho europeo caracterizan la legislación bancaria y el ejercicio de esta actividad, esto es, la necesidad de obtener una autorización administrativa, la vigencia de esa autorización o licencia en todo el ámbito comunitario a través de su reconocimiento recíproco por los distintos Estados miembros, la necesidad de adaptación de determinadas disposiciones desde el punto de vista de la gestión de las entidades y desde el de su supervisión prudencial, la determinación de ciertas garantías que aseguren el reembolso de las cantidades percibidas del público y la cooperación entre las autoridades competentes sobre el régimen de esas entidades en los distintos Estados europeos. Pero la Posición Común lleva a cabo una adaptación de ese modelo general de la legislación bancaria que toma en consideración, con acierto, la singular actividad y el limitado alcance de este tipo de entidades dedicadas a la explotación del dinero electrónico. Esta matización hace que se contemple lo que podríamos denominar como una suerte de estatuto “flexible” para estas entidades en cuanto a las exigencias que la legislación bancaria impone con carácter general. No sólo en cuanto a aspectos tales como el régimen general que para las entidades de crédito establecen las Directivas comunitarias, sino también en materia de fondos propios refleja la Posición Común una notoria flexibilidad y tolerancia con respecto a lo que podríamos denominar el régimen general.

El régimen legal específico de las Entidades de Dinero Electrónico comienza por la definición de este tipo de entidades como aquellas empresas que emiten medios de pago en forma de dinero electrónico, siendo el dinero electró-

nico, por su parte, un valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor que estaría almacenado en un soporte electrónico, o bien emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no sea inferior al valor monetario emitido, o bien aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. Se produce una reserva de la actividad consistente en la emisión de medios de pago en forma de dinero electrónico en favor de las entidades de crédito. Por otro lado, la posibilidad de que las Entidades de Dinero Electrónico se dediquen a otro tipo de actividades está limitada por el mismo artículo 1.5 de la Posición Común al decir que sólo podrán dedicarse a la prestación de servicios financieros y no financieros estrictamente relacionados con la emisión de dinero electrónico y el almacenamiento de información en el soporte electrónico en nombre de otras entidades u organismos públicos. Además, el mismo precepto que hemos señalado remarca la prohibición de que las Entidades de Dinero Electrónico puedan tener participaciones en otras empresas, salvo cuando estas últimas ejerzan funciones operativas o suplementarias en relación con el dinero electrónico emitido o distribuido por la Entidad de Dinero Electrónico participante en su capital.

La flexibilidad normativa que venimos apuntando se manifiesta en especial en el artículo 2, que lleva a cabo una muy amplia exoneración para las Entidades de Dinero Electrónico de numerosos preceptos de las Directivas comunitarias aplicables a las Entidades de Crédito. A su vez, el artículo 3 se ocupa de un aspecto que tiene transcendencia de carácter contractual, esto es, en la relación entre la Entidad de Dinero Electrónico y el usuario o portador de los medios de pago que representan tal suerte de dinero. Allí se dice que, en todo momento durante el período de validez del dinero electrónico, el portador podrá solicitar al emisor que lo reembolse por monedas y billetes de banco o lo haga a través de una transferencia bancaria. Ese reembolso no debería dar lugar a gastos salvo aquellos que, según dice el artículo 3.1 de la Posición Común, resultan estrictamente necesarios para realizar la operación. Las condiciones de reembolso deberán estar claramente establecidas en el contrato entre el emisor y el portador y así podrá además preverse un límite mínimo para el reembolso que de acuerdo con lo que establece el artículo 3.3 no podrá superar los 10 euros.

Concretando lo que antes señalábamos en cuanto a la voluntad de dotar a las Entidades de Dinero Electrónico de un régimen *ad hoc* en cuanto a los aspectos esenciales de su organización, destaca el artículo 4 de la Posición Común en cuanto a la importante reducción que en materia de capital y fondos propios se aplica a este tipo de entidades frente a otras categorías de entidades de crédito. Así el capital mínimo inicial que establecen las Entidades de Dinero Electrónico pasa a fijarse en un millón de euros. Por su parte, los fondos propios deberán ser equivalentes o superiores al 2% del importe corriente de las obliga-

ciones financieras del dinero electrónico en circulación o de la media de los seis meses precedentes del importe global de dichas obligaciones financieras, si resultara que esta segunda magnitud fuera superior a la primera. Esa disposición se ve completada con el régimen que dentro del artículo 5 de la Posición Común se establece para las inversiones financieras que puedan llevar a cabo las Entidades de Dinero Electrónico. Tales inversiones sólo podrán realizarse en aquellos activos que enuncia el artículo 5.1 de la Posición Común, dejando, por otro lado, el artículo 5.4 en poder de los Estados miembros la capacidad de limitar los riesgos de mercado en que puedan incurrir las Entidades de Dinero Electrónico.

Dentro de la flexibilidad que inspira la Posición Común destaca el artículo 8 de la misma en cuanto que deja en manos de los Estados miembros la posibilidad de, a través de la actuación de las autoridades competentes en cada uno de ellos, eximir a las Entidades de Dinero Electrónico de la aplicación de ciertas disposiciones contenidas en la Primera o Segunda Directivas de Coordinación Bancaria cuando se cumplan las circunstancias que el propio artículo 8 determina.

La segunda Posición Común lleva el número 9/2000 y fue aprobada en la misma fecha que la precedente, esto es, el 29 de noviembre de 1999 y publicada en el mismo DOCE (v. p. 12 y ss.). La única e importante aportación que realiza esta Posición Común es complementaria de la que hemos venido reseñando en esta nota y radica en atribuir a las Entidades de Dinero Electrónico la categoría normativa de entidad de crédito con todo lo que ello conlleva desde el punto de vista de la aplicación de las numerosas Directivas comunitarias que se han aprobado para esta categoría de entidades.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

3. RÉGIMEN CONTABLE DE LA EXTERIORIZACIÓN DE LOS COMPROMISOS EMPRESARIALES POR PENSIONES

1. El “*Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios*”, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre (ver nuestra noticia en esta RDBB 76, 1999, pág. 206 y ss.) desarrolló el régimen de la instrumentación y la exteriorización de aquellos compromisos que había introducido, en nuestro Derecho, la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, respectivamente, mediante su Disposición Adicional 11.^a —que, en su apartado n.º 19, dio nueva redacción a la Disposición Adicional 1.^a

de la Ley 8/1987— y a través de sus Disposiciones Transitorias 14.^a, 15.^a y 16.^a El régimen reglamentario se ha completado ahora mediante la Orden de 29 de diciembre de 1999, “*sobre el régimen transitorio a aplicar contablemente en la exteriorización de los compromisos por pensiones regulada*” en aquel Reglamento (BOE n.º 1, 1 de enero de 2000). La finalidad de esta Orden consiste en establecer los criterios de contabilidad aplicables a las transferencias de fondos resultantes del proceso de exteriorización y, por lo tanto, su ámbito de aplicación coincide con el del Reglamento de instrumentación (art. 1.º).

2. Desde el punto de vista jurídico, los compromisos empresariales por pensiones se traducen en una relación obligatoria en la que los trabajadores ocupan la posición de acreedores y las empresas comprometidas la de deudores y cuyo contenido consiste en una obligación de pago de un crédito dinerario (arts. 7 y concordantes del Reglamento de instrumentación). Tradicionalmente, aquellos compromisos se instrumentaban a través de fondos internos de previsión social en los que se remansaban los elementos patrimoniales del empresario deudor que estaban afectos al cumplimiento de aquellas deudas.

3. Por lo anterior, el proceso de exteriorización implica, desde el punto de vista jurídico, el paso de una relación bilateral entre el empresario deudor y sus trabajadores acreedores a una relación trilateral en la que se interpone un patrimonio separado, bien el de una entidad aseguradora (si se exterioriza mediante un contrato de seguro) o bien el de un fondo de pensiones (si se exterioriza mediante un plan de pensiones). Este proceso se traduce, desde un punto de vista económico, en un trasvase de fondos desde el patrimonio del empresario deudor hasta el de la entidad aseguradora o hasta el fondo de pensiones. En este trasvase pueden ponerse de manifiesto déficits patrimoniales que exigen un tratamiento contable adecuado.

4. La Orden de 29 de diciembre de 1999 identifica dos fuentes potenciales de déficits en el proceso de exteriorización derivados de las diferencias entre los importes de los fondos que deben ser transferidos y los que están cubiertos por las provisiones para pensiones que figuren en los balances de las empresas deudoras y, respecto de cada una de ellos, establece los mecanismos de identificación de aquellas diferencias y de dotación de las mismas. En efecto:

- a) En primer lugar, las diferencias señaladas pueden tener un origen normativo por ser consecuencia de la aplicación del régimen recogido en la Disposición Transitoria Cuarta del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad o —para las empresas eléctricas— en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 1 de julio de 1991. Recordemos que la Disposición Transitoria citada establecía el deber —por parte de las empresas que tuviesen un déficit entre los compromisos y riesgos totales devengados

por pensiones y los asegurados y cubiertos contablemente hasta el ejercicio anterior a la entrada en vigor de la Ley 19/1989— de dotar sistemáticamente las provisiones correspondientes hasta completar aquel déficit en un plazo de siete años, para las pensiones causadas, y de quince años, para las pensiones no causadas. Por lo tanto, es posible que aquel déficit aún no estuviera dotado el 2 de enero de 2000 —fecha de entrada en vigor de la Orden de 29 de diciembre de 1999— y, en tal caso, el mismo debe identificarse conforme al art. 2.º a) de dicha Orden y dotarse conforme al art. 3.º de la misma.

- b) En segundo lugar, las diferencias pueden tener un carácter técnico por estar ocasionadas por las estimaciones realizadas según cálculos actuariales a la vista del cambio de las hipótesis necesarias para llevarlas a cabo. En definitiva, se trata de déficits de cobertura que se manifiestan al cambiar las hipótesis actuariales que fueron utilizadas para calcular las provisiones para pensiones mediante fondos internos respecto de las que deban ser aplicadas para exteriorizar los compromisos. Tales diferencias deberán ser identificadas conforme al art. 2.º b) de la Orden de 29 de diciembre de 1999 y dotadas de conformidad con lo establecido en el art. 4.º de la misma.

5. Por último, la Orden de 29 de diciembre de 1999 presta una especial atención a la transparencia de las dotaciones necesarias para instrumentar y exteriorizar los compromisos empresariales por pensiones que se alcanza, fundamentalmente, mediante el reflejo en la memoria de las cuentas anuales de los importes de tales compromisos; de las cantidades que deban exteriorizarse conforme al plan de reequilibrio, si se exterioriza mediante un plan de pensiones (v. art. 8 y ss. del Reglamento de instrumentación) o al plan de financiación de las primas de los contratos de seguro, si se opta por esta segunda alternativa de exteriorización (v. art. 36 del Reglamento de instrumentación); y de las eventuales diferencias entre las cantidades registradas contablemente y las que deban ser objeto de exteriorización.

Alberto J. Tapia Hermida

4. RECONOCIMIENTO DE LA CONDICIÓN DE ASOCIACIÓN A LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES

Dentro de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 30 de diciembre de 1999), su Disposición adicional tercera ha llevado a cabo un reconocimiento de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (conocida por IOSCO en atención a las

abreviaturas de su denominación en inglés: *International Organization of Securities Commissions*), que conlleva distintos efectos. IOSCO es una organización que tiene como miembros principales a las distintas autoridades supervisoras de los mercados de valores de un gran número de países (la CNMV ostenta la condición de miembro ordinario) y cuyos objetivos más importantes vienen constituidos por la cooperación con vistas a mantener una regulación adecuada para garantizar la eficiencia y solvencia de los mercados, el intercambio de información, la posibilidad de una supervisión internacional efectiva de las transacciones internacionales sobre valores y la asistencia mutua entre las distintas instituciones y organizaciones afiliadas.

El punto de partida de la atención normativa hacia esa organización viene dado por el reconocimiento a IOSCO de su condición de asociación de utilidad pública, de conformidad con lo que establece la Ley 191/1964, de 24 de diciembre, de Asociaciones. Su artículo 4 establece que tal reconocimiento podrá alcanzar a cualquier asociación que tienda a “promover el bien común”. A partir de esa atribución, el resto de los apartados de la disposición adicional que nos ocupa están dedicados a precisar los favorables efectos derivados de aquella. El primero es el de la inviolabilidad de sus locales, de manera que toda entrada o registro requerirá la autorización del Secretario General, sin perjuicio de lo que resulte de la Constitución y de las Leyes. Por lo que se refiere a su régimen fiscal, éste viene constituido principalmente por cuanto resulta de los artículos 48 a 58 de la Ley 30/1994, de 14 de noviembre, de Fundaciones y de Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General, gozando de una exención subjetiva en cuanto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Con ciertos matices, se establece asimismo una exención a los efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para los rendimientos del trabajo percibidos por directivos o personal laboral de IOSCO, así como la obligatoria afiliación de todos ellos al Sistema español de Seguridad Social.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

5. LA NUEVA LEY DE ENJUICIAMIENTO CIVIL ESPAÑOLA: INCIDENCIA EN EL ÁMBITO FINANCIERO

En el Boletín Oficial del Estado de 8 de enero del 2000 se publicó la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, la LEC), en virtud de la cual se derogó la antigua LEC de 1881. El paso del tiempo y los cambios experimentados por la sociedad ya habían impuesto diversas modificaciones en la redacción del texto original de la norma. Reformas entre las que deben desta-

carse las de los años 1984 y 1992 por su incidencia práctica sobre las transacciones financieras. Sin embargo, resultaba cada vez más perentoria una reforma en profundidad de las normas por las que se rige el procedimiento civil en España. Necesidad que finalmente condujo a la promulgación de la nueva LEC. Normativa que va a ser objeto de estudio en este trabajo respecto a aquellos aspectos con una mayor incidencia en el tráfico bancario y financiero. En concreto, se centrará la atención en las materias siguientes: las normas de competencia territorial en materia de obligaciones contractuales, las deudas pecuniarias en moneda extranjera y la ejecución forzosa.

1. Las normas de competencia judicial

En el caso español, mientras la competencia judicial internacional se halla regulada en el art. 22 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (en adelante, la LOPJ) en defecto de convenio aplicable, las normas de competencia territorial se han venido recogiendo en la LEC. Sin embargo, al consagrarse en la LOPJ, en sede de contratos, criterios de conexión análogos a los del art. 62.1 de la vieja LEC, basados además en los usados en el Convenio de Bruselas (que no contempla, empero, el *forum celebrationis* entre las competencias concurrentes del art. 5.1), el sistema resultante se demostraba como armonioso a pesar de sus limitaciones. Tales criterios de conexión eran los siguientes: el domicilio del demandado, el *forum executionis* y el *forum celebrationis*. Ciertamente, la reforma de la LOPJ planteada por el Gobierno, cuyo Proyecto de Ley tuvo entrada en el Congreso de Diputados junto al de la nueva LEC, no prosperaría finalmente. Pero dicho proyecto no preveía reforma alguna del art. 22 de la LOPJ en cuanto a las reglas de competencia judicial internacional. Modificación que hubiera resultado entorpecida, en todo caso, por la enumeración en el art. 3 del Convenio de Bruselas de los criterios de competencia judicial internacional de los Estados parte considerados como exorbitantes. Tras la derogación de las normas de competencia aplicables en la vieja LEC a las acciones personales, la competencia territorial queda regulada en los arts. 50 y 51 de la LEC. En virtud de los mismos, se consagra como fuero general el del domicilio del demandado, aunque acompañado de varios foros electivos y subsidiarios según la naturaleza de persona física o jurídica del demandado, mientras el art. 52 regula los foros especiales. Así, respecto a las personas jurídicas se establece un foro electivo a favor de los juzgados en donde el demandado tenga un establecimiento abierto al público o un representante permanente, si en tal sitio la relación jurídica litigiosa ha nacido o debe surtir efectos.

A la vista de la regulación finalmente adoptada debe empezarse por reparar en las inconsistencias en que la nueva LEC incurre al regular la competencia territorial al contrastarse con los criterios de conexión empleados por las normas de competencia judicial internacional. En primer lugar, en sede de contra-

tos la nueva LEC procede en la práctica a abandonar el *forum executionis* como criterio de conexión. El art. 22.3 de la LOPJ, así como el art. 5.1 del Convenio de Bruselas, consagran en esta materia el lugar de cumplimiento de la obligación. Criterio de conexión interpretado por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante, el TJCE), en la sentencia de 6 de octubre de 1976 (Asunto 14/76), como el del lugar en donde debiera cumplirse la obligación objeto de la litis. Por el contrario, el art. 51.1 de la LEC emplea como criterio de conexión el del lugar en donde la situación o relación jurídica deba surtir efectos, desligándose de la obligación objeto de la litis. Lo que obliga a admitir la posibilidad de demandar a una persona jurídica en cualquier lugar en donde posea un establecimiento permanente, si en el mismo la relación jurídica de la que dimana el objeto de la litis hubiere de surtir algún efecto. Lo que de hecho guarda una gran similitud con los supuestos previstos en los arts. 22.4 de la LEC y 5.5 del Convenio de Bruselas en cuanto a los litigios propios de la actividad de una agencia, sucursal o establecimiento mercantil. Junto a lo ya expuesto, también debe destacarse el abandono en las normas de competencia interna del criterio del *forum celebrationis*, aunque en este último aspecto el Convenio de Bruselas ya actuó en igual dirección. Ya que el art. 51.1 de la LEC, al referirse a la regla del lugar de nacimiento de la situación o relación jurídica, no se limita a las obligaciones contractuales. Y al requerirse la existencia de un establecimiento permanente en dicha sede, no se formula sino un supuesto más de litigio relativo a la explotación del establecimiento. Sin embargo, de lo anterior no puede deducirse que la nueva LEC venga a utilizar los criterios del *forum executionis* y del *forum celebrationis* con el fin de delimitar el concepto ambiguo de explotación propia de un establecimiento permanente. Dirección en la cual el TJCE ya interpretó el art. 5.5 del Convenio de Bruselas en las sentencias de 22 de noviembre de 1978 (Asunto 33/78) y de 9 de diciembre de 1987 (Asunto 216/86).

A pesar de suprimirse los criterios de conexión del *forum celebrationis* y del *forum executionis* a los efectos de la determinación de la competencia interna, los mismos subsisten aún en la esfera de la competencia judicial internacional. En el ámbito del Convenio de Bruselas, el art. 5.1 emplea el *forum executionis* en sede contractual para determinar directamente el órgano judicial competente. La situación, sin embargo, es distinta en el caso del art. 22 de la LOPJ, en donde se emplean ambas reglas de competencia, pero la determinación del órgano competente se remite a las normas de competencia territorial interna. Pudiendo así surgir supuestos en los que, siendo competentes los tribunales españoles, fuera imposible determinar el órgano judicial competente. Tales casos, en la contratación financiera, no resultan extraños, siendo el paradigma de los mismos la libre prestación de servicios consagrada en el art. 49 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea (versión consolidada, antiguo art. 59). Libertad desarrollada en el ámbito bancario por la Segunda Direc-

tiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE. Y en la esfera de los servicios de inversión por la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. Asimismo, la deslocalización de actividades favorecida por Internet aconseja retener el lugar de cumplimiento de la obligación como criterio de competencia territorial. En tales supuestos, habría sido de utilidad extender el criterio subsidiario de competencia del domicilio del actor del art. 50.2 de la LEC respecto a las personas físicas. Lo que en ningún caso hubiera podido entenderse como un ejemplo de imperialismo jurisdiccional, pues su virtualidad se reduciría a la competencia territorial interna, amén de instrumentarse como un foro subsidiario.

Igualmente, la LEC introduce una nueva regulación de la sumisión expresa en el marco de los criterios de competencia territorial. La cual, a diferencia de la contenida en los arts. 57 y siguientes de la vieja LEC, priva de efectos a la sumisión exclusiva contenida en contratos de adhesión, condiciones generales introducidas por una de las partes o celebradas con consumidores o usuarios. La referencia hecha a la sumisión expresa celebrada con consumidores o usuarios se impone a raíz de su consideración como cláusula abusiva en el art. 10 bis de la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios. Habiendo sido mantenida tal posición por la doctrina del Tribunal Supremo, incluso con anterioridad a la adopción de la citada norma, entre otras en las sentencias de 23 de julio de 1993, 20 de julio de 1994, 12 de julio de 1996, 14 de septiembre de 1996, 8 de noviembre de 1996, 30 de noviembre de 1996, 5 de julio de 1997, 3 de julio de 1998 y 13 de noviembre de 1998. Sin embargo, en la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación (en adelante, la LCGC), no se extendió dicho régimen a otros supuestos distintos de los contratos con consumidores y usuarios. Por lo que la nueva LEC viene a introducir una regulación novedosa en un sector, el bancario y financiero, en donde es habitual el recurso a tales pactos de *prorogatio fori*, incluso en relaciones interbancarias. Sin embargo, ni el art. 22.2 de la LOPJ, ni el art. 17 del Convenio de Bruselas se oponen a la válida celebración de pactos de atribución de jurisdicción articulados en condiciones generales o en contratos de adhesión. En concreto, el TJCE admitió las cláusulas de sumisión expresa incorporadas en condiciones generales en la sentencia de 14 de diciembre de 1976 (Asunto 24/76), aunque dicho tribunal ha venido exigiendo la existencia de un consentimiento efectivo entre las partes. Con lo que pueden darse situaciones en que los tribunales españoles sean competentes en litigios con elementos extranjeros sobre la base de pactos de sumisión no válidos de acuerdo con el art. 54.2 de la LEC.

A tales efectos conviene traer a colación la sentencia del Tribunal Supremo de 25 de junio de 1994, según la cual: «aun cuando por ser la territorial una competencia que puede convenirse, ello requiere que dicho pacto —o sumisión— se lleve a cabo clara y terminantemente (...) esto no acontece cuando la cláusula sumisoria no aparece firmada por todos los intervinientes en el contrato o pacto». En línea, lo anterior, con las sentencias del mismo órgano de 31 de mayo de 1984, de 28 de noviembre de 1984 y de 6 de junio de 1985. Tal doctrina incide en un aspecto de forma, como hace el art. 17.a) del Convenio de Bruselas, con la intención de asegurar que la sumisión expresa se funde en un convenio efectivo entre las partes. En consecuencia, el art. 54.2 de la nueva LEC debería ser interpretado en el sentido de exigir una negociación individual de la sumisión expresa. Lo que permitiría evitar la consideración de condición general de la contratación del pacto correspondiente de acuerdo con el art. 1.2 de la LCGC. Sin embargo, el nuevo art. 54.2 de la LEC emplea el concepto de contrato de adhesión junto al de condiciones generales de la contratación. De hecho, las nociones de contrato de adhesión y de condiciones generales vienen a expresar diferentes matices de una misma realidad, por lo que la LCGC, prescinde del empleo del concepto de contrato de adhesión. Al mismo tiempo que incorpora una definición muy amplia de condiciones generales de la contratación, entendidas en el art. 1.1 como «las cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, de 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». Por ello resulta perturbador que la nueva LEC recurra al concepto de contrato de adhesión, como diferente del de condiciones generales, pero sin que exista una definición auténtica del mismo como el art. 1.1 de la LCGC, cuando de hecho responden a una misma realidad.

Por último, conviene advertir de la existencia de realidades de difícil apreciación a la luz del concepto de condiciones generales de la contratación consagrado en la LCGC. Éste es el caso, de una especial difusión en el tráfico internacional, de los contratos tipo elaborados por organizaciones sectoriales. La existencia de un mayor nivel de riesgo jurídico en las transacciones internacionales, así como la conveniencia de asegurar un cierto grado de estandarización en determinadas relaciones mercantiles, han alentado el surgimiento de tales modelos que, al ser incorporados en una pluralidad de relaciones por iniciativa de una de las partes o de ambas partes, pueden ser fácilmente reputados de condiciones generales de la contratación. Sin embargo, en tales supuestos, difícilmente se derivará del simple recurso a un contrato tipo la inexistencia de un convenio efectivo de sumisión expresa. Especialmente cuando el contrato tipo es empleado por las partes como un medio de encauzar las relaciones entre ellas. Se echan, por tanto, a faltar normas que, como las del art. 17.b) y 17.c) del

Convenio de Bruselas, permitan tener en cuenta la realidad en la que operan las partes y que permitan despejar las dudas sobre situaciones de difícil calificación.

2. Las deudas pecuniarias en moneda extranjera.

La posibilidad de que un tribunal español dicte una sentencia de condena en moneda extranjera ya fue reconocida en la reforma de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1984. El art. 921 de la vieja LEC admitió plenamente la emisión de sentencias condenando a pagar una deuda en moneda extranjera, aunque remitiéndose acto seguido a la regulación del juicio de ejecución. Lo que planteaba ciertas inconsistencias, ya que en la vía ejecutiva sólo se consideraban como líquidas las deudas en moneda extranjera admitida a cotización oficial, pese a lo cual se subsanaban las dudas que habían surgido sobre el particular. De modo que al admitirse la posibilidad de dictar sentencias en moneda extranjera, incluyendo aquellas no admitidas a cotización oficial, se hacía necesario recurrir a un eventual proceso contradictorio entre las partes para determinar los tipos de cambio aplicables en sede de ejecución. El Tribunal Supremo, por su parte, acogió favorablemente la emisión de sentencias de condena en moneda extranjera no admitida a cotización, caso de la sentencia de 30 de enero de 1985 respecto al bolívar y de la de 30 de abril de 1988 en cuanto al dirham. Sin embargo, la normativa de control de cambios condujo a la jurisprudencia a admitir que la sentencia de condena se dictase tanto en moneda extranjera como en el equivalente en pesetas. Posición justificada si no podía acreditarse que el pago estaba liberalizado o si el actor no disponía de la correspondiente autorización administrativa, como mantuvo el Tribunal Supremo, entre otras, en la sentencia de 26 de noviembre de 1987. Siguiéndose en tales casos una doctrina poco uniforme, ya que en algunos supuestos se aplicaba el tipo de cambio vigente en la fecha de interposición de la demanda y en otros el de la fecha en que se dictara la sentencia.

Sin embargo, entre el año 1984 y el 2000, el sistema de control de cambios español sufrió una transformación radical. Así la Circular del Banco de España 9/1986 suprimió los tipos de cambio de intervención y en virtud de las Circulares 1/1987, 5/1987 y 25/1987 se permitió a las entidades financieras actuar directamente en los mercados de divisas. A partir de tal momento, la intervención del Banco de España en la esfera pública se limitó a formar los cambios oficiales, con la finalidad de dar seguridad al tráfico jurídico. Dirección en la cual la norma tercera de la Circular del Banco de España 22/92 consideraba como cotizaciones oficiales las aplicadas por el Banco de España en las operaciones ordinarias que realizase por cuenta propia y publicadas en el B.O.E. El art. 1436 de la vieja LEC optó expresamente por aplicar los tipos de cambio oficiales vendedores, en detrimento del comprador o de un cambio medio, dado

que la reforma de 1984 partía de la necesaria obtención de las divisas a través de las entonces Entidades Delegadas y la opción adoptada favorecía así al acreedor. Referencia al tipo de cambio vendedor que ha desaparecido en la nueva LEC, pues los cambios oficiales publicados por el Banco de España en la actualidad no son sino una reproducción de los determinados por el Banco Central Europeo y en ellos se establece un único tipo de cambio para cada divisa. Lo anterior en aplicación del art. 36 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre la Introducción del Euro.

En todo caso, si el pago en moneda extranjera no estaba liberalizado o autorizado, se imponía la conversión en moneda nacional, ya que se trataba de uno de los supuestos de imposibilidad del pago en moneda extranjera previstos en el art. 1170.1 del Código Civil (en adelante, el CC). El art. 1170.1 del CC, empero, no establecía el momento en el que debía procederse a la conversión. Ante esta laguna, el Tribunal Supremo mantuvo una jurisprudencia basada en el cambio de día del pago efectivo, aunque el legislador parecía alentar otros criterios. Caso del art. 2 del proyecto de Real Decreto sobre el Pago de Deudas en Moneda Extranjera, que optó por el tipo de cambio vigente al interponerse la reclamación. Debe, no obstante, advertirse que la legislación española no reconocía al deudor la libre posibilidad de liberarse mediante el pago de moneda nacional. A pesar de la redacción del art. 1445 de la vieja LEC que, si bien se hacía necesario en virtud del sistema de control de cambios coetáneo, originó serios problemas interpretativos, ya que permitía sin restricciones al deudor liberarse librando el equivalente en pesetas convertibles. Dicha previsión ha quedado excluida de la nueva LEC, aunque resulta sorprendente que el art. 520 de la LEC exija, con relación a la ejecución de títulos ejecutivos no judiciales ni arbitrales, que la moneda extranjera sea convertible y la obligación de pago esté autorizada o resulte legalmente admisible, en línea con el art. 1435 de la vieja LEC. En principio, el Real Decreto 1816/1981, de 27 de diciembre, sobre transacciones con el exterior liberalizó los cobros y pagos entre residentes y no residentes, así como las transferencias hacia o desde el exterior, en desarrollo de la Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios. De modo que puede plantearse si dicha autorización o liberalización del pago en moneda extranjera deben extenderse también al respeto de la normativa de control de cambios del Estado emisor en los términos prescritos en el art. VIII.2.b) de los Estatutos del Fondo Monetario Internacional. Dirección en la cual debe advertirse cómo la convertibilidad de una moneda extranjera es una cuestión que depende de la voluntad del Estado emisor de la misma. Tal interpretación debe ser descartada, empero, pese a la ausencia de una doctrina jurisprudencial española sobre la aplicación del citado artículo de los Estatutos del Fondo Monetario Internacional. Pero debe advertirse cómo la solución finalmente adoptada, y a pesar de las modificaciones introducidas en la Ley Cambiaria y del Cheque por la LEC, contradice a la mantenida en los arts. 1 y 47 de

aquella Ley respecto a la letra de cambio, en el art. 94 respecto al pagaré y en los arts. 106 y 142 respecto al cheque.

Junto a lo anterior, no puede olvidarse cómo la conversión en pesetas también se impone, con carácter instrumental, para fijar la cuantía del objeto del proceso. A tales fines, debe determinarse el tipo de cambio a aplicar, así como el momento al cual debe remitirse la conversión. El art. 1436 de la vieja LEC preveía, en tal dirección, la conversión en moneda nacional al tipo vigente al día del vencimiento de la obligación a los solos efectos de fijar el módulo a aplicar en el juicio ejecutivo. Práctica seguida en el art. 577.2 de la LEC según el cual, para el cálculo de los bienes a embargar, se convertirá la suma exigida al cambio oficial vigente en la fecha del despacho de la ejecución. También para determinar el proceso declarativo correspondiente, los arts. 248 a 255 de la LEC prestan atención a la cuantía del pleito, expresada en pesetas. Asimismo el art. 477.2.2 de la LEC limita el ámbito del recurso de casación a los procesos ventilados por una cuantía que exceda los veinticinco millones de pesetas. Y el art. 812.1 de la LEC, respecto al proceso monitorio, emplea la suma de cinco millones de pesetas. Reglas en atención a las cuales, el art. 253 de la LEC impone al actor expresar en el escrito de demanda la cuantía de su reclamación. Sin embargo, en los supuestos de competencia por razón de la cuantía, no se determina el momento en que deberá procederse a la conversión, reproduciéndose la laguna ya existente en la vieja LEC. Laguna que deberá resolverse aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de interposición de la demanda, en lugar de la fecha del vencimiento de la obligación, como se mantuvo en la sentencia del Tribunal Supremo de 31 de enero de 1997 y en el auto del mismo órgano de 14 de noviembre de 1997. Careciendo de relevancia, a tales efectos, las oscilaciones posteriores de la moneda extranjera, como se declaró en las sentencias del Tribunal Supremo de 5 de mayo de 1998 y de 16 de junio de 1998.

A la vista de las consideraciones anteriores, debe concluirse que la nueva LEC no introduce cambio alguno respecto a la regulación previa de las obligaciones pecuniarias en moneda extranjera por la ley procesal. Con excepción de la previsión de un proceso contradictorio para la determinación del tipo de cambio de las monedas no admitidas a cotización oficial, recogido en los arts. 714 a 716 de la LEC. Habiéndose perdido una preciosa oportunidad para tratar dos de los problemas más acuciantes acerca del pago de obligaciones en moneda extranjera. De una parte, la posible introducción de una regulación que proteja al acreedor ante las fluctuaciones del tipo de cambio de la moneda extranjera. Dirección en la cual debe recordarse la posibilidad admitida por el Tribunal Supremo de instar una condena de naturaleza alternativa y que debe estimarse aún de aplicación. Por otra parte, debe recordarse que la legislación y la jurisprudencia españolas siguen sin prestar atención al riesgo de posicio-

nes soportado por el acreedor, habitual en el caso de las instituciones financieras, en donde la toma de posiciones en distintas monedas forma parte del negocio propio de las mismas. El reconocimiento a la obtención de una satisfacción *in natura*, de hecho, entorpece las posibilidades por parte del acreedor de resarcirse de las pérdidas generadas en tal concepto. Ya que la vigencia del principio nominalista en la legislación española tenderá a configurar como rígida la norma admitiendo la restitución de las deudas de dinero en la moneda de la obligación.

3. La ejecución forzosa

Las reformas de la LEC de 1984 y de 1992 introdujeron sendas modificaciones en la redacción del art. 1435, norma que permitía considerar como líquido el saldo practicado por el acreedor de diversas operaciones formalizadas en escritura pública o póliza intervenida. La liquidación por saldo se ha mantenido en los arts. 572 y 573 de la nueva LEC, a condición de que en el título ejecutivo se hubiera pactado por las partes la forma de realizarla. La nueva norma introduce ciertas innovaciones y despeja alguna de las dudas existentes. Así se insiste en la necesidad de notificar el saldo tanto al deudor como al fiador, cuando lo hubiere, en claro contraste con la ambigüedad anterior. En relación con el documento fehaciente que debe acompañar a la liquidación, el contenido del mismo se limita a advenir que la liquidación se ha practicado en la forma pactada por las partes. Sin que deba constatarse que el saldo de la liquidación coincida con el de la cuenta abierta al deudor, como se exigía en la redacción del art. 1435 de la vieja LEC. Aunque al no aclararse el alcance de la intervención del fedatario público, persisten los problemas interpretativos de la anterior normativa. Por otra parte, la liquidación por saldo debe entenderse aún supeditada a la previa existencia de una relación de cuenta corriente entre las partes. Sentido en el que deben entenderse las referencias hechas en el art. 573.1.1 de la LEC a la necesidad de extractar las partidas de cargo y de abono a los efectos del cálculo del saldo. Finalmente, conviene advertir cómo la nueva LEC no limita el privilegio de la liquidación por saldo a las entidades financieras, como sucedía anteriormente, lo que permite extender el recurso a la liquidación por saldo.

En contraste con las consideraciones anteriores, la nueva LEC sí introduce innovaciones en el caso de ejecución de cantidades sometidas a una regla de intereses variables. Una situación que ha devenido habitual en el tráfico financiero actual, aunque la LEC opera de forma timorata al limitar tales supuestos a la concesión de préstamos y créditos. De hecho, el art. 574 de la nueva LEC viene a incorporar una solución análoga a la del viejo art. 131.3.4 de la Ley Hipotecaria (modificado por la Disposición final novena de la propia LEC),

aunque en vez de exigir la presentación de un documento que determine el tipo a aplicar, se limita a aplicar el sistema de liquidación por saldos, al que se remite en bloque. No obstante, pese a dicha remisión, no es necesario que las partes hubieran pactado la liquidación por saldos. Pues se trata de un pacto cuya obligada inclusión viene regulada en el art. 572.2. de la LEC, al que no se extiende tal remisión. Por lo que, de hecho, la trascendencia práctica de la innovación aquí expuesta se limitará a la ampliación de los posibles índices de referencia aplicables en tales supuestos, una vez eliminada la necesidad de adjuntar un documento acreditativo a tales efectos. Resultado que requiere, empero, que en el título ejecutivo se prevea el modo de determinación del índice a aplicar. Pues de lo contrario no podría aplicarse lo previsto en el art. 573.1.2 de la nueva LEC. En este orden de ideas, debe recordarse cómo el art. 550.1.3 de la LEC sólo mantiene la obligación de acompañar a la demanda ejecutiva los documentos que justifiquen las cotizaciones o precios empleados, cuando no sean oficiales o de público conocimiento, para el cómputo en dinero de deudas no pecuniarias.

La trascendencia de la innovación aquí descrita no agota su eficacia en la esfera procesal, sino que también se extiende a la del derecho sustantivo. El art. 1256 del CC («la validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes») parece vedar, estableciendo así uno de los principios del derecho de obligaciones, el arbitrio de una de las partes en la determinación del objeto del contrato. Rompiéndose, aparentemente, con la tradición del Derecho Romano que permitía dar entrada al arbitrio de una de las partes en el cumplimiento de las obligaciones, pero no a su voluntad. De hecho, la práctica de los negocios requiere este tipo de intervención y los arts. 572 a 574 de la LEC vienen a significar un reconocimiento práctico de este modo de actuar. De todos modos, los supuestos de liquidación previstos en la nueva LEC dejan al margen de su regulación algunos de los nuevos instrumentos que las modernas técnicas financieras han ido decantando en la práctica. Éste es el caso de las previsiones sobre “netting” que se contienen en la Disposición adicional décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Norma que permite liquidar varios contratos de derivados, siempre que se celebren al amparo de un mismo contrato marco que incorpore un acuerdo de compensación contractual, a través de una única obligación de pago. Obligación cuyo montante se calculará por una de las partes, en atención a diferentes índices variables, sin necesidad de que exista entre los contratantes una relación de cuenta corriente. Junto a lo cual debe advertirse, asimismo, que el uso de intereses variables no es sino uno más de los índices que pueden ser empleados por las partes para determinar sus respectivas obligaciones. Sin que, además, en ningún caso pueda considerarse que entre las partes se concedió préstamo o crédito alguno. Lo que comportará que, aun en el caso de que así las partes lo hubieran pactado, las sumas resultan-

tes de la liquidación de tales contratos deberán reputarse como ilíquidas a los efectos del art. 572.1 de la LEC.

Por último, debe advertirse cómo la nueva LEC, al listar los títulos ejecutivos, se limita a considerar los sometidos al derecho español. La posibilidad de instar la vía ejecutiva a raíz de títulos ejecutivos extranjeros, ya sean judiciales o extrajudiciales, se reconoce en el art. 523 de la LEC. Su regulación se somete en primer lugar a la prevista en los tratados internacionales aplicables en materia civil, ya sean multilaterales, como el Convenio de Bruselas, o bien bilaterales (respecto a su eficacia probatoria, ver art. 323 de la LEC). En su defecto, la LEC se remite a la futura Ley de Cooperación Jurídica Internacional, manteniéndose con carácter transitorio la regulación de los arts. 951 a 958 de la vieja LEC respecto al exequátur de sentencias extranjeras (según el número 3 de su disposición derogatoria única). De este modo, aunque con un carácter transitorio, la LEC conserva la laguna ya existente sobre la ejecución de los títulos extrajudiciales extranjeros. Laguna que había sido solucionada por la doctrina de los tribunales al equiparar los efectos de los títulos públicos extranjeros a los nacionales sobre la base del art. 600 de la vieja LEC. A la vista de la remisión introducida en la LEC, el recurso a dicha doctrina previa debe descartarse, con lo que se crea un vacío de difícil solución.

Claudi Rossell

6. REGULACIÓN REGLAMENTARIA DE LAS CONDICIONES GENERALES EN SUPUESTOS DE CONTRATACIÓN TELEFÓNICA O ELECTRÓNICA

La importancia que los avances en materia de comunicación telefónica y electrónica tienen con vistas a la contratación mercantil hizo que el art. 5.3 de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación, ya contemplara un régimen particular en materia de incorporación y aceptación de las condiciones generales para los supuestos de contratación telefónica o electrónica. En aquel precepto se dejaba al desarrollo reglamentario los términos en los que en ese singular marco contractual se entendería producida, “sin necesidad de firma convencional”, la aceptación de todas y cada una de las cláusulas del contrato.

El Real Decreto 1906/1999, de 17 de diciembre (BOE de 31 de diciembre de 1999), desarrolla el citado precepto legislativo, tomando en consideración, según señala en su preámbulo, la actual situación legislativa. A este respecto,

debe recordarse la adopción del Real Decreto Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica (v. ALCOVER GARAU, “El Real Decreto Ley sobre la firma electrónica”, RCE 1 [2000], p. 7 y ss.) y los trabajos normativos que en el ámbito comunitario se vienen llevando a efecto con vistas a la adopción de la Directiva en relación con la firma electrónica (v. Directiva 1999/93/CE, de 13 de diciembre de 1999, por la que se establece un marco comunitario para la firma electrónica; v. DIAZ 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”, RCE 2 [2000], p. 3 y ss.).

Por lo que se refiere a los contratos derivados de servicios financieros, éstos quedan excluidos del ámbito de aplicación del Real Decreto 1906/1999, en virtud de su art. 1.3. La explicación para esa decisión normativa la ofrece el preámbulo del Real Decreto al advertir que se trata de sectores en donde ya hay normas concretas que regulan la transparencia del mercado y la supervisión administrativa del mismo, con disposiciones que en materia de información previa o resolución del contrato establecen niveles de protección superiores a los que emanan de la legislación general.

La exclusión se refiere a los contratos encuadrados en servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva, seguro y reaseguro, bancarios o prestados por entidades sujetas a supervisión prudencial, relativos a fondos de pensiones y a operaciones a plazo y de opción. La exclusión es, sin embargo, parcial, toda vez que el párrafo final de dicho art. 1.3 advierte que en esos supuestos debe quedar constancia documental de la contratación efectuada, de acuerdo con lo que la normativa específica aplicable en cada caso disponga. Esta normativa tendrá que decidir, en especial, si la constancia documental debe practicarse en forma escrita o en registros magnéticos o informáticos. En tanto no se produzca esa precisión, el consumidor deberá recibir de forma inmediata justificación escrita de la contratación efectuada, en la que constarán todos los términos de la misma.

Esa matización que a la exclusión de los contratos financieros realiza el art. 1.3 plantea dudas de si, además, a esa categoría de contratos no resulta de aplicación lo establecido en el art. 5.2 del Real Decreto 1906/1999, en cuanto a la carga de la prueba. Es decir, si en virtud de ello también en los contratos bancarios recae sobre el predisponente la prueba de la justificación documental de la contratación una vez efectuada.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

7. PROYECTO DE DIRECTIVA RELATIVA A LA TRANSPARENCIA DE LAS RELACIONES ENTRE ESTADOS MIEMBROS Y EMPRESAS PÚBLICAS

Recientemente la Comisión Europea sometía al procedimiento de publicidad un Proyecto de Directiva que viene a modificar determinados aspectos de la Directiva 80/723/CEE relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas (v. DOCE C n.º 377 de 29 de diciembre de 1999, p. 2 y ss.). Al publicar el Proyecto reseñado, la Comisión anuncia su intención de adoptar la Directiva después de examinar cuantas observaciones puedan plantear “todas las partes interesadas”.

Se trata de una iniciativa que se enmarca en la normativa comunitaria en materia de competencia y, más concretamente, al establecimiento de determinadas disposiciones que permitan facilitar la supervisión por la propia Comisión de la aplicación del Derecho de la competencia a las empresas públicas, lo que lleva directamente a la prohibición de abusos de posición dominante (art. 86 del Tratado CEE) y de ayudas estatales (art. 87).

Como dice el Considerando 5.º del Proyecto de Directiva, resulta especialmente compleja la tipología de empresas públicas o privadas a las que se confía la gestión de servicios de interés económico general; es también variada la categoría de actividades que una misma empresa puede llegar a ejercer y, al propio tiempo, los grados de liberalización que se han producido en los correspondientes mercados de los distintos Estados configuran una situación que, desde la perspectiva del Derecho de la competencia, requiere poner a disposición de la Comisión datos pormenorizados. Una de las formas para que la información se clarifique en relación con la actividad de las empresas que actúan en tales mercados pasa por la imposición de una contabilidad separada con respecto a aquellos productos o servicios en donde existe una concesión de derechos especiales o exclusivos o en donde se asiste a la gestión de un servicio de interés económico general. Digamos, de pasada, que esta previsión ha sido acogida en determinados ordenamientos sectoriales particularmente activos como es el caso aplicable a las telecomunicaciones: v. art. 34 de la Ley 11/1998, de 24 de abril, General de Telecomunicaciones (v. ARPÓN DE MENDIVIL/FIGUERA, “El estatuto de los operadores” en AA.VV., *Comentarios a la Ley General de Telecomunicaciones* [ARPÓN DE MENDIVIL/CARRASCO PERERA, dirs.], Madrid 1999, pp. 228-229, y GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Comentario al artículo 34” en AA.VV., *Comentarios a la Ley General de Telecomunicaciones* [GARCÍA DE ENTERRÍA, E./DE LA QUADRA-SALCEDO, coords.], Madrid 1999, p. 246 y ss.).

La separación de cuentas viene requerida por el objetivo de garantizar la transparencia en las relaciones financieras entre poderes públicos y las empre-

sas públicas. Debe advertirse que el concepto de empresa pública relevante a esos efectos es el aplicable a “cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen” [v. artículo 2.1, b) de la Directiva 80/723/CEE en la modificación proyectada]. Están obligadas a llevar cuentas separadas todas aquellas empresas, sean de propiedad pública o privada, a las que un Estado miembro haya concedido derechos especiales exclusivos con arreglo al artículo 86.1 del Tratado, se le haya confiado la gestión de un servicio de interés general con arreglo al art. 86.2 o reciba ayudas estatales en forma de subvención, apoyo o compensación por ese servicio. La separación de cuentas tiene por finalidad poner de relieve los costes e ingresos derivados de las diferentes actividades que una de tales empresas pueda desarrollar, informar de la asignación de costes e ingresos y de la utilización de los ingresos netos obtenidos, exigiéndose a los Estados miembros el que concreten los principios de contabilidad de costes de acuerdo con los que llevar esa contabilidad separada.

Esta singular obligación en materia de contabilidad no podrá exigirse a aquellas empresas cuyo volumen de negocios neto sea inferior a cuarenta millones de euros. Para terminar, no puede dejar de indicarse el interés de la Comisión por la urgente incorporación a la normativa de cada uno de los Estados miembros de la futura Directiva, puesto que el artículo 2 del Proyecto de Directiva que comentamos exige que se produzca “a más tardar el 31 de diciembre de 2000”.

Miguel Sánchez-Calero Guilarte

8. NULIDAD DE LAS RECIENTES NORMAS DE ADMISIÓN Y PERMANENCIA DE LAS SOCIEDADES EN BOLSA DE VALORES

En el Boletín Oficial del Estado de 30 de diciembre de 1999 se publicó la Orden de 22 de diciembre de 1999 por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado “Nuevo Mercado” y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa. Con la promulgación de esta Orden se instituye (núm. 1.^o) “en las Bolsas de Valores españolas un segmento especial de negociación que se denominará «Nuevo Mercado»”, y se faculta (disp. final 1.^a) a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) “para dictar cuantas disposiciones sean necesarias para desarrollar la presente Orden” (en virtud de esa habilitación, la CNMV ha elaborado la Circular 1/2000, de 9 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se establecen las condiciones particulares de admisión y permanencia del “Nuevo Mercado” [BOE 17-02-2000]).

España sigue de esta manera la práctica de aquellos países en los que se han creado “Nuevos Mercados” de Valores, ya desde 1995 (v. nuestro trabajo en el núm. 75 [1999] de esta Revista, “El segundo mercado de valores. ¿Una reforma pendiente?”, pp. 101 y ss., y en el mismo número, el de SÁNCHEZ MIGUEL, M.C., “La nueva orientación europea para los segundos mercados bursátiles”, pp. 131 y ss). Y esta iniciativa del Gobierno ha de ser acogida favorablemente, puesto que estamos ante un intento de modernizar la financiación de la empresa; ante una alternativa a la financiación bancaria de las sociedades mercantiles. Lo que sucede es que esta Orden de 22 de diciembre de 1999 suscita algunos problemas de legalidad.

Desde un planteamiento general, da la sensación de que han sido profesionales procedentes del campo de la Economía quienes han redactado esta Orden de 22 de diciembre de 1999. En efecto, no se es muy delicado con los planteamientos jurídicos y ello en varios planos:

1. La creación del Nuevo Mercado por Orden Ministerial

Es muy discutible que pueda crearse este Nuevo Mercado a través de una Orden Ministerial. Aunque no se dice expresamente en la Orden Ministerial, parece que lo que se pretende es que el Nuevo Mercado constituya un segmento especial de negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIB), que es la red informática de ámbito estatal establecida entre las Bolsas españolas y en la que se negocian aquellos valores que acuerde la CNMV de entre los que estén previamente admitidos a negociación en, al menos, dos Bolsas de valores a solicitud de la entidad emisora y previo informe favorable de la Sociedad de Bolsas (art. 49 LMV), que es la encargada de la gestión del SIB (art. 50 LMV). En este sentido, la Circular 1/2000, de 9 de febrero, de la CNMV, se refiere al “Nuevo Mercado de las Bolsas españolas”.

Se trata de crear un segmento especial en el SIB o mercado continuo en el que se negocien “los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro, aunque con mayores niveles de riesgo que los sectores tradicionales” (núm. primero, apdo. 2, de la Orden de 22 de diciembre de 1999). La citada Circular 1/2000 de la CNMV indica, en su norma primera, que el Nuevo Mercado tiene por objeto la negociación de valores emitidos por empresas cuya actividad principal se enmarque en un “sector innovador tecnológicamente puntero en el ámbito de producto o en el ámbito de proceso productivo”, o “cuya actividad pertenezca a sectores que ofrezcan, por su mercado potencial, grandes posibilidades de crecimiento”.

En relación con los requisitos de admisión de valores en mercado secundario oficial, no se establecen especiales normas de admisión para los valores en

el Sistema de Interconexión Bursátil o mercado continuo; al respecto, la LMV (art. 49) lo único que exige es que los valores “estén previamente admitidos a negociación en, al menos, dos Bolsas de Valores”. Es la entidad emisora la que solicita a la CNMV su admisión y ésta, en su caso, lo acuerda previo informe de la Sociedad de Bolsas (en el mismo sentido, art. 22 RD 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y fianza colectiva). Pues bien: en la Orden de 22 de diciembre de 1989 se lee que “la Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá las condiciones particulares de admisión y permanencia que, en su caso, sean necesarias, y que habrán de cumplir las empresas que se negocien en el Nuevo Mercado”. Por su parte, las Bolsas establecerán las normas de contratación o funcionamiento del “Nuevo Mercado” (apdo. 3 del núm. primero).

Si se trata de crear un segmento especial de negociación con condiciones particulares de admisión y permanencia, en realidad lo que se está creando es un nuevo mercado de valores (en este sentido, el art. 31 define los mercados secundarios oficiales de valores como “aquéllos que funcionen regularmente, conforme a lo prevenido en esta Ley y en sus normas de desarrollo, y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad”). Y el art. 31.4 LMV requiere la autorización del Gobierno, previo informe de la CNMV, para “la creación de cualquier mercado o sistema organizado de negociación de valores u otros instrumentos financieros que no tenga la consideración de mercado oficial”, en el caso de que ese mercado o sistema organizado de negociación sea de ámbito estatal. Cierto es que a lo antedicho se puede responder diciendo que el “Nuevo Mercado” es o va a ser un segmento especial de negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil, y que, por tanto, es un ámbito especial de negociación dentro de las Bolsas españolas, que tienen ya la consideración de mercados secundarios oficiales de valores [art. 31.2.a) LMV].

Pero si se van a alterar (y es lo lógico que así sea) las normas de admisión, previéndose unos especiales y previsiblemente menos rigurosos requisitos de admisión para estas empresas con fuerte potencial expansivo, estamos, en nuestra opinión, ante, como su propio nombre indica, un Nuevo Mercado, que requiere una actuación del Gobierno (y no del Ministro) para su creación.

Todo ello, si suponemos, creemos que con acierto, que este Nuevo Mercado va a ser de ámbito estatal (aunque en la OM de 22-12-99 nada se diga al respecto). Porque, de no ser así, serían las Comunidades Autónomas con competencia en la materia quienes habrían de autorizar su creación (al respecto, reproducimos algunos párrafos del fundamento de derecho noveno de la STC 133/1997, de 16 de julio [BOE 6-8-97; corrección errores, BOE 30-10-97] que resolvió sendos recursos de inconstitucionalidad promovidos por el Gobierno

Vasco, el Parlamento de Cataluña y el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, contra la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y los Reales Decretos 276/1989, de 22 de junio, de Sociedades y Agencias de Valores, y 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y Miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva: "...la competencia para el establecimiento de una Bolsa de Valores en su territorio corresponde en exclusiva a la Comunidad Autónoma, y por eso, la mediatización de la conformidad del Gobierno no puede convertir un acto de competencia exclusiva autonómica en un acto complejo, resultado de la concurrencia de dos voluntades, la del Estado y la de la Comunidad Autónoma. Al Estado le corresponde la competencia para establecer las bases de la ordenación del crédito y los elementos que sean necesarios para garantizar la unidad de mercado y a la Comunidad Autónoma la ejecución de dichas bases, esto es, entre otras cosas, el establecimiento, en su territorio, de Bolsas de Valores respetando ese marco básico estatal" [FJ 9.B.a)]. Más adelante se lee: "la determinación de las categorías de valores que pueden ser objeto de negociación en las Bolsas supone delimitar el objeto de la contratación bursátil, esto es, el ámbito objetivo del negocio jurídico que se realiza en las Bolsas de Valores, lo cual incide plenamente en la regulación del tipo de contrato mercantil que son las operaciones bursátiles. Dicha regulación entra, pues, de lleno en el ámbito propio de la legislación mercantil reservada al Estado por el art. 149.1.6 C.E...." [FJ 9.B.b) STC 133/1997, de 16 de julio]. Hasta aquí, nada que objetar. El problema viene con que el "segmento especial de negociación" que se crea en las Bolsas de Valores, en primer lugar, no afecta al objeto de la contratación mercantil, sino al establecimiento de un espacio [en este caso, virtual], de negociación de valores. Y es evidente que, si afecta a las Bolsas cuya sede se encuentra en Comunidades Autónomas con competencia en la materia, éstas tienen competencia para establecer o no ese "segmento especial de negociación".)

2. El establecimiento de normas de admisión a negociación en Bolsas de Valores por Orden Ministerial

Es una cuestión que ya se planteó con la promulgación de la Orden de 19 de junio de 1997, que varió el requisito de admisión a negociación en Bolsa de Valores previsto en el art. 31.1 del Reglamento de Bolsas. Consideramos de muy dudosa validez legal el que sea una Orden Ministerial la que establezca o modifique las condiciones de admisión establecidas por Decreto (arts. 22 y ss. del Reglamento de Bolsas, aprobado por Decreto 1506/1967, de 30 de junio), máxime cuando el art. 32.2 LMV es claro al respecto: se remite al legislador reglamentario. Y en estos casos, los requisitos de admisión de valores a negociación entendemos que han de establecerse o modificarse por Real Decreto, y no por Orden ministerial (art. 32.1 LMV: "La admisión de valores a negocia-

ción en los mercados secundarios oficiales requerirá la verificación previa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento de los requisitos y procedimiento que se establezcan reglamentariamente. En el caso de los valores negociables en las Bolsas de Valores, dicha verificación será única y válida para todas ellas. La admisión a negociación en cada uno de los mercados secundarios oficiales requerirá, además, el acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado, a solicitud del emisor, quien podrá solicitarlo, bajo su responsabilidad, una vez emitidos los valores o constituidas las correspondientes anotaciones”). Recuérdese que el único órgano con potestad reglamentaria originaria es el Consejo de Ministros (art. 97 de la Constitución española). El Ministro necesita habilitación específica, lo que no ha sucedido en el caso del establecimiento de los requisitos de admisión de valores a negociación en mercado secundario oficial. No se ha producido tal habilitación. Y, como decíamos, en materia de admisión de valores a negociación en Bolsa, permanece transitoriamente vigente el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas (en este sentido, la disposición adicional quinta 1.a) RD 726/1989, de 23 de junio, declara aplicables, para la admisión de valores a negociación, “las disposiciones contenidas en los arts. 22 y siguientes del Reglamento de Bolsas”. Al respecto, creemos de interés la opinión del Consejo de Estado en relación con esta disposición adicional quinta RD 726/1989: “Por último, desde esta perspectiva general, no merece un juicio positivo la técnica reglamentaria que se ha seguido y que, de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional quinta del Proyecto, mantiene en vigor un gran número de las normas reglamentarias actualmente existentes, sin perjuicio de las variaciones introducidas en la misma por la Ley del Mercado de Valores y por los Reglamentos que la desarrollan. Esta mezcla de preceptos correspondientes a la situación anterior y a la nueva regulación producirá una grave inseguridad jurídica que se hubiera obviado en el supuesto de efectuar un desarrollo reglamentario pormenorizado y exhaustivo de la Ley del Mercado de Valores, declarando derogadas todas las disposiciones anteriores de un régimen totalmente distinto del que ahora se introduce. En cualquier caso advierte el Consejo que no puede ser entendida la disposición final primera del proyecto en el sentido de degradar las normas reglamentarias que la disposición adicional quinta mantiene en vigor al rango de Orden Ministerial o, con la correspondiente habilitación, a materia regulable por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores prevé una serie escalonada de normas reglamentarias de desarrollo que, como es de obligado acuerdo con lo establecido en el artículo 97 de la Constitución, se inicia «por los Reales Decretos aprobados por el Gobierno». Tras estas normas se mencionan las Órdenes expedidas por el Ministro de Economía y Hacienda y, con habilitación expresa de estas dos fuentes reglamentarias, las Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Pues bien, considera el Consejo que las Órdenes Ministeriales no

podrán sobrepasar el ámbito reservado a estos reglamentos por nuestro ordenamiento jurídico-administrativo. En consecuencia, la disposición adicional quinta del proyecto no puede ser entendida como la última norma de Real Decreto que abra, sin más, la regulación de la potestad reglamentaria del Ministro. Los aspectos generales y más importantes de desarrollo de la Ley deberán ser abordados en un Real Decreto, dejando a normas de inferior rango su desarrollo y cumplimiento. Esta observación es esencial y en ningún caso comprende aquellos supuestos en que la propia Ley habilita al Ministro para ejercer directamente la potestad reglamentaria”. [Consejo de Estado. Recopilación de doctrina legal, 1989, Dictamen núm. 53.543, Secc. 5.^a, Economía y Hacienda, de 21-6-89, pp. 590-591]).

A la hora de la delegación de la potestad reglamentaria, es mucho más cuidadoso, por poner un ejemplo, el art. 48.1 (2.^o párrafo) de la LMV, desarrollado, entre otros, por el art. 6.2 del RD 726/1989, de 23 de junio, al tratar de las funciones generales que les corresponden a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores (también aplicable a la Sociedad de Bolsas, sociedad gestora del Sistema de Interconexión Bursátil, por la remisión que realiza el art. 18.2 RD 726/1989): [Las Sociedades Rectoras] “ejercerán las funciones que les atribuye la presente Ley y las demás que determinen el Gobierno, el Ministro de Economía y Hacienda o la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las que puedan otorgarles las Comunidades Autónomas que tengan atribuidas en sus Estatutos de Autonomía competencias en la materia” (art. 6.2 del RD 726/1989, de 23 de junio, al tratar de las funciones generales que les corresponden a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores: “También ejercerán las funciones que les atribuye este Real Decreto y las demás que, respetando su caracterización legal, le encomienden otras disposiciones del Gobierno, del Ministro de Economía y Hacienda, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, en su caso, de las Comunidades Autónomas que tengan reconocidas competencias en la materia”). Aquí sí que se prevé expresamente la potestad reglamentaria del Ministro de Economía para atribuir nuevas competencias a las Sociedades Rectoras. Pero no en el art. 32 LMV, que se remite al legislador reglamentario sin mayores especificaciones.

Esto es, hay que entender que los requisitos de admisión de valores han de ser fijados por Real Decreto del Consejo de Ministros [art. 23.3.1.^o Ley 50/1997, de 27 de noviembre, de organización, competencia y funcionamiento del Gobierno. Además, el art. 12.2.a) de la Ley 6/1997, de 12 de abril, de organización y funcionamiento de la Administración General del Estado dispone que corresponde a los Ministros “ejercer la potestad reglamentaria en los términos previstos en la legislación específica”]. Lo que sucede es que este problema trató de ser resuelto (mal) a través de la modificación que sufrió el art. 32.2 del transitoriamente vigente Reglamento de Bolsas de 1967, por la que se

atribuye tanto al Ministro de Economía y Hacienda como a la CNMV potestad reglamentaria en materia de admisión de valores en Bolsa (el Real Decreto 1094/1997, de 4 de julio, sobre desarrollo del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, en lo referente a condiciones de inversión de las instituciones de inversión colectiva en valores no cotizados [BOE 19-7-97], en su disposición adicional única dispone que “El apartado 2 del artículo 32 del Reglamento de las Bolsas de Comercio, aprobado por Decreto 1506/1967, de 30 de junio, quedará redactado como sigue: 2. El Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrá variar los requisitos a que se refiere este artículo, así como establecer otros, en función de las variaciones del volumen de valores admitidos a cotización en las Bolsas de Valores, de su negociación y demás circunstancias que lo aconsejen”. Se modifica, pues, la redacción anterior del art. 32.2 del Reglamento de Bolsas [“2. El Ministro de Economía y Comercio podrá variar los requerimientos mínimos a que se refiere este artículo, así como establecer otros, en función de las variaciones del volumen de títulos admitidos a cotización oficial en todas las Bolsas, de su negociación y demás circunstancias que lo aconsejen, previos los informes reglamentarios precedentes”. Este apartado 2 fue introducido por el Real Decreto 1536/1981, de 13 de julio. El problema, pues, viene de antiguo]). De ahí que se establezca en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999 que “La Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá las condiciones particulares de admisión y permanencia que, en su caso, sean necesarias, y que habrán de cumplir las empresas que se negocien en el “Nuevo Mercado”. Por su parte, las Bolsas establecerán las normas de contratación o funcionamiento del Nuevo Mercado” (apdo. 3 del núm. 1 de la Orden de 22 de diciembre de 1999). Ahora bien; en la Circular 1/2000, de la CNMV, no se alteran los requisitos de admisión que se establecen en la LMV y en el Reglamento de Bolsas (v. la norma segunda), lo que no es de extrañar, porque en ningún caso sería una Circular de la CNMV la vía legal idónea para ello. Sin embargo, en la norma cuarta de esta Circular se requiere, como paso previo para cotizar en el Nuevo Mercado, y con anterioridad a la verificación del folleto informativo de admisión, un “informe no vinculante” de idoneidad emitido por “las Bolsas”. Pero la CNMV no puede imponer a las Comunidades Autónomas con competencia en la materia la emisión, por sus respectivas Bolsas, de un “informe no vinculante”.

Es muy discutible que un Real Decreto, en concreto el citado Real Decreto 1094/1997, de 4 de julio, pueda establecer una delegación de la potestad reglamentaria en cascada, modificando una norma anterior de igual rango, como es el Reglamento de Bolsas (aprobado por Decreto 1506/1967, de 30 de junio). Creemos que esa delegación debería producirse a través de Ley o Real Decreto Ley, pero nunca a través de una norma de carácter reglamentario.

3. El necesario dictamen previo del Consejo de Estado en los reglamentos ejecutivos

Sentado lo dicho, debemos tener en cuenta el siguiente aspecto, que añade aún más complejidad al objeto de este comentario: las órdenes ministeriales que, en uso de la habilitación concedida por el art. 32 del Reglamento de Bolsas, desarrollen o modifiquen los requisitos de admisión en Bolsa, tienen la consideración de reglamentos ejecutivos, puesto que ejecutan, en este caso, la LMV, de forma directa e inmediata. Y por tanto, requieren dictamen previo del Consejo de Estado (art. 22.3 de la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, del Consejo de Estado. Art. 22.3 de la Ley 3/1980: “La Comisión Permanente del Consejo de Estado deberá ser consultada en los siguientes asuntos: 3. Reglamentos o disposiciones de carácter general que se dicten en ejecución de las leyes, *así como sus modificaciones*” [cursiva nuestra]), lo que en este caso no ha sucedido [ni tampoco en el de la Orden de 19 de junio de 1997, que establece excepciones al requisito establecido en el art. 32.1.c) del Reglamento de Bolsas]. Por tanto, estas Ordenes Ministeriales podrían ser anuladas por el Tribunal Supremo ante la falta del preceptivo dictamen del Consejo de Estado (v. por todos, GARCÍA-ÁLVAREZ, G., *Función consultiva y procedimiento. Régimen de los dictámenes del Consejo de Estado*, Tirant lo blanch, Valencia, 1997, pp. 145 y ss., con cita de jurisprudencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo. Así, por ejemplo, la STS de 25 de octubre de 1991 anula dos Órdenes de 26 de marzo de 1984, del Ministerio de Sanidad y Consumo. V. también, GARCÍA DE ENTERRÍA, E./FERNÁNDEZ-RODRÍGUEZ, T.R., *Curso de Derecho administrativo*, 8.ª ed., Civitas, Madrid, 1997, pp. 199-201).

Recordemos, como ejemplo, que el Consejo de Estado emitió dictamen, entre otros, en relación con el proyecto de RD sobre sociedades rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, sociedad de Bolsas y fianza colectiva (Consejo de Estado. Recopilación de doctrina legal, 1989, pp. 587 y ss., Dictamen núm. 53.543 [Secc. 5.ª, Economía y Hacienda], de 21-6-89), con el proyecto de RD sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias (Consejo de Estado. Recopilación de doctrina legal, 1991, pp. 881 y ss., Dictamen núm. 55.395 [Secc. 5.ª, Economía y Hacienda], de 21-2-91), sobre el Proyecto de Real Decreto sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (Consejo de Estado. Recopilación de doctrina legal, 1991, pp. 918 y ss., Dictamen núm. 209/91 [Secc. 5.ª, Economía y Hacienda], de 27-6-91), y sobre el proyecto de Real Decreto sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios (Consejo de Estado. Recopilación de doctrina legal, 1993, pp. 1298 y ss. Dictamen núm. 1643/92, [Secc. 5.ª], de 1-4-93).

Esto es, lo que no es de recibo es que, amparándose en que aún no se ha promulgado el RD de admisión de valores a negociación en mercado secunda-

rio, se pretenda evitar el preceptivo Dictamen del Consejo de Estado a través de la promulgación de sucesivas órdenes ministeriales, cuando no Circulares de la CNMV.

Sin duda alguien procedente de la Economía podría aducir que estamos ante materias sometidas a constantes cambios y de ahí la conveniencia de proceder a través de una Orden Ministerial. Pero es que también en la Ley Orgánica del Consejo de Estado se prevé la posibilidad de emitir el dictamen a través de un procedimiento de urgencia, mucho más breve (v. art. 19 LOCE). Y en todo caso, nunca razones de “urgencia” (término en todo caso preferible al de “eficiencia”) podrían justificar el quebrantamiento del principio de legalidad.

Reyes Palá Laguna

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

AA.VV., *La déontologie bancaire et financière - The ethical standards in banking & finance*, Cahiers AEDBF/EVBFR, Bruselas (1998), 230 pp.

SCHIEBER, J., “Entwicklungslinien des internationalen Finanzaufsichtsrechts”, en WM n.º 46 (1999), p. 2286.

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BANCARIA EN OTROS PAÍSES

HORM, N., *German Banking Law and Practice in International Perspective*, Berlín (1999), 386 pp.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

ARENA, I., “I profili giuridici dell’Euro” en *Giurisprudenza di Merito*, Fasc. IV (1998), p. 1035.

BACK, CH., *Richtlinienkonforme Interpretation des Handelsbilanzrechts. Abstrakte Vorgehensweise und konkrete Anwendung am Beispiel des EuGH-Urteils vom 27.6.1996*, Frankfurt (1999), 279 pp.

BORN, K., *Rechnungslegung international. Konzernabschlüsse NACH IAS, US-GAAP, HGB und EG-Richtlinien*, 2.ª ed., Stuttgart (1999), 845 pp.

FRANZEN, M., “Privatrechtsangleichung durch die Europäische Gemeinschaft”, Berlín (1999), 32 pp.

FRIGNANI, A., “Effetti dell’introduzione dell’euro sui contratti e sulla contabilità aziendale”, en *Giurisprudenza Piemontese* (1998), p. 5.

KRAUSKOPF/STEVEN, “Einführung des Euro in aussereuropäischen Territorien und währungsrechtliche Regelungen im Verhältnis zu Drittstaaten”, en *EuZW*, n.º 21 (1999), p. 650.

PAOLONI/DEMARTINI, “L’estensione del campo di applicazione della normativa europea sulla redazione dei conti annuali alle società di persone e alle imprese individuali. Un’analisi comparate delle soluzioni adottate nei principali paesi dell’EU”, en Rivista dei Dottori Commercialisti (1998), p. 1.

ROTH, H., “EG-Richtlinien und Bürgerliches Recht”, en Juristenzeitung, n.º 11 (1999), p. 529.

ULMER, M.J., “Harmonisierungsschranken des Aktienrechts”, Heidelberg (1998), 223 pp.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

ABBADESSA, P., “Rapporto di dominio de autonomia privata nel diritto societario italiano”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Fasc. 5, parte 1ª (1999), p. 545.

BOCCUZZI, G., *La crisi dell’impresa bancaria*, Milán (1998), 535 pp.

GUACERO, A., “Conferimento d’azienda bancaria e successione processuale: le vicende dell’impresa”, en Rivista delle Società, Fasc. 5 (1999), p. 1.021.

LAMANDINI, M., *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell’ordenamento bancario. Studi e ricerche n. CDXXV*, Bologna (1998), 256 pp.

LAURINI, G., “La rappresentanza nelle società e nel settore bancario” en Rivista delle Società, Fasc. 5 (1999), p. 1059.

OLIVIERI, G., “Le novità del testo unico in materia di bilancio consolidato”, en Rivista di Diritto Civile, Fasc. II (1998), p. 715.

PORTALE, G., “Versamenti transnazionali ‘in conto futuri aumenti di capitale’ (Un caso ‘bancario’ italo-tedesco)”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Vol. 6, parte 1.ª, (1999), p. 783.

SPOLIDORO, M.S., “Lo scorporo dei beni e delle partecipazioni non strumentali nel d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153, sulle fondazioni bancarie: profili civilistici”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Vol. 6, parte 1.ª, (1999), p.720.

BANCOS

SACCHI, R., “La tutela delle minoranze nelle società bancarie”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Vol. 6, parte 1.ª, (1999), p. 689.

SALANITRO, N., “La tutela delle minoranze nelle assemblee delle società quotate”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Vol. 6, parte 1.ª, (1999), p. 681.

CAJAS DE AHORRO

ROVERSI MONACO, F., “Interessi pubblici e interessi privati nella disciplina e nella attività delle fondazioni. Gli enti privati di interesse pubblico”, en *Vita Notarile* (1998), p. 1388.

SEIFERT-AXEL VON CAMPENHAUSEN, W., *Handbuch des Stiftungsrechts*, vol. 2.º, Munich (1999), p. XXXIV-998.

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

BALAGUER ESCRIG, “Los recursos propios en las Cooperativas de Crédito”, en *Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa*, n.º 10 (1999), p. 9.

— **ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

CABIDDU, M.A., “Diritto generale e diritto speciale nella disciplina degli istituti di credito, ovvero della necessaria motivazione dell’(eccezionale) intervento ministeriale sugli organi sociali”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Vol. 6, parte 2.ª, (1999), p. 696.

HAHN, H.J., “Berichtspflichten und Informationsmöglichkeiten der Europäischen Zentralbank”, en *JZ*, n.º 20 (1999), p. 957.

MEIER-SCHATZ, CH.J., “Kartellrecht und Bankaufsichtsrecht”, en *SZW/RSDA*, n.º 6 (1999), p. 261.

SCHULTE-MATTLER/TRABER, “Neue Aufsichtsregeln für das Kreditrisiko: Das Konsultationspapier zur Revision der Baseler Eigenkapitalübereinkunft”, en *WM*, n.º 50 (1999), p. 2481.

SELMAYR, M., “Wie unabhängig ist die Europäische Zentralbank? - Eine Analyse anhand der ersten geldpolitischen Entscheidungen der EZB”, en *WM*, n.º 49 (1999), p. 2429.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

OIKONOMOU, A., *Bankenhaftung bei der Anlageberatung. Beratungspflichten im Optionsgeschäft*, Munich (1999), 234 pp.

— **SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)**

KUSTER, M., “Wer ist Finanzintermediär nach dem Geldwäschereigesetz?”, en *SZW/RSDA*, n.º 5 (1999), p. 233.

MUELLER, P.F., *Wegleitung zum schweizerischen Bankgeheimnis*, Zurich (1998), 200 pp.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

BÄLZ, K., “Das internationale Vertragsrecht der islamischen Banken”, en WM, n.º 49 (1999), p. 2443.

FERRARESE, M.R., “Mercati e globalizzazione. Gli incerti cammini del diritto”, en *Política del Diritto* (1998), p. 407.

LUTTERMANN, C., *Bilanzrecht in den USA und internationale Konzernrechnungslegung*, Tubinga (1999), 143 pp.

PINA E CUNHA/SCHOLTEN, “Desenvolvimento de novos produtos no sector financeiro português: distinguindo práticas de sucesso e fracasso”, en *Revista da Banca*, n.º 45 (1998), p. 5.

RUOZI/ANDERLONI, *Banking Privatisation in Europe. The Process and the Consequences on Strategies and Organisational Structures*, Berlín (1999), 321 pp.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

ALBERTINAZZI, G., “L’adozione dell’euro quale nuova moneta di conto e la conversione dei valori espressi in lire”, en *Rivista dei Dottori Commercialisti* (1998), p. 925.

ALPA, G., “Nuovi aspetti della tutela del risparmiatore”, en *Vita Notarile* (1998), p. 655.

BALZER, P., *Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute. Eine Untersuchung der Rechtsbeziehung zwischen Kreditinstitut und Anlager bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen*, Munich (1999), 250 pp.

CAMPOBASSO, G.F., “Servizi bancari e finanziari e tutela del contraente debole: l’esperienza italiana”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Fasc. 5, parte 1.^a (1999), p. 562.

CASTELLO D’ANTONIO, A., “Il conflitto di interessi nell’attività bancaria: profili procedimentali”, en *Rivista di Diritto dell’Impresa* (1998), p. 69.

CERQUA, L.D., “Profili penalistici del conflitto di interessi nel sistema bancario”, en *Rivista trimestrale di Diritto Penale dell’Economia* (1998), p. 787.

DI SABATO, D., *Il documento contrattuale*, Milán (1998), 306 pp.

FAUCEGLIA, G., “Raccolta abusiva del risparmio tra il pubblico tra incertezze definitorie e «confusioni» valutative (Nota a Trib. Milano, 2 ottobre 1997) en *Giurisprudenza di Merito*, Vol. II (1998), p. 76.

GAMBINO, A.M., “Offerta e accettazione nel contratto telematico internazionale”, en *Vita Notarile* (1998), p. 1265.

GOUNALAKIS/RADKE, “Das Verhältnis des Internationalen Privatrechts zum Europäischen Gemeinschaftsrecht am Beispiel des Diskriminierungsverbots (Art. 6 EGV) der Niederlassungsfreiheit (Art. 52, 58 EGV) und des Kollisionsrechts der EG-Datenschutzrichtlinie”, en *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft*, n.º 1 (1999), p. 1.

HERKSTRÖTER, C., *Haftungsprobleme beim Direkt-Banking. Der Verzicht auf Aufklärung, Beratung und Information*, Frankfurt (1999), 130 pp.

HOFSTETTER, B., *Interessenkonflikte im Universalbankensystem. Eine Systematisierung der Interessenkonflikte innerhalb und ausserhalb des Wertpapiermarktes, unter Einschluss der Insiderproblematik*, Berna (1999), 214 pp.

KERSTENS, P., “Le commerce électronique: une perspective de politique des consommateurs européens”, en *Revue du Marché Commun et de L’Union Européenne*, n.º 431 (1999), p. 564.

KRÄMER, L., *Finanzswaps und Swapderivate in der Bankpraxis. Eine zivil-, AGB- und aufsichtsrechtliche Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Kautelarpraxis*, Berlín (1999), 640 pp.

LISERRE, A., “L’avvento del documento elettronico”, en *Rivista di Diritto Civile*, Fasc. II (1998), p. 475.

OLIVEIRA ASCENSÃO, J., “Publicidade enganosa e comparativa e productos financeiros”, en *Revista da Banca*, n.º 45 (1998), p. 23.

PISTORELLI, L., “La fattispecie di abusivismo nell’intermediazione finanziaria”, en *Rivista trimestrale di Diritto Penale dell’Economia* (1998), p. 1044.

PORZIO, M., “Rilievi critici sulle recenti sentenze della Cassazione in materia di anatocismo”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Vol. 6, parte 2.^a, (1999), p. 650.

RISPOLI FARINA, M., “Cláusole vessatorie e contratti con i consumatori di servizi bancari e finanziari”, en *Rivista di Diritto dell’Impresa* (1998), p. 329.

— CUENTA CORRIENTE

MEDER, ST., “Stillschweigende Annahme der Kontogutschrift und Verwahrungsvorbehalt”, en *WM* n.º 43 (1999), p. 2137.

— GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA

AA.VV., “A new international regime governing the taking of security in high-value mobile assets: the legal and economic implications”, en *Uniform Law Review*, Vol. IV (1999).

CORSINI, F., “Accertamento della legge straniera in sede cautelare e presupposti per la concessione di un provvedimento di urgenza al fine di inibire il pagamento di un performance bond”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Fasc. 5, parte 2.^a (1999), p. 596.

HAAS, M., “Probleme der «International Standby Practices ISP98» im Zusammenhang mit deutschem Recht”, en *ZBB*, n.º 5 (1999), p. 301.

KUPISCH, B., “Die Bankgarantie auf erstes Anfordern im Dickicht des modernen Bereicherungsrechts - zum ungerechtfertigten Vorteil des Garantienehmers? Vom dogmatischen Nutzen einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise für das Dreipersonenverhältnis”, en *WM*, n.º 48 (1999), p. 2381.

NIELSEN, J., “Internationale Bankgarantie, Akkreditiv und anglo-amerikanisches Standby nach Inkrafttreten der ISP 98 - Parte II”, en *WM*, n.º 41 (1999), p. 2049.

PICARDI, L., “Osservazioni sulla distinzione tra cofideiussione e pluralità di fideiussioni autonome”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Fasc. 5, parte 2.^a (1999), p. 536.

— CRÉDITO DOCUMENTARIO

SCHÜTZE, R., *Das Dokumentenakkreditiv im Internationalen Handelsverkehr. Unter besonderer Berücksichtigung der Einheitlichen Richtlinien und Gebräuche für Dokumentenakkreditive, Revision 1993*, 5.^a edición, Heidelberg (1999), 389 pp.

— OTROS SERVICIOS BANCARIOS. TARJETA DE CRÉDITO

RISSE/LINDNER, “Haftung der Banken nach dem neuen Überweisungsrecht”, en *BB*, n.º 43 (1999), p. 2201.

SCHNEIDER, U.H., “Pflichten und Haftung der erstbeauftragten Kreditinstitute bei grenzüberschreitenden Überweisungen - Auf dem Weg zu einem Sonderrecht für Kettenverträge”, en *WM*, n.º 44 (1999), p. 2189.

SCHULZ, C., “Das neue Recht der Banküberweisung”, en *ZBB*, n.º 5 (1999), p. 287.

WILKENS, J., “Das Überweisungsgesetz”, en *MDR*, n.º 20 (1999), p. 1236.

— FACTORING

INZITARI, B., “Natura delle cessioni nel contratto di factoring e procedure concorsuali”, en *Rivista di Diritto dell’Impresa* (1998), p. 1.

DERECHO BURSÁTIL— **EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL
EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE**

AMBROSINI, ST., “Nomina del collegio sindacale nelle società quotate: il c.d. sindaco di minoranza”, en *Rivista delle Società*, Fasc. 5 (1999), p. 1103.

BENEDETTELLI, M.V., “«Corporate governance», mercati finanziari e diritto internazionale privato”, en *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale* (1998), p. 713.

COTTINO, G., “Il d.l. 24 febbraio 1998, n. 58. Il nuovo regime delle società quotate: prime considerazioni”, en *Giurisprudenza Italiana* (1998), p. 1295.

FANELLI, G., “Il nuovo Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria: d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Breve excursus introduttivo alla disciplina”, en *Rivista Penale* (1998), p. 737.

HARRER/MÖLLING, “Verschärfung des Veräußerungsverbots für Altaktionäre im Neuen Markt”, en *BB*, n.º 49 (1999), p. 2521.

MAUSER, J., *Anlegerschutzlücken in den Investmentrichtlinien und den umsetzenden Inlandsgesetzen*, Tubinga (1999), 272 pp.

SCHÄFER, F., *Wertpapierhandelsgesetz Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProsp V. Kommentar*, Stuttgart (1999), 1038 pp.

— **OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL**

BACCARI, C., “Osservazioni in tema di manipolazione del mercato (art. 5 L. 17 maggio 1991, n. 157) (Nota a App. Milano, 11 luglio 1997)”, en *Rivista trimestrale di Diritto Penale dell’Economia* (1998), p. 529.

CABIDDU, M.A., “Libertà costituzionali d’autorità indipendente: il caso del diritto di accesso ai documenti del procedimento disciplinare promosso dalla Consob”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Fasc. 5, parte 2.ª (1999), p. 564.

RAUSCHER, R., *Das Bundesaufsichtsamt für der Wertpapierhandel und seine Kompetenzen bei der Verfolgung von Insidergeschäften*, Frankfurt (1999), 187 pp.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

CIBCEUÇAO NUNES, F., “Os intermediários financeiros” en *Revista da Banca*, n.º 45 (1998), p. 45.

PICARDI, L., “Società di fatto tra agenti di cambio de impresa di investimento non autorizzata”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Vol. 6, parte 2.^a, (1999), p. 723.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN

KORTS, P./KORTS, S., *Der Weg zur börsennotierten Aktiengesellschaft. Leitfaden für das Going Public von Unternehmen*, Heidelberg (1999), 200 pp.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

BENZLER, M., *Nettingvereinbarungen mi ausserbörslichen Derivatehandel*, Baden Baden (1999), 409 pp.

COHEN, P.D., “Securities Trading Via the Internet”, en *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, n.º 1 (1999), p. 1.

SESTER, P., “Vertragsauslegung mi Lichte institutioneller Sonderaufgaben - am Beispiel von Privatisierungsverträgen der Treuhandanstalt”, en *Die AktienGesellschaft*, n.º 12 (1999), p. 558.

— OPAS

BERENS/BRAUNER, *Due diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 2.^a edición, Stuttgart (1999), 415 pp.

DÜRING, M., “Kollisionsrechtliche Anknüpfung bei öffentlichen Übernahmeangeboten”, en *RIW*, n.º 20 (1999), p. 746.

HAUSMANINGER/HERBST, *Übernahmegesetz. Kurzkommentar*, Viena (1999), 348 pp.

KIETHE, K., “Vorstandshaftung aufgrund fehlender Due Diligence beim Unternehmenskauf”, en *NZG*, n.º 20 (1999), p. 976.

PLANTAMP, D., “Le critère de la cession de controle (essai de synthèse jurisprudentielle)”, en *Revue trimestrielle de Droit commercial et de Droit économique*, n.º 4 (1999), p. 817.

STOKKENHUBER, P., “Take-overs nach österreichischem Übernahmerecht”, en *RIW* n.º 10 (1999), p. 752.

VÖLKER, ST., “Das geistige Eigentum beim Unternehmenskauf”, en *BB* n.º 47 (1999), p. 2413.

ZINSER, A., “Unternehmensübernahmen in Europa”, en *RIW*, n.º 11 (1999), p. 844.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

MUCCIARELLI, F., “L’informazione societaria: destinatari e limite posti dalla normativa in materia di insider trading”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Vol. 6, parte 1.ª, (1999), p. 745.

PROVERBIO, D., “L’insider trading in ambito societario”, en *Giurisprudenza di Merito*, Vol. IV (1998), p. 171.

SEMINARA, S., “Insider trading e gruppi di società”, en *Rivista Penale* (1998), p. 545.

STEINHAUER, C., *Insiderhandelsverbot und Ad-hoc-Publizität. Eine rechtsvergleichende Analyse zivilrechtlicher Haftungsansprüche von Anlegern in den USA und Deutschland*, Baden Baden (1999), 310 pp.

WOLF, T., *Rechtsanwendungsprobleme des neuen Insiderstraftatbestandes mit Vergleichen zu US-amerikanischen und Schweizer Lösungsansätzen*, Konstanz (1999), 188 pp.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

BIERI, D., *Gemischte Anlagefond in der Schweiz*, Berna (1999), 55 pp.

GAGGERO, P., “L’oggetto sociale delle società di intermediazione mobiliare” en *Vita Notarile* (1998), p. 519.

KIETHE, K., “Immobilienkapitalanlagen: Verjährung der Prospekthafungsansprüche”, en *BB* n.º 44 (1999), p. 2253.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

BACHMANN, G., “Namensaktie und Stimmrechtsverteilung”, en WM n.º 42 (1999), p. 2100.

BERNARD, A., “Stock options, convention de portage ou abus de bien social? Jurisprudence”, en Dalloz Sirey Recueil (1998), p. 460.

BOSSE, CH., “Melde- und Informationspflichten nach dem Aktiengesetz und Wertpapierhandelsgesetz mi Zusammenhang mit dem Rückkauf eigener Aktien”, en ZIP, n.º 49 (1999), p. 2047.

CALÒ, E., “La multiproprietà azionaria accolta in Cassazione (Nota a Cass. Civ., II sez., 10 maggio 1997, n. 4088)”, en Giurisprudenza Italiana (1998), p. 431.

DIEKMANN, H., “Namensaktien bei Publikumsgesellschaften”, en BB, n.º 39 (1999), p. 1985.

GALLETTI, D., “Azioni di risparmio e destinazione al mercato: vecchio e nuovo nella disciplina delle società «quotate»”, en Banca Borsa Titoli di Credito, Fasc. 5, parte 1.ª (1999), p.608.

NOACK, U., “Neues Recht für die Namensaktie - Zum Referentenentwurf des NaStraG”, en ZIP, n.º 48 (1999), p. 1993.

SCHOCKENHOFF/WAGNER, “Ad-hoc-Publizität beim Aktienrückkauf”, en Die AktienGesellschaft, n.º 12 (1999), p. 548.

WEISS, D., *Aktienoptionspläne für Führungskräfte*, Colonia (1999), 321 pp.

BAENA BAENA, Pedro Jesús: *La compensación en las cuentas bancarias*, Marcial Pons, Madrid, 1999, 159 págs.

El reciente libro de Baena aborda una cuestión de indudable interés: la práctica de las entidades de crédito de compensar, en determinados casos, los saldos positivos y negativos que arrojan las diferentes cuentas de sus clientes. El estudio se estructura en seis epígrafes en los que se van desmenuzando lógicamente y concienzudamente todos los problemas que plantea la institución de la compensación en el supuesto que se analiza. La monografía la prologa el Profesor Guillermo J. Jiménez Sánchez, quien en sus breves pero lúcidas palabras centra la cuestión esencial del tema: si este supuesto concreto de compensación debe considerarse como un medio de extinción de las obligaciones o si, por el contrario, constituye un instrumento ágil de garantía de las entidades de crédito que les permite anteponer la satisfacción de sus propios intereses a la de los de otros acreedores de sus clientes. La obra está escrita con claridad y sencillez, lo que, unido a su racional sistemática, permite una fácil lectura y una permanente curiosidad por el desarrollo de los problemas planteados. El libro contiene una actualizada bibliografía y unas constantes citas a las fuentes doctrinales y a la jurisprudencia (esta última con un útil índice al final del texto), así como una constante referencia a las cláusulas utilizadas por los bancos en sus contratos.

1. Comienza la exposición describiendo la situación de hecho que interesa: la existencia de una persona con varias cuentas en una entidad de crédito y si nos encontramos ante cuentas autónomas o ante una sola cuenta. Lo cierto es que en la práctica el banco suele introducir en los contratos cláusulas en cuya virtud se vinculan entre sí las cuentas mediante su compensación. Sin embargo, tal estipulación no conlleva la reunión de todas las cuentas en una sola, sino que cada una mantiene su propio régimen jurídico, i.e., no se aplica el principio de unidad de cuenta. La convención de compensación sólo faculta a la entidad de crédito *in futurum* a restar, en los casos acordados, los saldos deudores de los acreedores que el cliente tenga en las cuentas. Uno de los efectos más atractivos de dichas cláusulas para los bancos es la inversión en la posición procesal que producen, pues, realizada la compensación, la entidad transfiere la incómoda posición actora a su contraparte caso de que ésta no esté de acuerdo con la cantidad compensada. Se cierra el epígrafe describiendo el contenido de una serie de cláusulas de compensación incorporadas en las condiciones generales utilizadas por los bancos. Cláusulas que nacen y se desarrollan al amparo del

principio de autonomía de la voluntad, pues en nuestro Ordenamiento (a diferencia de otros europeos) no existe una regulación expresa de la compensación de los saldos de las cuentas bancarias.

2. La compensación entre los saldos de sentido inverso de las distintas cuentas de un mismo titular en el mismo banco no puede entenderse si no se analiza previamente el régimen aplicable en defecto de pacto. En consecuencia, el autor examina la regulación específica de la compensación en nuestro Derecho antes de abordar los concretos problemas del ejercicio de la singular compensación que estudia. Baena pormenoriza, en primer lugar, los presupuestos para la compensación legal, escrutando a continuación los concretos requisitos de las respectivas obligaciones compensables (carácter principal y recíproco, fungibilidad, que estén vencidas, liquidez y exigibilidad, y que no exista retención o contienda). Presta especial atención a la prohibición legal de compensar del depositario (y del comodatario) (art. 1200 CC), concluyendo su no aplicación al depósito irregular. A lo anterior se añade el efecto automático de la compensación legal (art. 1202 CC), según opinión dominante de la doctrina. A renglón seguido detalla los requisitos de la compensación voluntaria, a la que se hace necesario acudir, vía las cláusulas contractuales, en los supuestos en los que no se cumplen los requisitos de la compensación legal. La doctrina y jurisprudencia admiten la validez de estos pactos que, en definitiva, facultan a la entidad de crédito para autotutelar sus intereses aun cuando no se cumplan los presupuestos de la compensación legal; sin embargo, el límite de estas cláusulas está en los derechos de los terceros (p.e., no es posible en caso de quiebra del cliente del banco porque perjudicaría al resto de sus acreedores). La compensación convencional, por otro lado, se configura más como un privilegio o garantía en favor del banco que como sistema tradicional de extinción de obligaciones; y precisamente por ello se propugna una interpretación restrictiva de la misma. Los obstáculos que normalmente salvan los pactos de compensación convencional son la inexistencia del carácter principal de la deuda (caso del fiador), la falta de homogeneidad de las partidas (venta de valores), la iliquidez de la deuda (depósitos regulares) y su inexigibilidad (depósitos a plazo). En cualquier caso, la facultad de compensar requiere un ejercicio de buena fe, lo que exige en muchas ocasiones la notificación previa, especialmente si la compensación puede causar perjuicios desproporcionados al cliente.

3. El epígrafe tercero aborda el ejercicio del derecho a compensar. Comienza destacando que las notas de automatismo y retroactividad de la compensación legal no se pueden pregonar de la voluntaria, que exige su alegación para operar. De este modo, si el banco no ejerce su facultad de compensar y paga la deuda habida con su cliente no realiza un pago indebido y sólo podrá reclamarle el crédito que tuvo la oportunidad de compensar. Así, p.e., si un tercero se adelanta al banco y embarga el saldo de la cuenta (o constituye prenda sobre el mismo), la facultad compensatoria no ejercitada resultará ya inopo-

nible. En este sentido, el apunte contable de compensación manifiesta implícitamente la voluntad del banco de ejercitar su derecho convencional. El ejercicio de ese derecho debe realizarse de buena fe y, en consecuencia, ejercitarse únicamente ante un cambio o deterioro importante en las condiciones patrimoniales del cliente o de un incumplimiento grave de sus obligaciones; de lo contrario resultaría abusivo. La buena fe exige la notificación al cliente de la intención de compensar, requisito que el Servicio de Reclamaciones del Banco de España eleva a exigencia de buena práctica bancaria; sin que, por otro lado, la notificación legitime prácticas abusivas del cliente, justificándose así el bloqueo del saldo para evitar su disponibilidad. Por otro lado, al recoger los contratos bancarios una pluralidad de garantías se plantea el problema de su orden de ejecución. En más de una ocasión la jurisprudencia ha negado la procedencia de la compensación en supuestos de presencia de garantías hipotecarias; fallos sin suficiente base jurídica, en opinión de Baena, por la amplitud y discrecionalidad que facilitan las cláusulas al uso a los bancos. Finalmente, ante la existencia de distintos saldos deudores, el banco debe respetar el derecho del cliente a elegir a qué deuda aplica la compensación (art. 1172 CC) y seguir el orden legal de imputaciones (art. 1174 CC), velando por los intereses del cliente (evaluación siempre difícil pero posible sobre bases objetivas desde el punto de vista económico).

4. Mayores complejidades presenta la compensación en los supuestos de pluralidad de titulares, de apoderamiento y afianzamiento en las distintas cuentas bancarias, ya que no se suelen cumplir los requisitos legales del carácter principal de las recíprocas obligaciones ni el de que los respectivos acreedores y deudores lo sean por derecho propio. La existencia de varios titulares de una cuenta no implica la copropiedad sobre su saldo, y sólo si no es posible probar los respectivos derechos se podrá aplicar la presunción legal de división en cuotas iguales. Los bancos suelen obviar este problema mediante un pacto que les faculta a compensar el saldo de la cuenta plural con los saldos de las cuentas de los diferentes titulares (debiendo éstos repetir unos contra otros según proceda en sus relaciones internas). Por último, y debido a las mismas dificultades expuestas, las condiciones generales autorizan a la entidad de crédito a compensar los saldos entre las cuentas del fiador y afianzado, acordándose habitualmente el carácter solidario de la fianza.

5. La oponibilidad de la compensación frente a otros acreedores del cliente es relevante para el ejercicio del derecho por la entidad de crédito, lo que difiere en función de que el crédito del tercero esté dotado o no de privilegios sobre los saldos. La compensación afectará a los terceros que carezcan de derecho de preferencia sobre las cuentas del cliente (p.e., prenda de saldos); también será oponible la compensación si la garantía sobre el saldo del tercero es posterior a la concurrencia de los presupuestos objetivos que posibilitan la compensación, pero no a las constituidas con anterioridad. Igualmente, los terceros a

los que la compensación beneficie (p.e., fiadores) no deben quedar a merced de la voluntad del banco de ejercitarla, permitiéndoseles por ello alegarla frente a la reclamación de la entidad (art. 1197 CC). Por otro lado, si el cliente resulta embargado por un tercero antes de que el banco ejercite la compensación legal, éste ya no podrá oponerla al existir retención o contienda sobre el crédito. Una situación diferente es aquella en que el cliente del banco cede su crédito a un tercero, en cuyo caso habrá que analizar los efectos de la compensación a la luz del art. 1198 CC, según la cesión haya sido comunicada y consentida o no por el banco. Finalmente se nos recuerda la función de garantía de la compensación, a cuyo fin los clausulados bancarios declaran en ocasiones constituida una prenda sobre los saldos; sin embargo, esta pignoración carece de efectos *erga omnes* al no constar su fecha en documento público.

6. El desarrollo del último epígrafe de la obra se centra en el análisis de la compensación en las hipótesis de quiebra y suspensión de pagos del cliente bancario. En relación a la quiebra, se parte del principio general contrario a la compensación en nuestro Ordenamiento, examinando seguidamente las tres excepciones al principio: 1) los socios en las compañías comanditarias y anónimas y los cuentapartícipes, 2) las cuentas corrientes y 3) la reciente compensación en los mercados de derivados. En lo relativo a la segunda excepción, que es la que interesa, el Código excluye de la masa de la quiebra los caudales remitidos fuera de la cuenta corriente y, *a contrario*, somete a los efectos de la quiebra los remitidos dentro de la cuenta corriente, los cuales son objeto de una compensación automática; fundamentándose esta compensación en el hecho de que se realiza sin la voluntad de las partes y sin el conocimiento ni intervención de los interesados, lo que sirve de garantía suficiente de que el derecho de los demás acreedores no será burlado por un acto voluntario del quebrado. No obstante, argumenta Baena, la relación entre cliente y el banco no es la de un contrato de cuenta corriente mercantil, sino la de “una situación de cuenta corriente impropia”; en consecuencia, la compensación convencional no se produce de forma automática en caso de quiebra, sino por la decisión del banco. Por ello, concluye, no se puede afirmar de la compensación convencional ni el automatismo ni la ausencia de la voluntad de las partes que justifican la excepción al art. 909.6.º CCo. Finalmente, señala que los principios de universalidad y de igualdad de trato de la suspensión de pagos se verían obviados de admitirse la compensación; distinguiendo la compensación efectuada antes de la declaración judicial de suspensión de pagos, que es perfectamente posible, de la que se realiza con posterioridad a dicha resolución judicial, situación que no permite pago alguno por vía de compensación como manifiesta mayoritariamente la jurisprudencia.

Pocas son las cuestiones que se le escapan a Baena en la construcción de su monografía sobre *La compensación en las cuentas bancarias* que, lejos de ser un problema de laboratorio jurídico, tiene un alcance práctico relevante en el

tráfico bancario y, por las características de éste, afecta a multitud de sujetos (tanto empresarios como consumidores y usuarios, así como a los acreedores de todos ellos). El desarrollo de la obra supera la gran dificultad de la ausencia de normas jurídicas que regulen la institución, lo que obliga a su autor a acudir a las variadas cláusulas de las condiciones generales de las entidades de crédito que proliferan en el mercado; Baena aplica directamente el método de la atenta observación de la realidad, recomendado por los grandes maestros del presente siglo como vía fundamental para comprender, regular y solucionar la materia mercantil. Pero la monografía que el lector tiene en sus manos trata, además de la compensación y al hilo de ella, otros muchos temas aportando una amplia información y convincentes reflexiones sobre cuestiones como: la imputación de pagos, la buena fe en el ejercicio de los derechos, la cesión de créditos, el valor jurídico de las anotaciones en cuenta, la autonomía de la voluntad y sus límites, el derecho de los consumidores y usuarios en el mercado, la incidencia de las normas administrativas bancarias sobre las relaciones *inter privados*, los procedimientos concursales y otras muchas materias que le dan solidez y coherencia a la investigación. En consecuencia nos encontramos ante una obra seria, útil y amena, que aporta un resultado ampliamente positivo.

Manuel F. Clavero Ternero

AA.VV., *European Banking Law: The Banker-Customer Relationship* (Edited by Ross Cranston), 2.^a edición, Londres, LLP [1999], xxix + 303 pp.

La obra recensada es la segunda edición de la obra dirigida por el Profesor Ross CRANSTON, de la *London School of Economics* y de la *University of London*. El Profesor CRANSTON es el promotor y editor de otras obras también consagradas al Derecho Bancario, en otros aspectos de gran interés, como son *Banks, Liability and Risk* (2.^a ed., 1995), *The Single Market and the Law of Banking* (2.^a ed., 1995) o *Banks and Remedies* (1992).

Siguiendo la estructura de la primera edición, si bien con una mayor referencia al Derecho comunitario y al proceso de Unión Económica y Monetaria Europea, la obra se divide en once apartados, además de siete anexos.

Una introducción al tema por parte de CRANSTON sirve para centrar la cuestión, partiendo de la relación entre Banco y cliente, que se basa en el contrato. Se refiere asimismo a los aspectos que pueden resultar más conflictivos, cuales son la confidencialidad, el eventual conflicto de intereses en las entidades bancarias multifuncionales, la responsabilidad por el asesoramiento prestado, la protección del consumidor, las garantías de solvencia, o la responsabilidad medioambiental, todos los cuales son tratados a lo largo de la obra.

La parte dedicada a Inglaterra es obra de William BLAIR, QC, el cual, desde su perspectiva práctica del ejercicio profesional, disecciona el sistema inglés, influido por la decisión fundamental de la *Court of Appeal*, en 1921, en el caso *Joachimson vs. Swiss Bank Corporation*, que analizó la naturaleza de la relación contractual que une a la entidad de crédito y a su cliente, hoy influidas por la publicación de códigos de conducta y por la actuación supervisora del Banco de Inglaterra. La confidencialidad en las relaciones banco-cliente ha sido equiparada al secreto en la relación médico-paciente (*Tournier vs. National Provincial & Union Bank of England*), si bien no de carácter absoluto (puesto que caben las usuales excepciones derivadas del blanqueo de capitales). Es interesante también la referencia al origen de entidades crediticias multifuncio-

nales, como resultado del “Big Bang” de 1986, que alivió muchas de las restricciones previas para que los Bancos pudieran desarrollar determinadas actividades de inversión.

Christian MOULY y Pascale BLOCH son autores de la contribución relativa a Francia. Resaltan la trascendencia que, para la configuración del sistema bancario francés y para la articulación de la relación banco-cliente en los diversos aspectos estudiados (confidencialidad, protección del consumidor, solvencia...), ha tenido la intervención de la Administración.

Por su parte, Norbert HORN, al describir el régimen legal en Alemania, acentúa la importancia de normas como la Ley de Condiciones Generales de la Contratación de 1976, la Ley de Crédito al Consumo de 1990 o la Ley de Servicios Financieros de 1994.

El Profesor Fernando SÁNCHEZ CALERO es el autor del capítulo referido a España, en el que traza una interesante visión de conjunto del sistema bancario español.

Mención aparte debe hacerse también a la contribución de Joseph NORTON (director de interesantes publicaciones como *Cross-Border Electronic Banking*, *Environmental Liability for Banks*, *International Asset Securitisation*, o *Banks, Fraud and Crime*) sobre los Estados Unidos (“A United States Comparison”), que sirven como marco comparativo con la situación en Europa, y donde el régimen bancario está influido por la diferente conceptualización en los cincuenta Estados de la Unión, más la legislación federal y la interpretación aportada en algunos casos por el Tribunal Supremo.

Otras aportaciones son las de Simonetta COTTERLI sobre Italia, Lodewijk J. HIJMANS VAN DER BERGH sobre Holanda, Krister MÖBERG sobre Suecia, Uwe H. SCHNEIDER sobre el Derecho comunitario (“European and Global Harmonisation of the Law of Banking Transactions”), y Geoffrey YEOWAN sobre la moneda única (“The Single European Currency”).

Debe subrayarse el interesante repertorio de normas comparadas y de jurisprudencia de las diferentes jurisdicciones objeto de estudio, que se incluye al inicio de la obra como síntesis práctica de las diversas contribuciones. Además, como anexos, se incluyen: las Condiciones Generales de los Contratos emitidas por la Unión Federal de Bancos Alemanes (*Bundesverband Deutscher Banken*); el *Banking Code* inglés en su versión revisada de septiembre de 1998; un glosario de términos referentes a la Unión Económica y Monetaria Europea (como complemento al trabajo de YEOWAN incluido en el capítulo 11 de la obra); el Reglamento 1103/97, de 17 de junio de 1997, del Consejo, sobre disposiciones relativas a la introducción del euro; el Reglamento 974/98, de 3 de mayo de 1998, del Consejo, sobre la introducción del euro; el Reglamento 2866/98, de 31 de diciembre de 1998, del Consejo, sobre los tipos de conversión entre el

euro y las monedas nacionales de los Estados miembros que adoptan el euro; y la Recomendación de la Comisión Europea, número 98/286/CE, de 23 de abril de 1998, sobre las comisiones bancarias por la conversión al euro.

En resumen, se trata de una obra interesante y de gran utilidad para el estudioso o el profesional que se quiera acercar al tema de estudio desde una perspectiva de Derecho comparado.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro