

FERNANDO ZUNZUNEGUI

**DERECHO
DEL
MERCADO
FINANCIERO**

TERCERA EDICIÓN

A mis padres

Abreviaturas

AAMN	<i>Anales de la Academia Matritense del Notariado</i>
ADC	<i>Anuario de Derecho Civil</i>
BBTC	<i>Banca, Borsa e Titoli di Credito</i>
BE	Banco de España
C.c.	Código civil
C.com.	Código de comercio
CDC	<i>Cuadernos de Derecho y Comercio</i>
Cfr.	Confróntese
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
C.p.	Código penal
CGC	Código general de conducta de los mercados de valores, anexo al Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo.
DGRN	Dirección General de Registros y del Notariado
DF	Disposición Final
DMIF	Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros.
DN	<i>Derecho de los Negocios</i>
DSCD	Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados
DSI	Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables
DT	Disposición Transitoria
EM	Exposición de Motivos
<i>Enciclopedia Jurídica Básica</i>	AA.VV., <i>Enciclopedia Jurídica Básica</i> , 4 vols., Madrid, 1995
<i>Estudios Menéndez</i>	AA.VV., <i>Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez</i> , 5 vols., Madrid, 1996
<i>Estudios Verdera</i>	AA. VV.: <i>Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells</i> , 3 vols., Madrid, 1994
<i>Giur. comm.</i>	<i>Giurisprudenza commerciale</i>
<i>I contratti del mercato finanziario</i>	GABRIELLI, E. y LENER, R. (directores): <i>I contratti del mercato finanziario</i> , 2 vols., Torino, 2004.
<i>Instituciones del Mercado Financiero</i>	ALONSO UREBA, A., y MARTÍNEZ-SIMANCAS, J. (directores): <i>Instituciones del Mercado Financiero</i> , 8 vols., Madrid, 1999.
J.B.L	<i>The Journal of Business Law</i>
JIBL	<i>Journal of International Banking Law</i>
LABE	Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.
<i>La nuova disciplina dell'impresa bancaria</i>	MORENA, U., y NUZZO, A. (dirigido por): <i>La nuova disciplina dell'impresa bancaria</i> , vol.I, <i>I soggetti e i controlli</i> , vol II, <i>L'attività delle banche</i> , vol III, <i>La gestione delle crisi bancarie</i> , Milán, 1996.
<i>La nuova Legge bancaria</i>	FERRO-LUZZI, P., y CASTALDI, G. (dirigido por): <i>La nuova Legge bancaria. Il T.U. sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Comentario</i> , 3 tomos, Milán, 1996.
LCAP	Texto refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio.
LCC	Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo.
LCCCh	Ley 19/1985, de 16 de julio, cambiaria y del cheque.
LIIC	Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva
LDIEC	Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina en Intervención de las Entidades de Crédito

<i>Lecciones de Derecho bancario y bursátil</i>	ZUNZUNEGUI, F. (coordinador): <i>Lecciones de Derecho bancario y bursátil</i> , Madrid, 2001.
LMV	Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
LOB	Ley de Ordenación Bancaria, de 31 de diciembre de 1946
LOFAGE	Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado
LSA	Ley de Sociedades Anónimas, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.
LSPLV	Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores
LSRL	Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada
OM	Orden Ministerial
PEE	<i>Papeles de Economía Española</i>
R.	Resolución
RAP	<i>Revista de Administración Pública</i>
RB	Reglamento de las Bolsas de Comercio, aprobado por Decreto 1506/1967, de 30 de junio.
RCE	<i>Revista de la Contratación Electrónica</i>
RD	Real Decreto
RDLeg.	Real Decreto Legislativo
RdB	<i>Revue de la Banque/Bank- en Finanzevenzen</i>
RDBB	<i>Revista de Derecho Bancario y Bursátil</i>
RDComm.	<i>Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni</i>
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RDM	<i>Revista de Derecho Mercantil</i>
RDP	<i>Revista de Derecho Privado</i>
RdS	<i>Rivista delle Società</i>
RDS	<i>Revista de Derecho de Sociedades</i>
RGLJ	<i>Revista General de Legislación y Jurisprudencia</i>
RJC	<i>Revista Jurídica de Cataluña</i>
RRM	Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio
RTD com.	<i>Revue Trimestrielle de Droit Commercial</i>
Sent.	Sentencia
SLBE	Servicio de Liquidación del Banco de España
SNCE	Servicio Nacional de Compensación Electrónica
Sociedad de Sistemas	Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores
SRBE	Servicio de Reclamaciones del Banco de España
TC	Tribunal Constitucional
TCCE	Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea
TDC	Tribunal de Defensa de la Competencia
TJCE	Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas
TS	Tribunal Supremo

PRÓLOGO A LA TERCERA EDICIÓN

Desde la aparición de la anterior edición de esta obra se han producido importantes cambios en la ordenación del mercado financiero. En la Unión Europea el Plan de Acción de Servicios financieros está en plena ejecución y muchas de sus propuestas han sido incorporadas al Derecho interno a través de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Entre otras medidas, se reconoce el dinero electrónico como un nuevo medio de pago y se actualizan las normas de prevención frente al abuso de mercado.

Nos encontramos ante un perpetuum mobile de la legislación financiera que dificulta el tratamiento de la materia. Las reformas provienen principalmente de la aplicación en Derecho interno de las directivas comunitarias. De este modo se mejora la transparencia y la eficiencia del mercado de valores con nuevos folletos informativos estandarizados. El sistema bancario se completa con la identificación y control de conglomerados financieros y nuevas medidas de coordinación para el saneamiento y liquidación de las entidades de crédito. Se moderniza la inversión colectiva. Y se refuerza la seguridad del crédito a través de un régimen simplificado de garantías financieras.

Por otro lado, los recientes fraudes financieros, con ocultación de información relevante para el mercado, han servido para justificar la necesidad de reforzar el control de las actividades financieras, dejando en un segundo plano los mecanismos de autorregulación. La Ley 26/2003, de 17 de julio, sobre transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, ofrece el soporte normativo para lograr este objetivo.

En todos estos cambios se sigue observando una progresiva globalización de la regulación financiera. Se acelera la importación de las soluciones que han resultado más eficientes, para cuya correcta comprensión hay que acudir, por su carácter atípico, a la cada vez más abundante doctrina y a la incipiente jurisprudencia. Para facilitar esta búsqueda, en ocasiones, se acota el término anglosajón que identifica en origen a la nueva figura.

Madrid, septiembre de 2005

PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN

El Derecho del mercado financiero es una de las disciplinas jurídicas que más ha evolucionado en los últimos años. Es un hecho que de un sistema financiero regido por los usos profesionales se ha pasado a un ordenamiento financiero que disciplina la conducta de los intermediarios sobre la base de una legislación protectora del ahorrador. La segunda edición de esta obra recoge esta tendencia que se ve reflejada en las más recientes novedades legislativas y jurisprudenciales, prestando especial atención a las numerosas novedades doctrinales.

Destaquemos en primer lugar la trascendental reforma de la Ley del Mercado de Valores realizada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, por la que se incorpora la Directiva de servicios de inversión, completando las bases de la integración del Derecho español en el mercado financiero único.

A su vez, la estructura del mercado financiero se ha visto reforzada por la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, que reorganiza las cámaras de compensación desde la perspectiva de la reducción del riesgo sistémico. La moneda única contribuye a mejorar el buen funcionamiento del sistema de pagos. En este ámbito la Ley 9/1999, de 12 de abril, por la que se regula el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la Unión Europea, favorece los pagos transfronterizos.

También se incorporan a esta nueva edición reformas legales que afectan a determinadas operaciones parabancarias, como al arrendamiento financiero, objeto de la disposición adicional primera de la Ley 29/1998, de 13 de julio, de venta a plazos de bienes muebles o al factoraje, favorecido por el nuevo régimen de cesiones de créditos incluido en la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero.

Entre los desarrollos reglamentarios destaca el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre los fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito, y el de modificación del régimen jurídico de los mercados de valores, objeto del Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre.

Y de nuevo agradecer a mi familia y amigos el ánimo recibido.

Madrid, febrero de 2.000

PRÓLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN

El Derecho del mercado financiero es la denominación que recibe en el moderno Derecho mercantil la especialidad dedicada a la Banca y la Bolsa. En los últimos años una abundante legislación, resultado de la adaptación del Derecho español a las Directivas de la Unión Europea, ha contribuido al desarrollo del mercado financiero dando origen a una nueva ordenación en el marco general del proceso de innovación financiera. Sin embargo, el nuevo orden financiero carece de un manual científico que, de un modo orgánico, exponga el Derecho vigente y los principios que lo guían.

Esta obra trata de llenar tal laguna al abordar el estudio sistemático de las instituciones y contratos del mercado financiero. Comprende el análisis del estatuto profesional de las entidades financieras, de la ordenación del mercado de valores y de la contratación bancaria y bursátil. Escrito con una finalidad didáctica constituye, asimismo, un instrumento útil para los profesionales que deseen conocer esta nueva disciplina académica.

El método ha sido el tradicional; el que nos marcara a todos los mercantilistas Cesar VIVANTE: Hay que estudiar la práctica mercantil, dominada por grandes leyes económicas, y hacer del estudio del Derecho una ciencia de observación. La elaboración de la obra comienza en 1984 con el estudio de las bases históricas, que se recogen en 1990 en una preliminar ordenación de la materia, presentada como tesis doctoral en la Universidad Autónoma de Madrid (Ordenación bancaria, Espasa Calpe, Madrid, 1992). Tras esta labor de estudio, la experiencia que proporciona ser Asesor Jurídico del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, y Secretario del Consejo de Administración de Espaclear, Agencia de Valores, sirve para adentrarse en la estructura técnica y la función económica de la materia financiera. Con estos conocimientos, teóricos y prácticos, tomando como punto de partida la obra de Joaquín GARRIGUES y la más reciente doctrina científica, que permiten someter a crítica las fuentes jurídicas, se escribe este manual con la intención de responder a las necesidades de estudiosos y profesionales de esta rama del Derecho mercantil. Se ha buscado la claridad en la exposición simplificando aquellas polémicas que pudieran enturbiarla. Cada capítulo recoge una breve nota bibliográfica con las principales obras españolas y extranjeras utilizadas en su elaboración.

Son muchas las personas que han contribuido a la aparición de esta obra. En la Universidad, en la Bolsa, en el ejercicio de la profesión siempre he contado con la comprensión y ayuda necesaria; a todos ellos, mi más sincero agradecimiento. Mi mujer, mi familia, Fernando Mansilla, Emiliano Escolar y José de Salazar, merecen, por su ánimo, mención especial.

Madrid, enero de 1997

PARTE I. NOCIONES GENERALES

§ 1. CONCEPTO Y SISTEMA DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

§ 1.1. CONCEPTO

§ 1.1.1. NOCIÓN DE DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

El Derecho del mercado financiero es la disciplina académica que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión. El mecanismo principal que permite cumplir esta función económica es el mercado. Por esta razón resulta apropiado referirse a esta parte del Derecho mercantil como Derecho del mercado financiero. De momento, debe descartarse el uso del término Derecho financiero por ser todavía utilizado para identificar al Derecho tributario.

La recepción por el Derecho mercantil de las modernas técnicas financieras es cada vez más intensa. Es precisamente la complejidad de este nuevo régimen lo que justifica, desde el punto de vista didáctico, un tratamiento autónomo de la materia. Tras abordar los precedentes e identificar las fuentes, el estudio del Derecho del mercado financiero comprende cuatro partes: instrumentos, mercados, sujetos y contratos. La primera dedicada al objeto de la materia, los instrumentos financieros, el dinero y los títulos, y al objeto social de los intermediarios que no es otro que la prestación de servicios financieros, incluidos los de crédito que presta la banca. La segunda ocupada en la ordenación del mercado de valores como principal mecanismo de asignación directa del ahorro a la inversión. La tercera centrada en los sujetos del mercado financiero, las entidades de crédito, versión moderna de las compañías especiales de crédito del Código de comercio, y las empresas de servicios de inversión. Y la cuarta, completando el estudio de la materia, dedicada a la contratación en el mercado financiero, es decir a los negocios jurídicos que sirven a la realización de la función inversora.

Como apéndice, añadimos una parte quinta, dedicada al Derecho de fondos, ya sean de inversión, de titulización o de capital-riesgo, todavía desgajada del tronco común.

Esta ordenación forma un sistema, el financiero, identificado por el Tribunal Constitucional como el “conjunto de instituciones, entidades y operaciones a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión, suministrando (oferta) dinero u otros medios de pago para financiar las actividades de los operadores económicos (demanda)” [STC 133/1997, FJ 3.º].

§ 1.1.2. FUNCIÓN ECONÓMICA

El mercado financiero es el mecanismo previsto por la ley para la asignación del ahorro a las necesidades de financiación. Se confía en el mercado para cumplir esta función económica. El mercado es el canal a través del cual el ahorro (patrimonio estático) financia la inversión (patrimonio dinámico). Sirve de puente entre el presente y el futuro, permitiendo a los ahorradores convertir sus ingresos actuales en empleos futuros y a los

que reciben la financiación hacer lo contrario, emplear ahora lo que ingresarán en el futuro. En este marco, se pueden distinguir desde el punto de vista económico dos modalidades de asignación del ahorro: uno indirecto a través de la banca y otro directo acudiendo al mercado de valores.

a) Mercado del crédito

El mecanismo bancario da lugar a la aparición del mercado del crédito. Se caracteriza por la interposición de la banca entre los depositantes de fondos y las empresas necesitadas de financiación. La actividad bancaria supone la recepción de fondos reembolsables del público vinculándolos a la concesión de crédito por cuenta propia. En este mercado no se ponen en contacto directo los suministradores de fondos con las personas necesitadas de financiación. El simple crédito, no incorporado a valores negociables, carece de las características homogeneidad y fungibilidad necesarias para ser susceptible de tráfico generalizado e impersonal en el mercado financiero. La asignación del ahorro a la inversión en el mercado del crédito requiere contar con la mediación profesional de las entidades bancarias. Estas entidades se interponen entre ahorradores y solicitantes de fondos ejerciendo el comercio de banca. Cumplen la función económica de vincular el ahorro recibido del público a la concesión de crédito. Precisamente, el Derecho bancario trata de garantizar el desarrollo de esta función económica. La empresa bancaria opera principalmente con fondos ajenos disponibles a la vista, con un grado de endeudamiento en este tipo de recursos muy superior al de cualquier otra empresa. Tal hecho tiene como consecuencia que la base del negocio bancario sea la confianza del público. Los ahorradores dan crédito porque confían en que la empresa bancaria cumplirá sus prestaciones. Confían en poder ejercitar la facultad de disposición inmediata de los fondos entregados cuando lo requieran sus necesidades. Es lo cierto que en situación normal, los cálculos técnicos del banquero permiten satisfacer las exigencias de los ahorradores, pero la experiencia histórica enseña que periódicamente las empresas bancarias se enfrentan a situaciones anormales en las que las previsiones técnicas son inaplicables. El ejercicio conjunto de la facultad de disposición con retiradas masivas de fondos, determina, con independencia de su estado de solvencia y liquidez, la crisis de la empresa. Esta circunstancia determina la aparición de un Derecho especial, cuyo fundamento es la estabilidad, entendida como armonía entre los objetivos empresariales de solvencia, liquidez y rentabilidad. Se trata de preservar la estabilidad empresarial de la banca mediante normas prudenciales de disciplina y control del ejercicio de la actividad bancaria, normas de intervención aplicables en casos de crisis y normas de conducta que aseguren la protección del ahorrador reforzando la base fiduciaria del sistema.

Tradicionalmente el comercio de banca ha sido una actividad ejercida con carácter exclusivo por los bancos. Sin embargo, en la actualidad otras entidades de crédito, como son las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito, concurren en el mercado con los bancos en el ejercicio habitual de esta clase de comercio. Por esta razón, resulta apropiado el término «mercado del crédito» para referirnos al ámbito en el que se desarrolla la actividad bancaria.

b) Mercado de valores

El mecanismo directo de asignación del ahorro a la inversión tiene lugar en el mercado de valores. Este mercado cumple la función económica de permitir la asignación del ahorro entre las opciones alternativas de financiación mediante la realización de negocios sobre valores mobiliarios. Son negocios del mercado primario o del secundario. El mercado primario, o de emisión, permite a las empresas ponerse en contacto con los ahorradores para captar recursos financieros mediante la emisión de valores. El mercado secundario, o de negociación, proporciona liquidez a los valores ya emitidos al poner en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones de valores. El mercado secundario, cuando es oficial, es un mercado reglamentado que dispone de órganos rectores propios y en el que operan intermediarios dotados de una especial cualificación, los cuales convienen y ejecutan por cuenta de sus clientes ciertos contratos típicos. La seguridad y eficacia del mercado se asegura estableciendo el estatuto que deben cumplir los profesionales que prestan servicios de inversión.

Tradicionalmente la bolsa ha sido el mercado oficial de valores. Pero la complejidad de la vida financiera ha determinado que surjan otros mercados cuyas denominaciones responden al nombre de los valores u otros instrumentos financieros que constituyen su objeto como el de Deuda pública, el de Futuros y Opciones o el de Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF). Este hecho amplía el ámbito de la disciplina. El Derecho bursátil da paso al Derecho del mercado de valores que se integra en el Derecho del mercado financiero.

El inversor puede optar entre tomar personalmente las decisiones de inversión o dejar en manos de expertos la selección y gestión de las inversiones. Surge así la inversión institucional o colectiva realizada por unos organismos, las instituciones de inversión colectiva (IIC), que concentran los ahorros de una pluralidad de inversores. Los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversor, pero las decisiones de inversión corresponden a la institución, sin que quepan, en este caso, mandatos o instrucciones conferidos por los inversores. La inversión colectiva tiene la ventaja, frente a la personal, que permite al inversor reducir los riesgos, mediante la división de los mismos. Es un mecanismo de asignación del ahorro a la inversión que, al igual que la titulización o el capital-riesgo, favorece la inversión en valores cotizados en bolsa o en otros mercados secundarios.

§ 1.1.3. UNIDAD DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

El Derecho del mercado financiero surge de la necesidad de dar un tratamiento unitario a los aspectos financieros del Derecho mercantil.

En el momento actual, el mercado del crédito y el de valores son elementos de un concepto más amplio, el de “sistema financiero” (véase STC 133/1997, FJ 3.º). La tradicional distinción entre Derecho bancario y Derecho bursátil ha dejado de estar justificada al haberse producido la integración de estas materias bajo unos mismos caracteres y principios. En el Derecho vigente, banca y bolsa se fundan en la búsqueda de la eficiencia en un mercado transparente y protector del inversor.

La Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC) de 29 de julio de 1988 y la Ley del Mercado de Valores (LMV) del día anterior son las principales

fuentes legales del Derecho del mercado financiero. Estas leyes regulan el mercado del crédito y el mercado de valores bajo los mismos principios de eficiencia, estabilidad y transparencia. No obstante, hay que reconocer que parten de orientaciones distintas. La LDIEC, y las demás leyes bancarias, tienen una orientación preferentemente subjetiva, contrapuesta a la orientación objetiva de la LMV. El Derecho del mercado del crédito es un Derecho profesional que tiene por objeto las entidades de crédito y su actividad, sin embargo, el Derecho del mercado de valores es un Derecho objetivo que se concentra en los valores negociables. La LMV «tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores» (art. 1 LMV). Este rasgo no basta, sin embargo, para justificar un tratamiento separado de ambas materias. Tienen en común, además de los principios, el objeto del mercado, los instrumentos financieros: dinero y títulos, convertidos con el avance técnico en instrumentos escriturales, y el sujeto del mercado: la entidad financiera, dotada de un estatuto jurídico que en sus principios esenciales se aplica tanto a las entidades de crédito como a las de valores.

El Derecho del mercado de valores también comprende aspectos subjetivos como el estatuto profesional de las empresas de servicios de inversión y la regulación de su actividad bajo principios comunes a los que rigen para las entidades de crédito.

Aunque en el seno del Derecho del mercado financiero todavía se distinga entre normas del mercado del crédito y normas del mercado de valores, se tiende, desde una perspectiva subjetiva, hacia un estatuto profesional común al conjunto de las entidades financieras aplicable tanto a las entidades bancarias como a las de origen bursátil. La banca goza de capacidad financiera universal y concurre en el mercado de valores prestando todo tipo de servicios de inversión. La especialización financiera que servía de fundamento a la separación entre el Derecho bancario y bursátil ha dejado paso a un sistema en el que operan entidades con capacidad universal. Y desde una perspectiva contractual, las operaciones en el mercado financiero son negocios complejos en los que con frecuencia resultan vinculados el mercado del crédito y el de valores. Así, en banca, la remuneración a los depositantes se suele reforzar mediante la inversión de los fondos en el mercado de valores, o, por citar otra modalidad de vinculación entre mercados, una de las garantías más deseadas por la banca para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de sus clientes es la prenda de valores cotizados en mercados oficiales. A su vez, en bolsa, se disponen de mecanismos para vincular el mercado del crédito al de valores, como cuando a través del sistema de crédito al mercado la banca proporciona recursos a los inversores favoreciendo la liquidez del mercado de valores.

El término genérico «Derecho del mercado financiero» resulta apropiado para referirse a una disciplina que integra al Derecho del mercado del crédito con el Derecho del mercado de valores. También resulta útil para integrar en el mismo la disciplina del mercado monetario o de dinero. No obstante este manual se concentra en el Derecho del mercado financiero en sentido estricto, que comprende el mercado del crédito bancario y el mercado de valores o de capitales. Sin descuidar, en este ámbito, determinadas operaciones, como los repos del Mercado de Deuda pública, que cumplen una función monetaria estrechamente vinculada al desarrollo del mercado interbancario de dinero.

§ 1.1.4. DISTINCIÓN DE MATERIAS AFINES

Desde el punto de vista económico, uno de los mecanismos que permiten asignar el ahorro a la inversión es el del seguro. Banca, bolsa y seguros integran el sistema financiero. Sin embargo, por convención técnica y doctrinal el Derecho de seguros no forma parte del Derecho del mercado financiero. La base actuarial justifica un estatuto profesional de las entidades de seguro diferenciado del resto de las entidades financieras y un régimen contractual autónomo. El contrato de seguro en sus diversas modalidades tiene una estructura típica bien distinta a la de los servicios del crédito o de inversión que se prestan en el mercado financiero. Son pues razones principalmente técnicas las que justifican que el Derecho de seguros sea objeto de estudio separado. La especificidad de las empresas de seguro en el ámbito del sistema financiero es principio consagrado en el Derecho de la Unión Europea (véase art. 105.6 Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, que permite encomendar al Banco Central Europeo facultades de supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros). En el Derecho español también se aplica este principio. Así, las normas de protección de la solvencia en el mercado financiero a través del control de los grupos consolidables de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión excluyen de la consolidación a las entidades aseguradoras (véase arts. 8.2 Ley 13/1985 y 86.7 LMV).

§ 1.2. JUSTIFICACIÓN DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

El Derecho del mercado financiero se justifica por la necesidad de garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión, necesaria para cumplir los objetivos constitucionales de progreso económico y pleno empleo. La vida financiera está basada en la confianza del público y se encuentra siempre amenazada por la inestabilidad que puede resultar de la lesión de esta confianza. Precisamente, para garantizar el correcto funcionamiento del mercado se establece un estatuto profesional de las entidades financieras y un régimen contractual protector de la clientela.

§ 1.2.1. DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO Y DISCIPLINA DE LA COMPETENCIA

El Derecho del mercado financiero no se justifica por la importancia económica de las entidades financieras ni por la necesidad de controlar la excesiva concentración de poder en este tipo de empresas.

La importancia económica de la actividad de las entidades financieras está fuera de toda duda. Sin embargo su relevancia jurídica no deriva principalmente de este hecho. Las diferencias cuantitativas o de magnitud no explican la existencia de un Derecho aplicable a este tipo de empresas. Si en esencia los problemas de las entidades financieras fuesen los comunes al resto de las empresas, bastaría con desarrollar la normativa general del Derecho mercantil.

Hay autores que consideran que el Estado debe limitar la actividad de las entidades de financieras para evitar la excesiva concentración de poder en este tipo de empresas. Pero es un hecho que hay una rama del Derecho que tiene por objeto la defensa de la

competencia en el mercado y el control de las concentraciones económicas; y no hay razones que justifiquen, bajo este punto de vista, la necesidad de un tratamiento especial de las entidades financieras. Así lo contempla el Derecho de la Unión Europea, en el que las normas relativas a la competencia se aplican sin ninguna derogación a las entidades financieras, y es el criterio que también se sigue en el Derecho español. Las prácticas restrictivas o abusivas de la libre competencia que realicen las entidades financieras se someten al régimen de la Ley de Defensa de la Competencia de 17 de julio de 1989, y sus conductas desleales a lo dispuesto en la Ley de Competencia Desleal de 10 de enero de 1991 (véase RTDC 11-III-1994, sobre banca). En este sentido, el Tribunal de Defensa de la Competencia ha declarado que la fijación y publicación concertada por las entidades de crédito de tarifas comunes sobre comisiones, condiciones y gastos aplicables como máximos a la clientela constituye una práctica restrictiva de la competencia (RTDC 30-IV-1993). Y que los acuerdos de reparto de mercados entre cajas de ahorros, limitando la expansión a su «territorio natural», constituyen una práctica restrictiva de la competencia (RTDC 31-VII-1996).

No obstante, la normativa sectorial afecta a la competencia en el mercado. La ordenación financiera parte de la reserva de las actividades financieras en favor de determinados sujetos. Por ejemplo, sólo las entidades bancarias pueden captar del público depósitos reembolsables a la vista. Se limita el acceso al mercado con el fin de asegurar su control. Estas y otras normas de eficiencia del mercado financiero fijan el marco en el cual se aplica el Derecho común de la competencia. Por esta razón, la ordenación financiera deberá valorar su impacto sobre la competencia y otras consideraciones coste-beneficio.

§ 1.2.2. DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO Y MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

El Derecho del mercado financiero tampoco se justifica por la necesidad de utilizar a las entidades financieras como instrumento de política económica. Es lo cierto que hay normas de política económica en defensa de la moneda y del gobierno del crédito cuyo objeto es la actividad de las entidades financieras. Pero el Derecho del mercado financiero se distingue de este tipo de normas de Derecho público. Su fin es garantizar el correcto funcionamiento del mercado financiero como mecanismo eficaz de asignar el ahorro a la inversión al margen de las intervenciones propias de la política económica. Esta distinción la recoge el art. 149 de la Constitución al fijar el reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas y separar las competencias sobre las «bases y coordinación de planificación general de la actividad económica» y sobre el «sistema monetario: divisas, cambio y convertibilidad» correspondientes a la política económica, de la competencia sobre las «bases de la ordenación del crédito [y] banca» propia del Derecho del mercado financiero. También está reconocida en el art. 105 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea que distingue entre “definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad”, función básica del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la “buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero”.

Tradicionalmente se ha justificado el estatuto profesional de las entidades financieras por razones de política económica. El gobierno del crédito da lugar a que se actúe sobre las entidades financieras con el fin de alcanzar objetivos de política económica.

Estas intervenciones políticas se distinguen de las normas que tienen por objeto lograr el buen funcionamiento del mercado financiero. Las intervenciones políticas tratan de alcanzar sus objetivos, control del ciclo económico, búsqueda de la estabilidad económica general, corrección de los equilibrios y de las insuficiencias que se manifiestan en el proceso de desarrollo económico e intervención en el campo del consumo, preservando la libertad empresarial propia de una economía de mercado. Las normas financieras, por el contrario, regulan la organización del mercado, las empresas financieras y las condiciones en que contratan. En la actualidad se descarta la asignación política de los recursos de las entidades financieras mediante coeficientes de inversión, mientras que se refuerzan las exigencias técnicas de solvencia derivadas de la aplicación de coeficientes de recursos propios. Aunque hay que advertir del retorno al gobierno del crédito por parte de algunas comunidades autónomas en el ejercicio de sus competencias sobre cajas de ahorros. Así, una de las funciones de la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía consiste en “orientar las inversiones de las Cajas de Ahorros, de acuerdo con las normas generales sobre inversión regional” [art. 92.b) Ley de la Comunidad Autónoma de Andalucía 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorros de Andalucía].

A su vez, la necesidad de contar con una política monetaria en defensa de la moneda también ha servido para justificar el estatuto de las entidades financieras. El negocio bancario proporciona la mayor parte de la oferta monetaria de la economía y de su control depende el valor de la moneda. El sistema de la ley crea los instrumentos para la eficaz ejecución de la política monetaria en relación con el ejercicio de la actividad bancaria, pero no los confunde con los que protegen el correcto funcionamiento del mercado financiero. La ejecución de la política monetaria tiene como presupuesto el correcto funcionamiento del mercado financiero, lo cual coloca las normas sobre estabilidad que integran el Derecho del mercado financiero en una situación preferente en relación con las normas sobre defensa de la moneda. Además, si la búsqueda de la estabilidad de las entidades financieras es un objetivo generalmente admitido, la instrumentación monetaria de la banca, e incluso la misma validez de la política monetaria, son en nuestra época objeto de discusión en la literatura económica. El coeficiente de caja es uno de los más conocidos instrumentos de política monetaria, estudiado, con frecuencia, pese a su carácter político, como parte de la ordenación del mercado del crédito (véase STS 3.^a FD 9.º 19-VI-1997). En la Unión Europea son ámbitos separados. La defensa de la moneda corresponde al SEBC, manteniéndose la competencia de los Estados miembros sobre el control de la estabilidad del mercado financiero.

§ 1.2.3. DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO Y PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR

Los ahorradores ocupan una doble posición en el mercado financiero. Son por un lado inversores, o depositantes, que deciden dar determinado destino a sus ahorros, ya sea mediante la inversión en bolsa o las imposiciones a plazo fijo, y por otro lado son clientes de las entidades financieras.

De conformidad con esta doble posición, en el Derecho del mercado financiero la protección del ahorrador se organiza, por un lado, a través de un régimen de protección de inversor, basado en la transparencia informativa de las características de los instrumentos financieros y de la solvencia de sus emisores, y, de otro, mediante una normativa protectora

del usuario de servicios financieros, que trata de prevenir y proteger al cliente frente a los conflictos de interés que puedan surgir entre el cliente y su intermediario.

Hay que diferenciar por lo tanto entre la protección del ahorrador como inversor y la protección del ahorrador como cliente de los intermediarios financieros.

El ahorrador como inversor es protegido a través de la información. Debe estar suficientemente informado de los activos en los que invierte. Tiene derecho a conocer sus derechos y obligaciones, la solvencia del emisor y las características del instrumento ofrecido. Pero el inversor también debe ser consciente del riesgo que asume y de que su ganancia no está garantizada. Como inversor asume un riesgo de mercado. Es un especulador que pretende revender a plazo con una ganancia. Los activos financieros no son bienes de consumo.

Como cliente del intermediario el ahorrador merece la protección de usuario de servicios financieros. El intermediario es un prestador de servicios financieros que cumple la función de facilitar a sus clientes el acceso al mercado. Es importante destacar que las entidades financieras son «intermediarios» al servicio de sus clientes, en una intermediación forzosa dada la estructura del mercado que veta el acceso directo del inversor. Para comprar o vender valores en bolsa o acceder a los sistemas de pago, necesariamente el ahorrador debe acudir a un intermediario. El intermediario es su colaborador, su comisionista. En una relación fiduciaria, le entrega su patrimonio mobiliario, para que lo custodie y lo canalice, de conformidad con sus instrucciones, al mercado financiero. El intermediario es gestor del interés del cliente. Al canalizar y ejecutar la orden de inversión o prestar el servicio de pagos, debe hacerlo en interés del cliente. No hay aquí, la contraposición de intereses que existe en las compraventas, entre el consumidor y la gran empresa comercializadora. Pero en la prestación del servicio pueden surgir conflictos de interés, entre el interés del cliente, cuyo ejercicio corresponde al intermediario, y el interés propio del prestador del servicio. El conflicto surge cuando el prestador del servicio ofrece, además de la intermediación, la contrapartida, por ejemplo, por vender de su propia cartera los valores que el cliente le ha ordenado adquirir en el mercado. Para evitar el riesgo de conflictos de interés la regulación financiera dicta normas de conducta de los intermediarios. Así, los prestadores de servicios de inversión deben comportarse en interés del cliente y organizarse de forma que reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y en situación de conflicto dar prioridad al interés del cliente (art. 79.1 LMV).

Decir que el Derecho del mercado financiero se funda en la protección del ahorrador puede resultar engañoso. Inclina a considerar que las normas sectoriales forman parte integrante del Derecho del consumidor. Según esta posición se protegería al ahorrador como usuario de servicios financieros frente a la entidad financiera. Cuando lo cierto es que la entidad financiera está a sus órdenes para defender y representar sus intereses y de lo que se trata es de prevenir la aparición de conflictos de intereses. Además, conviene recordar que las normas sectoriales son de carácter administrativo, dirigidas a regular el tráfico financiero. No se dirigen a proteger los derechos subjetivos del usuario. Es lo cierto que la normativa sectorial sobre el tráfico financiero contribuye a la protección de los usuarios de los servicios financieros. Como dice el Libro Verde de la Comisión Europea sobre "Servicios financieros: como satisfacer las expectativas de los consumidores", de 22 de mayo de 1996, al salvaguardar la solidez, integridad y fiabilidad de los proveedores de servicios financieros, las normas prudenciales garantizan una valiosa

protección a los usuarios de dichos servicios. El estatuto prudencial de los proveedores de servicios de inversión, y los códigos deontológicos de estos profesionales, ofrecen a los usuarios cierto grado de protección. Pero es una protección indirecta, ya que la finalidad de estas normas no es la protección de los usuarios sino garantizar el correcto funcionamiento del mercado de financiero (véase STJCE 12-X-2004).

Son normativas que de algún modo se solapan. El usuario de servicios financieros goza, como tal, de la tutela del Derecho de los consumidores y usuarios, y, al mismo tiempo, de la protección indirecta que le proporciona la normativa sectorial del mercado financiero.

Si bien, en la normativa sectorial, existen leyes especiales de protección directa del usuario de servicios financieros, como son las de crédito al consumo y la de transferencias transfronterizas. Asimismo, la moderna legislación financiera fortalece la protección directa del ahorrador con otra medida concreta: la creación de fondos de garantía. La protección del ahorrador, ya sea depositante o inversor, se ve reforzada al añadirse, a la protección indirecta, que proporcionan las normas prudenciales y de transparencia, la protección directa derivada de la existencia de fondos de garantía de depósitos y de inversiones.

§ 1.3. CARACTERES

Fruto de su evolución histórica, el Derecho del mercado financiero responde a las siguientes líneas generales.

- a) Es una disciplina sectorial que todavía forma parte del Derecho mercantil, aunque sea objeto de una intensa influencia del Derecho público y tenga rasgos propios.
- b) Es una rama del Derecho en la que la técnica adquiere relevancia jurídica y penetra en la estructura del contrato.

§ 1.3.1. CARÁCTER SECTORIAL

El Derecho del mercado financiero es un Derecho autónomo con principios propios, que se caracteriza por la conjunción de normas de Derecho público y normas de Derecho privado en un ordenamiento sectorial. Es un Derecho autónomo en formación, que todavía sigue formando parte del Derecho mercantil, a modo de rama desgajada del moderno Derecho del mercado.

La LDIEC y la LMV, y su desarrollo reglamentario, forman una disciplina coherente y moderna, si por coherente y moderna entendemos una ordenación que fija los principios que presiden su aplicación (la eficiencia del propio mercado, la estabilidad de los intermediarios, y la transparencia del mercado), ofrece una estructura (distinguiendo entre normas de eficiencia, prudenciales y de conducta), dota al sistema de autoridades administrativas independientes (el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores), determina el objeto de la materia (los instrumentos financieros), organiza los diversos mercados de instrumentos financieros (primarios y secundarios) y formula el estatuto profesional de los intermediarios (en protección de la solvencia, siguiendo el modelo bancario).

La intervención de la Administración en la industria puesta de relieve en los estudios generales de Derecho mercantil alcanza en el mercado financiero mayor intensidad. Pero la presencia de este elemento público no debe significar una ruptura de la

disciplina profesional. No resulta adecuado, desde el punto de vista sistemático, distinguir entre un Derecho público que estudie el estatuto profesional de las entidades financieras y un Derecho privado que atienda a los contratos que se celebran en dicho mercado, porque se estaría separando la empresa del contrato. En el ejercicio de una profesión comercial la empresa y el contrato son partes integrantes del Derecho mercantil y también en el mercado financiero se debe mantener esta unidad. El Derecho del mercado financiero comprende tanto las normas que forman el estatuto profesional de las entidades financieras, como las normas que regulan los contratos financieros. Hay una unidad técnica y jurídica de la materia. No obstante, es lo cierto que las normas de naturaleza pública deben recibir en Derecho del mercado financiero exclusivamente la atención que una exposición sistemática de la materia exige pues su estudio ulterior sigue correspondiendo al Derecho público. Este criterio delimita la sucinta referencia que haremos a las autoridades financieras y al régimen de la vigilancia administrativa.

En el mercado de valores aumenta la dificultad de distinguir entre el ámbito del Derecho público y el del Derecho privado. Si el Derecho mercantil regula las relaciones que surgen en el ejercicio de la actividad empresarial, el Derecho del mercado de valores regula entre los actos de los empresarios los relativos a la emisión de valores y la negociación posterior de dichos valores. Es lo cierto, sin embargo, que la cada vez más intensa subordinación del estatuto del empresario a las normas de Derecho público, adquiere una relevancia muy especial en el mercado de valores. Por esta razón conviene insistir en que pertenecen al Derecho del mercado de valores tanto las normas que regulan la organización del mercado como aquellas que regulan la contratación. El Código de comercio ya contenía normas institucionales junto a las contractuales. En Derecho comparado encontramos leyes especiales que regulan la bolsa en sus aspectos organizativos y contractuales. En la LMV hay numerosas normas de Derecho público junto a las normas de Derecho privado, si bien, como señala su exposición de motivos «gran parte de los preceptos de la Ley han de ser calificados de normas de Derecho mercantil».

§ 1.3.2. CARÁCTER TÉCNICO

Entre las notas del Derecho del mercado financiero destaca su carácter técnico. Las operaciones bancarias y bursátiles cada vez son más complejas en su naturaleza y contenido. Si en otros ámbitos el Derecho modifica comportamientos, en el mercado financiero se limita a reconocer y dar forma a las operaciones practicadas en el tráfico.

El Derecho del mercado financiero ofrece la contribución de la seguridad jurídica a la técnica financiera. Se consigue que aumente la rapidez de las operaciones sin descuidar la seguridad jurídica. Este tipo de ordenación busca preservar, en todo caso, la innovación tecnológica y la competencia en el sector. La limitación a la autonomía privada sólo se justifica por la seguridad que las medidas de ordenación ofrecen al tráfico financiero.

La perfección y la consumación de los contratos se ven afectadas por este aspecto técnico. La aplicación de la técnica da lugar a un automatismo en la contratación no desconocido en otros sectores del Derecho mercantil pero con rasgos originales en materia financiera. Hay un formalismo técnico derivado de la aplicación de la informática a operaciones realizadas en masa. Una vez producida la declaración de voluntad del cliente se aplica un mecanismo financiero con el que se alcanzan los resultados pactados. Pero el cliente desconoce al contratar y durante la ejecución del contrato el procedimiento que

utiliza la entidad financiera para llegar al resultado deseado. El cliente ignora las distintas fases por las que transcurre la ejecución de la operación. Por ejemplo, cuando un cliente ordena, a la entidad financiera que le lleva sus cuentas, una transferencia de efectivos o un traspaso de valores, el mandato es recibido por la entidad del ordenante pero no es ejecutado de forma bilateral con la entidad del beneficiario. Para relacionarse entre si las entidades se sirven de complejos sistemas de pago y liquidación de valores. Estos sistemas, denominados tradicionalmente cámaras de compensación, forman estructuras centralizadas que relacionan a las entidades con el fin de asegurar el débito en la cuenta del ordenante y el correlativo abono en la del beneficiario reduciendo el riesgo de fraude en el movimiento de la riqueza escritural.

El interés público en el buen funcionamiento del mercado financiero justifica la coactividad, automatismo y tipicidad propias de esta disciplina. Esta importante función que desempeña la técnica en el mercado financiero llega a afectar a la aplicación de los principios del Derecho común. Los contratos financieros se someten al Derecho común, adaptados a las exigencias de la técnica. La perfección de los contratos, sus sistemas de garantías, y la ejecución de los mismos, tiene lugar a través de sistemas centralizados y encadenados, cuya naturaleza jurídica está todavía por determinar. Pensemos en una compraventa bursátil o en el ejemplo citado de la transferencia bancaria, como operaciones complejas, encadenadas, en las que participan diversos intermediarios adheridos a sistemas centralizados de liquidación.

§ 1.4. PRINCIPIOS

El Derecho del mercado financiero se funda en los principios de eficiencia, de estabilidad y de transparencia. Hay una aspiración formal hacia la eficiencia del mercado, la estabilidad de los intermediarios y hacia una transparencia informativa que garantice un trato equitativo del ahorrador. La protección de estos valores fundamentales determina los fines y la estructura del Derecho del mercado financiero según se recoge en el siguiente esquema.

Principios	Fines	Estructura
Eficiencia	Protección del buen funcionamiento del mercado financiero	Normas de eficiencia
Estabilidad	Protección de la solvencia, liquidez y rentabilidad de las entidades financieras	Normas prudenciales
Transparencia	Protección del ahorrador frente a la asimetría informativa	Normas de conducta

Estos principios son orientaciones políticas (*policies*), necesarias para interpretar las numerosas y complejas normas que integran la ordenación financiera. Son principios entrelazados que mutuamente se complementan. Deben convivir en un justo equilibrio.

§ 1.4.1. PRINCIPIO DE EFICIENCIA

La ordenación financiera tiene una pretensión de eficiencia, de cumplimiento de sus objetivos al menor coste social. En otras palabras, la protección del correcto

funcionamiento del mercado financiero constituye la mejor forma de garantizar la eficiente asignación de los recursos financieros, necesaria para cumplir los objetivos constitucionales de progreso económico y pleno empleo en una economía de mercado.

El rechazo que provoca en los juristas la reducción del Derecho a un puro análisis económico no puede significar el abandono de la eficiencia como un principio más de la ordenación del mercado, en particular del financiero. En la ordenación financiera se debe elegir el mejor camino para superar las deficiencias del mercado. Debemos partir del reconocimiento de que el mercado financiero no es un mercado perfecto. La literatura económica pone de relieve sus graves deficiencias. Existen asimetrías informativas que dañan su liquidez y dificultan la correcta formación de los precios. El inversor profano ni dispone ni puede interpretar la información como lo puede hacer un profesional. Y ante estas desigualdades informativas surgen conflictos de intereses y conductas abusivas. Son carencias que exigen respuestas organizativas que vayan más allá de la mera exigencia general de validez y eficacia de las normas. Como todas las normas, las financieras deben haber sido creadas legalmente (validez) y tener la pretensión de ser aplicadas (eficacia), pero, además, para estar legitimadas, deben ser eficientes, es decir, cumplir su objetivo de asignar el ahorro a la inversión al menor costo social posible (eficiencia).

La ordenación financiera debe ser neutral, basada en la objetividad de las actuaciones de las autoridades públicas, en garantía del buen funcionamiento del mercado. En este marco surgen las autoridades financieras, como agencias independientes, con el objetivo de asegurar que el mercado funcione y, ante situaciones de crisis, contribuir a reestablecer la normalidad.

Como en cualquier otro mercado, se preserva el buen funcionamiento mediante normas que regulan la libre competencia. Las principales son aquellas que garantizan la correcta y leal competencia. Pero en la regulación del mercado financiero, al Derecho común de la competencia se añade la eficiencia como elemento cualitativo. Bajo este principio deben interpretarse las normas que aseguran la igualdad en el acceso al mercado y el libre ejercicio de las actividades financieras. La búsqueda de la eficiencia se hace patente en la reserva legal de la apelación al ahorro del público en favor de determinados sujetos, o en la intervención pública en la organización de los distintos mercados financieros. Son límites a la libertad de empresa necesarios para garantizar el buen funcionamiento del mercado.

La legislación del mercado financiero proclama como principio rector el de “eficiencia en la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión” (EM LIIC). Precisamente la Ley de Reforma del Sistema Financiero de 22 de noviembre de 2002, se fija como objetivo la necesidad de aumentar la eficiencia y la competitividad del sistema financiero español, respondiendo al reto exterior y favoreciendo la canalización del ahorro hacia la economía real. En aplicación de este principio, la determinación de las sanciones se hace depender de las consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero o la economía nacional [art. 14.1.e) LDIEC, aplicable también en el mercado de valores: art. 98.II LMV]. Con mayor claridad, el fomento del buen funcionamiento del mercado está presente en la Ley del Mercado de Valores (véase arts. 31.6, 38.II, 44, 74.4), cuya exposición de motivos se refiere a la necesaria eficiencia y competitividad del mercado como objetivos de la regulación. Principio reiterado en su Ley de reforma de 16 de noviembre de 1998.

§ 1.4.2. PRINCIPIO DE ESTABILIDAD

El Derecho del mercado financiero se funda también en la necesidad de garantizar la estabilidad de las entidades financieras en defensa del normal funcionamiento del mercado financiero y en protección de los ahorradores. La mirada se fija aquí en la paz financiera, de cada empresa (estabilidad microeconómica) y del sistema en su conjunto (estabilidad macroeconómica).

El concepto de estabilidad empresarial es común a todas las empresas pero reviste caracteres especiales en las empresas que ejercen el comercio de banca y las demás actividades financieras. En la ciencia económica se considera que una empresa es estable cuando armoniza sus objetivos de solvencia, liquidez y rentabilidad. Es necesario mantener, por un lado, las disponibilidades necesarias para atender puntualmente los pagos (liquidez), procurar, por otro lado, la efectividad de sus activos (solvencia), y obtener, asimismo, la ganancia suficiente para remunerar a los fondos empleados (rentabilidad). Lo que distingue a la empresa financiera de las demás, en relación con la estabilidad, es el grado de dificultad que encuentra para armonizar estos objetivos. En este tipo de empresas la incertidumbre es mayor y el riesgo de inestabilidad más elevado. La crisis de confianza en una empresa financiera, puede tener como consecuencia la extensión de la desconfianza a otras entidades y llegar a constituir una amenaza para el conjunto del sistema financiero (efecto dominó). Esta posibilidad del contagio de la inestabilidad refuerza la necesidad de ordenar jurídicamente la actividad financiera mediante normas protectoras de la solidez de los intermediarios.

La necesidad de garantizar la estabilidad es mas intensa en las entidades bancarias. Estas entidades cumplen una función peculiar y crucial en la economía al suministrar los medios de pago. Se deben prevenir sus crisis para evitar que multipliquen su efecto sobre la economía. Hemos de reconocer que la empresa bancaria opera principalmente con fondos ajenos disponibles a la vista, con un grado de endeudamiento en este tipo de recursos muy superior al de cualquier otra empresa. Tal hecho tiene como consecuencia que el fundamento del negocio bancario sea la *confianza del público*. Los ahorradores dan crédito porque confían en que la empresa bancaria cumplirá sus prestaciones. Confían en poder ejercitar la facultad de disposición inmediata de los fondos entregados cuando lo requieran sus necesidades. Pero la práctica muestra que el ejercicio conjunto de esta facultad con retiradas masivas de fondos determina, con independencia del estado de solvencia y liquidez, la *crisis* de la empresa. La banca no ofrece nunca una garantía absoluta de la disponibilidad inmediata del ahorro recibido, pues esto sólo sería posible con la reserva total de los fondos, es decir, con la negación de la actividad bancaria, ya que ésta supone, en alguna medida, la inversión crediticia de estos fondos. Es lo cierto que, en *situación normal*, cálculos técnicos permiten satisfacer las exigencias de los ahorradores. Pero la experiencia histórica enseña que periódicamente las empresas bancarias se enfrentan a *situaciones anormales* en las que las previsiones técnicas son inaplicables. La banca opera en un precario equilibrio basado en la confianza de los ahorradores. La fragilidad es consustancial a la banca. Son empresas esencialmente inestables. Surge así la necesidad de ordenar la materia para garantizar la estabilidad y, en su caso, eliminar la inestabilidad. En este orden de cosas se advierte que la confianza no sólo es la base de la empresa sino también de la propia actividad. La crisis de confianza en una empresa bancaria, puede tener como consecuencia la extensión de la desconfianza a otras entidades y llegar a constituir una

amenaza para el conjunto del sistema financiero (riesgo sistémico). Con la generalización de la crisis, se puede llegar a desconfiar de la aptitud de la banca para dar empleo productivo al ahorro del público. Esta posibilidad del *contagio* de la inestabilidad refuerza la necesidad de ordenar jurídicamente las actividades bancarias y financieras.

El principio de estabilidad está enunciado tanto en la legislación bancaria como en la del mercado de valores (véase arts. 31.1 y 47.1 LDIEC; 67.1 y 70 LMV).

§ 1.4.3. PRINCIPIO DE TRANSPARENCIA

La transparencia y la correcta formación de los precios es uno de los principios tradicionales de la ordenación del mercado financiero, cuya protección constituye uno de los principales objetivos de las autoridades financieras (véase, respecto al mercado de valores, el art. 13.II LMV).

El mercado financiero es un mercado imperfecto en los que el coste de obtener información acerca del riesgo de inversiones financieras alternativas es excesivamente elevado para muchos de los inversores en relación con las sumas que ellos invierten. Esta asimetría informativa hace necesario proteger al público ahorrador de su propia conducta y evitar las pérdidas de los pequeños depositantes e inversores, pues para ellos la importancia de la pérdida es superior a la de un inversor profesional, y la desconfianza que estas pérdidas generan es contagiosa. Por esta razón, se impone la obligación de suministrar información al mercado por parte de todas aquellas personas que apelan al ahorro del público. Es justo por tanto que los emisores de valores y, en general, quienes pretenden captar fondos del público, deban informar de forma completa y oportuna sobre sus ofertas para que los interesados puedan adoptar decisiones fundadas de inversión.

Por otro lado, se deben evitar los conflictos de intereses que se manifiestan ante las desigualdades informativas. Se aspira a la equidad en el uso de la información financiera.

Se trata, en cualquier caso, de contribuir a facilitar al inversor la información necesaria para permitirle tomar decisiones fundadas sobre la oportunidad de adquirir o enajenar determinados instrumentos financieros. A esta finalidad responden las normas que regulan los folletos de admisión a cotización en una bolsa de valores y los de oferta pública, y la obligación de informar al mercado sobre los detalles de las operaciones realizadas.

La técnica bursátil exige a los emisores dar información para que los interesados puedan adoptar decisiones fundadas de inversión. Debe tratarse de una información precisa y completa, y, además, con el fin de mantenerse actualizada, continuada. Para ser completa la transparencia informativa debe alcanzar a extremos jurídicos (estatutos) y económicos (solventía, liquidez y rentabilidad), así como a cualquier hecho relevante con repercusión sobre las expectativas del emisor.

La obligación de suministrar información al mercado se impone en aquellas sociedades anónimas que recurren al ahorro del público a través del mercado. Y es lo cierto que mediante las exigencias de transparencia, el Derecho del mercado de valores influye en la estructura de la gran sociedad anónima. El hecho de que las acciones y las obligaciones emitidas por las sociedades anónimas sean objeto de un mercado incide en el Derecho de sociedades. En Italia el *Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria* de 24 de febrero de 1998, dedica un capítulo a la disciplina de las sociedades anónimas cotizadas. En España, en un principio se prefirió utilizar la vía de la recomendación, como se deduce de la aprobación el 26 de febrero de 1998 del «Código de buen gobierno de las sociedades

cotizadas», por la Comisión Especial nombrada por Orden de 24 de marzo de 1997 (Comisión OLIVENCIA). Sin embargo tras el «Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas» (Informe ALDAMA), de 8 de enero de 2003, que revisó los trabajos de la anterior, se han impulsado determinadas reformas legales, la principal de 17 de julio de 2003, de transparencia de las sociedades cotizadas, que añade un nuevo título a la Ley del Mercado de Valores, para regular este subtipo de sociedad anónima.

Por otro lado, la información que deben facilitar los emisores al mercado se debe completar con la transparencia operativa de los intermediarios que operan en el mercado financiero, quienes deben informar al público de las condiciones en que están dispuestos a contratar. Como venimos repitiendo el Derecho del mercado financiero se justifica por la necesidad de que exista una ordenación jurídica que permita al mercado cumplir la función de asignar el ahorro a las necesidades de financiación, pero para que el mercado cumpla esta función el público debe conocer el contenido y significado de las operaciones. En respuesta a esta concreta exigencia de transparencia se impone cierta uniformidad de la forma de los contratos y en la modalidad del cumplimiento de los contratos, es decir, en los procedimientos de contratación y liquidación de las operaciones.

En particular, en el mercado de valores se trata de proteger el mecanismo de la libre formación de los precios, precisamente con la finalidad de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores (SAN 29-IX-1997). La importancia del bien social protegido determina incluso su protección penal. Los intentos de alterar los precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de valores que sean objeto de contratación, difundiendo noticias falsas, empleando violencia, amenaza o engaño, o utilizando información privilegiada son sancionados con pena de prisión de seis meses a dos años, o multa de seis a dieciocho meses (véase art. 284 C.p.).

§ 1.5. ESTRUCTURA DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

A partir de los principios enunciados se despliega toda la arquitectura jurídica de la ordenación financiera. Se distinguen tres categorías de normas según el principio que preferentemente realicen. Hay normas que desarrollan el principio de eficiencia, normas prudenciales, que procuran la estabilidad, y normas de conducta, dirigidas estas últimas a la protección de la transparencia.

§ 1.5.1. NORMAS DE EFICIENCIA

El Derecho del mercado financiero se funda, como hemos adelantado, en el principio de eficiencia del mercado del crédito y del mercado de valores como medios capaces de asignar el ahorro a la inversión. Esta eficiencia se pretende lograr mediante normas que afectan a la concurrencia en el mercado. La principal es la reserva legal de la apelación al ahorro del público, de la cual deriva la especialización financiera y la posibilidad de que el ejercicio de una misma función financiera se atribuya a distintas categorías de sujetos.

El modelo seguido en España, y generalizado en la Unión Europea, parte de la reserva legal de la prestación de servicios financieros en favor de intermediarios profesionales con el fin de someter a control administrativo sus actividades. Se parte del

ejercicio exclusivo de las actividades financieras por las entidades habilitadas bajo los principios de especialización y pluralismo. La defensa de la estabilidad financiera impone, en defensa del interés general, la especialización financiera asociada al carácter reservado de cada una de las actividades. Pero, asimismo, rige en este ámbito el pluralismo institucional. El desarrollo de la actividad bancaria o de prestación de servicios de inversión, no es exclusivo de una única categoría de entidad financiera. No hay una entidad titular de la reserva, sino una pluralidad de categorías que gozan de tal posición. Por ejemplo, pueden desarrollar la actividad bancaria, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. La especialización es perfectamente compatible con el pluralismo. Para su existencia no es necesario que todas las entidades que desempeñan la función reservada tengan la misma naturaleza. Basta con la sujeción de las entidades habilitadas para ejercer la actividad a la ordenación del correspondiente mercado. Veamos estos conceptos de forma mas desarrollada.

a) Reserva legal de la apelación al ahorro del público

Para proteger al público ahorrador y garantizar la estabilidad del sistema financiero se prohíbe la captación de fondos reembolsables del público al margen del control del Derecho del mercado financiero, ya sea en su vertiente bancaria o de mercado de valores. El art. 28.2 de la LDIEC considera exclusivo de estas entidades «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». Este precepto se dirige a evitar que se capten fondos reembolsables del público al margen del Derecho del mercado financiero. El precepto prohíbe aquellas operaciones de recepción de fondos reembolsables del público que, en otro caso, escaparían a todo control.

Según el precepto mencionado sólo pueden realizar operaciones de captación de fondos reembolsables del público las entidades de crédito o quienes se sujeten a las normas de ordenación del mercado de valores. Se pueden captar fondos reembolsables del público con sujeción al Derecho del mercado de valores, mediante la emisión de valores negociables (art. 2 LMV). Al margen de este Derecho, sólo las entidades de crédito pueden captar este tipo de fondos. Precisamente, las entidades de crédito son empresas dedicadas a la recepción de fondos reembolsables del público aplicándolos a la concesión de crédito (art. 1.2 RDLeg. 1298/1986).

Pues bien, la LMV insistía en la reserva de la materia financiera en favor de los profesionales inscritos en registros oficiales y sometidos a vigilancia administrativa. El art. 26 bis, añadido en 1998, aunque aparentemente derogado por el Real Decreto Ley 5/2005, establecía que: "Salvo las entidades habilitadas para ello, sujetas a supervisión e inscritas en los Registros administrativos especiales, ninguna persona o entidad podrá captar fondos reembolsables del público en territorio español sin someterse a este Título [III sobre el mercado primario] o a la normativa sobre inversión colectiva".

b) Especialización financiera y banca universal

La captación de fondos reembolsables del público es una actividad exclusiva de las entidades de crédito y, cuando se realiza con emisión de valores u otros instrumentos financieros, de los emisores que se sujetan al Derecho del mercado de valores. Es principio

consagrado en Derecho español la especialización de las entidades que operan en el sistema financiero en función de la actividad específica que desarrollan. El principio de especialización se expresa mediante la *reserva o exclusividad legal del desarrollo de las distintas actividades financieras*. La *exclusividad* o “reserva legal” actúa como elemento central de la ordenación financiera. El ejercicio de las distintas actividades financieras es exclusivo de determinadas empresas. Rige el principio de especialización financiera. Es la reserva lo que va a permitir conocer, disciplinar, controlar e intervenir a las empresas del sector. Mediante la reserva se identifica la categoría de empresa financiera y se garantiza la aplicación del estatuto profesional. La ley reserva el ejercicio del comercio de banca a las entidades de crédito y la prestación de servicios de inversión a las empresas del mismo nombre.

Según la disposición adicional décima de la LDIEC, en relación con las personas que, sin estar inscritas en alguno de los registros administrativos legalmente previstos para entidades de carácter financiero, ofrezcan al público la realización de operaciones financieras de activo o de pasivo o la prestación de servicios financieros, el Ministerio de Economía y Hacienda está facultado para solicitar de los mismos el suministro de cualquier información, relativa a sus actividades financieras, y realizar, por sí o a través del Banco de España, las inspecciones que se consideren necesarias. Este precepto, con el fin de proteger el mercado financiero, extiende las obligaciones de transparencia que rigen para las entidades financieras a cualquier persona que ofrezca la prestación de servicios financieros. Se vigila a las personas que intervienen en el mercado financiero sin cumplir las exigencias de autorización y registro. La falta de suministro de la información que se solicite, la falta de veracidad en la información suministrada o la negativa o resistencia a las actividades inspectores se considerarán infracciones muy graves y podrán dar lugar a la imposición por el Ministro a la persona o entidad correspondiente, de una multa cuyo importe no excederá del equivalente en euros a cinco millones de pesetas y será graduado de acuerdo con los criterios establecidos en el art. 14 de la LDIEC. Tal sanción podrá ser impuesta cada una de las veces en que no se suministre en plazo la citada información o se produzca la negativa o resistencia a las mencionadas actividades inspectores.

Hay un deber de ejercer la profesión financiera por parte de las entidades autorizadas. Las empresas financieras deben tener por dedicación típica y habitual la actividad reservada. Se reviste así esta actividad de cierto matiz *excluyente*. Pueden desarrollar otras actividades, accesorias o no de la principal, pero con carácter secundario. El legislador considera que los conflictos de intereses que habrían de surgir por el desarrollo de otras actividades constituyen una amenaza para la estabilidad empresarial. Corresponde únicamente a las empresas titulares de la reserva, dedicarse profesionalmente a la actividad reservada. La ley reserva el ejercicio de la actividad financiera, ya sea de intermediación en el crédito o de prestación de servicios de inversión a una concreta categoría de entidades. Este dato es el punto de partida para disciplinar la materia con objeto de garantizar la prestación de la actividad en las condiciones deseadas.

La evolución del mercado financiero ha determinado, sin embargo que las entidades de crédito queden configuradas como entidades financieras con capacidad universal. El principio de especialización, fundamento de la ordenación financiera, debe aplicarse de conformidad con la libertad de empresa. El sacrificio de la libertad de empresa sólo se justifica en la medida en que sea necesario preservar el correcto funcionamiento del sistema financiero. Razones de política legislativa, siguiendo el modelo establecido en la Unión

Europea, imponen la aplicación flexible del principio de especialización. Las entidades de crédito están facultadas para prestar servicios de inversión. Se considera que basta con preservar la separación organizativa y contable de la actividad bancaria y de prestación de servicios de inversión para atender a las exigencias de seguridad y estabilidad del sistema financiero. Las entidades de crédito pueden prestar directamente todos los servicios de inversión en el mercado de valores, pueden incluso acceder a la condición de miembro del mercado bursátil y prestar los servicios a ellos reservados (art. 65.1 LMV; una vez cumplido el periodo transitorio previsto en la D.F. 1ª.1 Ley 37/1998).

c) Pluralismo institucional

La ordenación de la vida financiera se caracteriza por el pluralismo institucional. Consiste en la reserva de la actividad en favor de distintas categorías de entidades. En el Derecho del sistema financiero se ha considerado, por razones históricas y prácticas, que el mejor desempeño de la actividad bancaria o de la prestación de servicios de inversión aconseja la atribución del ejercicio de cada una de estas actividades a una pluralidad de categorías de entidades. Una vez decidida, en aplicación del principio de especialización, la reserva de cada una de las actividades financieras, se debe precisar a quien corresponde su ejercicio, es decir, el sujeto o sujetos beneficiarios de la misma. Si a cada actividad financiera corresponde una reserva de la misma, cuestión distinta es la determinación del titular de la reserva. El mejor desempeño de la actividad puede aconsejar la atribución de la reserva, en lugar de a una única categoría de personas, a una pluralidad de ellas.

El ejercicio de la actividad bancaria está reservado a las «entidades de crédito», denominación que sirve para identificar a una pluralidad de categorías de personas. Dice la ley que en particular se consideran entidades de crédito: El Instituto de Crédito Oficial, los bancos, las cajas de ahorro, la Confederación Española de Cajas de Ahorro y las cooperativas de crédito (art. 1.2 RDLeg. 1298/1986). En el mercado del crédito, los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito gozan *en exclusiva* de la facultad de ejercer la actividad bancaria.

El Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, reconoce a los establecimientos financieros de crédito la condición de entidades de crédito, con un estatuto profesional similar al de las entidades bancarias, con quienes comparten la misma autoridad de control. Se diferencian de la banca por tener prohibido recibir ahorro del público en forma de depósitos. Su financiación debe proceder de la emisión de valores negociables y del mercado interbancario. Se caracterizan por ser entidades especializadas que utilizan técnicas de concesión de crédito distintas de las tradicionales de la banca (crédito al consumo, arrendamiento financiero, factoraje, garantías autónomas, etc.)

Por razones de control monetario han quedado comprendidas en la categoría de entidades de crédito las «entidades de dinero electrónico», aunque su objeto no comprenda la intermediación en el crédito (véase art. 21 Ley 44/2002).

En el mercado de valores, la prestación de servicios de inversión corresponde, por mandato legal a las empresas de servicios de inversión, en sus tres modalidades: sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras (art. 64 LMV). Son los titulares de la reserva sobre la prestación de este tipo de servicios financieros.

§ 1.5.2. NORMAS PRUDENCIALES

En su vertiente subjetiva, el Derecho del mercado financiero está integrado por el estatuto profesional de las entidades financieras que tiene como fin preservar su estabilidad mediante normas que regulan la admisión y exclusión del mercado, y normas que, ante supuestos de inestabilidad, ofrecen las medidas necesarias para la superación de las dificultades.

La necesidad de garantizar la estabilidad de las entidades financieras se manifiesta en la existencia de la disciplina prudencial, más intensa para las entidades de crédito. Estas entidades cumplen una función peculiar y crucial en la economía al suministrar los medios de pago. Sin embargo, la aparición de grupos financieros de carácter mixto, en los que se combinan prestaciones de servicios de inversión con actividades crediticias, ha determinado que las entidades de valores también se sometan a un estatuto prudencial.

En sentido estricto, la defensa del correcto funcionamiento del mercado financiero se organiza mediante normas prudenciales de disciplina y control de la actividad financiera y normas de intervención en casos de crisis.

Se utiliza la clásica distinción entre «disciplina» y «control» para destacar que en el mercado financiero la aplicación de la disciplina se garantiza mediante un régimen de supervisión. La disciplina afecta a todas las fases de la vida de la empresa financiera, desde la admisión a la exclusión del mercado. Es en el momento del acceso cuando con mayor intensidad se protege este objetivo. La disciplina de la admisión configura un sistema de libertad de comercio con sujeción a condiciones técnicas. Para acceder al mercado financiero se exige haber obtenido una autorización administrativa que se concede a quien acredite determinada solidez empresarial. La Administración valora, en cada caso, los elementos que incorpora la correspondiente solicitud y decide, con criterios técnicos, si reúne las condiciones para su admisión. En este juicio goza de cierto margen de discrecionalidad técnica, por ejemplo, al decidir sobre la idoneidad de las personas que van a tener una participación significativa en el capital de la entidad financiera. Pero también se protege la estabilidad en el ejercicio de la actividad profesional, ya sea en la vertiente patrimonial o en la de gestión empresarial. Respecto al patrimonio, existen normas protectoras de la solvencia, de la liquidez y de la rentabilidad. Pero esta protección de la solidez de las entidades financieras también condiciona la organización de la gestión. La gestión de las entidades financieras requiere honestidad, aptitud e independencia. Los altos cargos de las entidades financieras, es decir, los administradores y los directores generales, deben gozar de honorabilidad, cualificación profesional y ejercer sus funciones con ausencia de intereses contrapuestos. El control de la aplicación de la disciplina del mercado del crédito corresponde, como hemos avanzado, al Banco de España y de la disciplina del mercado de valores a la Comisión Nacional del citado mercado. Son las autoridades encargadas de la supervisión financiera. Para el ejercicio de esta función necesitan conocer la situación patrimonial de las empresas del sector. Con este fin, las entidades financieras están obligadas a colaborar, suministrando todas aquellas informaciones que les sean requeridas. Además el Banco de España y la CNMV pueden verificar y completar la información recibida mediante una labor de inspección. Ante las infracciones a la disciplina del sector corresponde incoar el procedimiento sancionador. En caso de que se confirme la infracción, la decisión sobre la sanción aplicable debe tener en cuenta la intensidad de la lesión o puesta en peligro de la estabilidad financiera.

Pero la normativa prudencial no evita que con cierta frecuencia las entidades financieras se enfrenten a situaciones de dificultad patrimonial. Y es precisamente en la crisis donde se observa con mayor profundidad cual es la justificación de la ordenación del mercado financiero. La existencia de situaciones de crisis no significa el fracaso de los objetivos prudenciales. Las normas prudenciales se dirigen a disminuir el riesgo empresarial, no a su desaparición. Si así fuera se estaría excluyendo al mercado como regulador de la vida financiera. Con la disciplina financiera no se pretende eliminar las situaciones de dificultad patrimonial, sino, únicamente, reducir la probabilidad de que estas ocurran. El modelo concurrencial elegido para la prestación de la función bancaria y los servicios de inversión se vincula a la separación del mercado de aquellas empresas que demuestren su ineficacia. La finalidad de la intervención es la superación de las crisis preservando la confianza del público en el mercado financiero. Sin necesidad de esperar a una manifestación de insolvencia, una entidad financiera está en crisis cuando se encuentra en peligro su estabilidad empresarial. En ese momento se inicia la intervención que es competencia compartida entre el Banco de España y el Fondo de Garantía de Depósitos para la banca y de la CNMV para las empresas de servicios de inversión.

Al margen de estos procedimientos administrativos, también se confía en el mercado como mecanismo de control. Las entidades financieras deben divulgar su situación patrimonial. Si bien, para facilitar la supervisión, determinadas informaciones contables tienen carácter confidencial, sólo se pueden comunicar a las autoridades financieras. La labor de inspección del Banco de España y de la CNMV requiere una transparencia distinta de la del mercado.

Las normas prudenciales pueden tener efectos contractuales. En estos casos introducen matices en los contratos del Derecho común dando lugar a la aparición de figuras *sui generis*, mecanismos financieros característicos del sector, que sirven para hacer previsible las consecuencias de los incumplimientos de la clientela. Así sucede con el pacto de liquidez de las cuentas corrientes. A la banca no le basta con probar la existencia de su crédito, está también interesada en la ejecución inmediata del patrimonio del incumplidor. Por esta razón suele incluir en sus contratos de crédito un pacto de liquidez para acceder al procedimiento ejecutivo conforme a lo dispuesto en la legislación procesal (véase art. 572.2 LEC). Es interesante señalar que para el Tribunal Constitucional el pacto de liquidez supone una desigualdad razonable y proporcionada, en relación con los demás empresarios que no gozan de este privilegio para cobrar sus créditos, que no resulta contraria al art. 14 de la Constitución, y que se justifica por la imperiosa necesidad de que las entidades de crédito mantengan la confianza del público y una solvencia acreditada que es esencial en la intermediación financiera, en la que los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas (SSTC 14/1992 y 141/1995). Son pues razones prudenciales las que sirven para justificar el pacto de liquidez.

§ 1.5.3. NORMAS DE CONDUCTA

La prestación de servicios financieros se somete a las reglas de ordenación del mercado que fijan la conducta profesional. Estas reglas forman un código deontológico de naturaleza controvertida.

En principio, se trata de normas de carácter administrativo que fijan los criterios que deben regir las relaciones de las entidades financieras con su clientela, los medios

técnicos con que deben contar en el ejercicio de sus actividades y el alcance del secreto profesional. Así concebidas son normas de Derecho público cuya infracción dará lugar a la correspondiente sanción administrativa. No obstante, tienen efectos de Derecho privado. Por un lado, sirven para integrar el contenido la diligencia exigible a la entidad financiera comisionista, llenando los conceptos jurídicos indeterminados del Código de comercio como la mención del art. 255 a que “hará lo que le dicte la prudencia” cuando no fuere posible la consulta al comitente. De otro lado, son útiles para determinar cuando una cláusula de un contrato es abusiva, sirviendo en estos casos a la mejor aplicación del Derecho del consumidor.

El tratamiento de este tipo de deberes profesionales es mas completo y sistemático en la LMV, que en la LDIEC, que sólo dedica un apartado, el segundo del art. 48, a las normas de conducta de las entidades de crédito frente a su clientela, al margen de las previsiones concretas recogidas en la Ley de crédito al consumo y en la de transferencias transfronterizas.

El ejercicio de las actividades típicas del mercado de valores debe respetar las normas de conducta recogidas en el título VII de la LMV. En el primero de sus artículos, el 78, se establece el sistema de las normas de conducta distinguiendo entre los principios, fijados en el art. 79, los códigos generales de conducta que corresponde aprobar al Gobierno, y los reglamentos internos de conducta que deben aprobar a las empresas que presten servicios de inversión.

Este sistema también se aplica a la inversión colectiva, reforzado con normas especiales de separación de actividades y de prevención de conflictos de intereses derivados de las operaciones vinculadas.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Intereses del inversor y Derecho del mercado de valores”, *RDM*, núm. 208, 1993, pp. 415-469.— BESSONE, M.: *I mercati mobiliari*, Milano, 2002.— BERCOVITZ, A.: “El Derecho del mercado de capitales”, *RDBB*, núm. 29, 1988, pp. 67-111; “La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios”, en A. BERCOVITZ/R. BERCOVITZ, *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, Madrid, 1987, pp. 299-326.— CORTÉS, L.J.: Capítulo 69 “Introducción”, a la sección “Los mercados de valores y de crédito”, en R. URÍA, y A. MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, II, Madrid, 2001, pp. 335-345.— COSTI, R.: *Il mercato mobiliare*, 2.^a ed., Torino, 2.000; “Informazione e mercato finanziario”, en *Estudios Verdera*, I, Madrid, 1994, pp. 589-604.— CRANSTON, R.: *Principles of Banking Law*, Oxford, 1997, pp. 68-116.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J.: “Prólogo”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 13-24.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J., y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 39-57.— GARCÍA PITA, J.L.: “El principio de protección del inversor”, en AA.VV., *Una década de transformaciones en los mercados de valores españoles*, Madrid, 1999, pp. 208-244.— GARCÍA VILLAVERDE, R.: «Introducción», en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, I/1, Madrid, 1994, pp. 11-26.— GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ, J.: “Sobre la eficiencia del mercado de capitales. Una aproximación al *Securities Law* de los Estados Unidos”, en *Estudios Verdera*, II, Madrid, 1994, pp. 979-996.— JACKSON, H. E. : “Regulation in a Multi-Sector Financial Services Industry: An Exploratory Essay”, *Washington University Law*

Quarterly, vol. 77, núm. 2, 1999, pp. 319-397.— JENNINGS, R.W., MARSH, H.(JR.), y COFFEE, J.C.(JR.): *Securities regulation*, 7ª ed., N.Y., 1992, pp. 1-80.— LAMANDA, C.: “Le finalità della vigilanza”, en *La nuova legge bancaria*, I, pp. 157-176.— LOVET, W.A.: *Banking and Financial Institutions Law*, 3ª ed., St. Paul Minn., 1992, pp. 429-461.— LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2ª ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 25-44.— MAVIGLIA, R.: “L’attuazione delle condizioni di efficienza del mercato mobiliare: gli aspetti istituzionali”, en C. RABITTI (dir.): *Il diritto del mercato mobiliare*, Milán, 1997, pp. 383-437.— DI NOIA, C., y PIATTI, L.: *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*, CONSOB. *Cuaderni di Finanza*, núm. 30, septiembre 1998.— REVELL, J.R.S.: “The complementary nature of competition and regulation in the financial sector”, *RdB*, 1980, pp. 9-33.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Derecho del Mercado de Capitales», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 2270-2277; voz «Mercado financiero», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4280-4284.— TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho del mercado de valores*, Barcelona, 2000.— VICENT CHULIA, F.: *Introducción al Derecho mercantil*, 10ª ed., Valencia, 1997, pp. 605-609.— ROJO FERNÁNDEZ-RIO, A.: “El Derecho económico como categoría sistemática”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Antonio Polo*, Madrid, 1981, pp. 977-1014.— VILLEGAS, C.M. y VILLEGAS, C.G.: *Aspectos legales de las finanzas corporativas*, Madrid, 2001.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992; “Situación actual y perspectivas del Derecho del mercado de valores”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 10, octubre 1998, pp. 7-27.— ZUNZUNEGUI, F. (coord.): *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2001.

§ 2. PRECEDENTES HISTÓRICOS

§ 2.1. PERIODIFICACIÓN

En sus orígenes históricos, banca y bolsa, nacen como instituciones vinculadas al cumplimiento de funciones bien distintas. El origen de la banca se sitúa cercano al comercio del dinero, frente al de la bolsa que surge vinculado al auxilio y fomento del comercio. Esta diversidad no será obstáculo para que la evolución histórica convierta estas dos instituciones económicas en piezas de un mismo mercado financiero.

Desde el origen de la ordenación financiera moderna en España, que no se remonta más allá de la primera codificación, se distinguen dos períodos legislativos: el monetario y el crediticio, caracterizados respectivamente por la defensa de la moneda y el gobierno del crédito. El período monetario se inicia con la entrada en vigor del Código de comercio de 1829 y finaliza con la concesión del monopolio de emisión de billetes al Banco de España en 1874, el período crediticio se prolonga desde esa fecha hasta el inicio del período concurrencial que da origen al Derecho del mercado financiero. La reforma financiera que tiene lugar en España a partir del año 1986, con la incorporación del Derecho de la Comunidad Europea y la aprobación de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y de la Ley del Mercado de Valores da origen al Derecho del mercado financiero. El Derecho bancario y bursátil tradicional, sometido a las exigencias de la política económica y a las necesidades de la financiación del Estado, da paso a un nuevo Derecho que confía en el mercado como mecanismo eficiente de asignación del ahorro a la inversión.

§ 2.2. PERÍODO MONETARIO

En el período monetario, la ordenación financiera se vincula estrechamente a la defensa de los billetes a la vista al portador como moneda fiduciaria. Durante este período, se organizan y disciplinan Bancos de emisión, titulares de los billetes de circulación, y entidades de financiación, bajo la denominación de sociedades de crédito, privadas de la facultad de creación de moneda fiduciaria. Paralelamente asistimos a la aparición de la bolsa en Madrid como un instrumento más al servicio de la negociación de la Deuda pública. En España las bolsas de comercio tienen como precedente las casas de contratación o lonjas. La primera que se conoce es la de Valencia creada en 1283, con el carácter todavía de consulado (*Enciclopedia* de ARRAZOLA). Se tiene noticia de la reunión en el año 1401 de la Lonja de Barcelona con presencia de representantes de las de Valencia, Mallorca y Perpiñán. A mediados del siglo XV se crean las casas de contratación de Burgos y Bilbao. En Sevilla, se establece en 1503 para servir de auxiliar al comercio con las Indias y en 1551 se crea la de Zaragoza. El mandato de Felipe IV, en 1632, de crear la de Madrid no llegó a cumplirse.

Los Bancos de emisión surgieron vinculados a las necesidades financieras del Estado. El Banco de San Carlos erigido por la Real Cédula de 2 de junio de 1782 prestó los servicios de reducción de Vales reales y de ejecución de las obligaciones del Real Giro en el

extranjero. El Banco Español de San Fernando, creado por Real Cédula de 12 de julio de 1829, continuó la labor de colaboración con las finanzas públicas iniciada por su predecesor. Podía llegar a convenios con organismos de la Administración para la prestación de servicios o la concesión de ayudas financieras.

Eran sociedades anónimas privilegiadas con la facultad de emisión que debían presentar sus estatutos a la aprobación del monarca antes de dar inicio a sus operaciones (art. 411 C. com. 1829). Nacieron orientados a la emisión y puesta en circulación de sus billetes y no consideraron los depósitos en dinero del público como posible fuente de recursos (véase el Decreto de 25 de enero de 1844, que erigió el Banco de Isabel II y aprobó sus estatutos, el de 1 de mayo de 1844 que autorizó la creación del Banco de Barcelona y aprobó sus estatutos, el de 25 de diciembre de 1846 que autorizó la creación del Banco de Cádiz y de 10 de enero de 1847 que aprobó sus estatutos, y el de 25 de febrero de 1847 que reunió el Banco de Isabel II con el Español de San Fernando). La disciplina de la emisión se orienta entonces a garantizar la liquidabilidad de los billetes, a través de la exigencia de un encaje metálico y de un patrimonio suficiente, dando lugar a la aparición de un estatuto profesional basado en la liquidez y solvencia de los Bancos de emisión.

El Código de comercio de 1829 menciona en los arts. 69 y 115 a las bolsas pero sin ofrecer una regulación de la Institución. La creada en Madrid por el Real Decreto de 14 de octubre de 1809, no llegó a tener existencia como mercado de valores. La Bolsa de Madrid se establece definitivamente por Decreto de 10 de septiembre de 1831. Nacida al servicio de la negociación de la Deuda pública, exige la participación forzosa de los Agentes en las negociaciones y goza del privilegio de la irreivindicabilidad de los valores adquiridos en el mercado.

En 1834 se funda, con el fin de hacer productivo el pequeño ahorro, la primera caja de ahorros, en Jerez de la Frontera. La de Madrid aprobada por Real Decreto de 25 de octubre de 1838, servirá de impulso para la fundación de otras en el resto del territorio nacional a iniciativa de sociedades económicas, gobernadores civiles, ayuntamientos o de la Iglesia, vinculadas en muchos casos a los Montes de piedad, que concedían préstamos con un interés moderado. El fomento del ahorro y de la previsión está en el origen de las cajas de ahorros.

A finales de la primera mitad del siglo XIX se produjeron en el tráfico ciertos abusos, en relación con la apelación al ahorro público a través de la emisión de títulos, que provocaron la promulgación de la restrictiva Ley de sociedades de 28 de enero de 1848, según la cual: «Ninguna compañía podrá emitir, a no hallarse autorizada por la ley, billetes, pagarés, abonarés, ni documento alguno al portador» (art. 5). Las sociedades no autorizadas tenían prohibida la emisión de cualquier documento al portador. Una vez contenida la crisis económica, se trató de reordenar la Banca de emisión según principios establecidos años antes para el Banco de Inglaterra. Mediante la Ley de 4 de mayo de 1849 se pretendió lograr dos objetivos: alcanzar la unidad de emisión mediante su concentración en el Banco Español de San Fernando y realizar la reestructuración orgánica de esta entidad con el fin de separar las operaciones de emisión de las de descuento. Rechazada por los Bancos locales la incorporación al Español de San Fernando prevista por la reforma, se abandonó la pretensión de alcanzar la concentración total de la emisión, estableciéndose el principio de unidad de emisión local por Ley de 15 de diciembre de 1851. Esta Ley configura al

Gobernador como el jefe superior de la administración del Banco, encargado de presidir las juntas generales de accionistas y el consejo de gobierno, en el cual tenía voz y voto.

El Real Decreto de 29 de junio de 1853 dota a las Cajas de ahorros de una ordenanza general con el fin de crear un estatuto uniforme para estas entidades, calificadas en el mismo de establecimientos municipales de beneficencia, que debían estar establecidos en todas las capitales de provincia. Seguían cumpliendo la función económica de recepción del ahorro minorista y extensión del crédito.

En 1854, se aprueba la Ley provisional de la Bolsa de Madrid, promulgada por el Real Decreto de 8 de febrero de aquel año, en la que se prohíben las operaciones en descubierto. En Barcelona funciona un Bolsín privado desde 1851.

En los primeros años de la segunda mitad del siglo XIX, la expansión económica requería ampliar la circulación monetaria y crear un nuevo tipo de sociedad que, sin afectar a la función monetaria que correspondía a los Bancos de emisión, canalizase el capital disponible, nacional y extranjero, hacia la inversión productiva. Se deseaba proteger la circulación fiduciaria mediante una ordenación presidida por el principio de especialización entre banca comercial y entidades de financiación industrial. Para la satisfacción de estos objetivos financieros, se aprueban, el 28 de enero de 1856, dos leyes, una sobre Bancos de emisión, reformando el sistema de acceso a la profesión, y otra, siguiendo el modelo francés, sobre sociedades de crédito. La Ley de Bancos pretendió resolver el debate planteado entre los banqueros madrileños ligados al Banco de San Fernando partidarios del monopolio de emisión y los hombres de negocios y políticos progresistas partidarios de la pluralidad de Bancos. El Banco Español de San Fernando pasó a denominarse Banco de España, pero su privilegio de emisión quedó condicionado a la ausencia de iniciativas locales.

Las sociedades de crédito, privadas de facultades monetarias, se organizan como entidades de financiación, que captan fondos a medio y largo plazo, para destinarlo al crédito industrial y a la participación empresarial, si bien, en la práctica, la captación de ahorro a corto plazo las convertiría en empresas bancarias con vocación universal. Frente a la vinculación de los Bancos de emisión al crédito comercial, las sociedades de crédito nacieron orientadas al industrial. La especialización financiera se justificaba por motivos monetarios. Con la disciplina de las sociedades de crédito, se trató de evitar que las actividades de inversión industrial fueran realizadas por los Bancos, pues se consideraba que tales actividades afectaban a su solvencia y, por lo tanto, podían llegar a comprometer la función monetaria de estas Instituciones. En la práctica, las sociedades de crédito no siempre cumplieron la función para la que fueron llamadas. Pues aunque el Gobierno hubiera deseado orientar la actividad de las sociedades hacia el crédito de fomento industrial, sólo algunas grandes instituciones como, el Crédito Mobiliario o la Sociedad Española Mercantil e Industrial, cumplieron esa finalidad.

Esta intensa intervención del crédito y la banca era incompatible con los principios liberales de la revolución de 1868. La creación y régimen de las Bolsas se liberaliza por Decreto-Ley de 12 de enero de 1869 y se declara libre la creación de sociedades, derogando la legislación especial bancaria por la Ley de 19 de octubre de 1869. Este ámbito de libertad permitió el desarrollo de empresas bancarias de carácter universal con especialización sólo vocacional.

Con la atribución del monopolio de emisión por Decreto de 19 de marzo de 1874 el Banco de España adquiere carácter oficial. Con esta concesión se pretendía crear “un Banco Nacional, nueva potencia financiera que venga en ayuda de la Hacienda pública” (EM). En materia bursátil también se restringe la libertad. El 10 de julio de 1874 se restablece la aplicación de la Ley provisional de la Bolsa de Madrid de 1854.

§ 2.3. PERÍODO CREDITICIO

Una vez establecido el monopolio de emisión, el interés por la defensa de la moneda fiduciaria deja paso a una disciplina orientada a favorecer el crédito. La organización financiera se concibe durante el período crediticio como un elemento más para conseguir el desarrollo económico.

Si el período monetario estuvo marcado por la polémica sobre el monopolio de emisión, el crediticio transcurre acompañado por los intentos de establecer la especialización bancaria y financiera como medida de política económica. Pero al igual que entonces la preocupación por la moneda no desplazó el interés por la estabilidad, tampoco ahora la búsqueda del gobierno del crédito oscurece aquello que continua siendo lo esencial para el sector. Los distintos estatutos de las empresas bancarias que surgen durante el período disponen, con independencia del carácter comercial o industrial de la actividad a desarrollar, de normas que disciplinan el acceso a la profesión que persiguen la solidez de la organización de las nuevas entidades, y de normas que protegen la solvencia, liquidez y rentabilidad necesarias para el ejercicio seguro de la actividad bancaria. Y muchas de las diferencias normativas se justifican por el riesgo asumido, más intenso en la banca industrial.

En sus aspectos esenciales, la ordenación financiera se va reforzando. Se establece y reglamenta la reserva del ejercicio del comercio de banca y se completa la disciplina del sector con un régimen sancionador, configurándose el Banco de España como autoridad de supervisión bancaria. La banca sigue asumiendo el protagonismo de la financiación empresarial.

§ 2.3.1. CÓDIGO DE COMERCIO DE 1885

El Código de comercio de 1885 contiene una completa ordenación bancaria y bursátil. Dedicar a la banca cuatro secciones del título primero del libro segundo correspondiente a las compañías mercantiles, concretamente, la sección séptima «De las reglas especiales de las compañías de crédito» (arts. 175 y 176), la sección octava sobre «Bancos de emisión y descuento» (arts. 177 al 183), la sección undécima sobre «Compañías o Bancos de crédito territorial» (arts. 199 al 211) y la sección duodécima «De las reglas especiales para Bancos y sociedades agrícolas» (arts. 212 al 217). El Código ensaya un sistema de banca especializada, que, sin embargo, por sus deficiencias técnico-jurídicas y ante la ausencia de voluntad política en su aplicación, no alcanzó ninguna trascendencia práctica.

Un adecuado reparto de tareas aconsejaba disciplinar junto a los Bancos de emisión y descuento dedicados al crédito comercial otras Instituciones de igual naturaleza orientadas a facilitar la circulación de la riqueza inmobiliaria y el crédito agrícola. Aparecieron así los Bancos territoriales y los Bancos agrícolas. A las sociedades de crédito

les correspondía financiar a la industria, y a los Bancos, caracterizados por el privilegio de emisión de ciertos títulos —billetes, cédulas hipotecarias, pagarés agrícolas—, suministrar crédito al comercio, facilitar la circulación de la riqueza inmobiliaria y financiar a la agricultura.

El Código condicionó el desarrollo de la banca comercial a la finalización del monopolio de emisión del Banco de España. Una vez transcurrido ese término, podrían surgir bancos comerciales en un ámbito de concurrencia. Pero el estatuto nunca fue aplicado, ni al Banco de España, ni al conjunto de los Bancos de emisión. El art. 159 del Código permitió que el Banco de España continuase rigiéndose por sus estatutos y reglamentos. La aplicación de las reglas del Código hubiera requerido su aceptación en junta general extraordinaria realizada antes del primero de enero de 1886. Pero el estatuto tampoco adquirió vigencia para otros Bancos de emisión, por la condición suspensiva del art. 179 del Código, según la cual se respetan los derechos adquiridos por el Banco de España. Los arts. 177 al 183 del Código que contienen el estatuto de los Bancos de emisión nunca han sido derecho vigente.

En materia bursátil, el Código de comercio de 1885 dedica una sección a la bolsa como institución (arts. 64 al 73) y otra a las operaciones bursátiles (arts. 74 al 80). Entre los aspectos institucionales destaca el restablecimiento del sistema de libertad de creación de bolsas, diferenciando entre bolsas gubernamentales y privadas (art. 65). El Código recibe el modelo del Código de comercio francés. Prevé la existencia de un cuerpo de Agentes mediadores colegiados dotados de fe pública. El nuevo marco liberal favorece que, a finales del siglo pasado, surja, a impulsos de una sociedad anónima, la Bolsa de Bilbao, reconocida por el Real decreto de 21 de julio de 1890. A su vez, por Real Decreto de 26 de marzo de 1915, se crea la Bolsa Oficial de Comercio de Barcelona que concurriría con el Mercado Libre de Valores existente en esa capital.

§ 2.3.2. ORDENACIÓN BANCARIA DE CAMBÓ

Al amparo de la libertad de comercio y asociación se desarrollaron durante los primeros años de vigencia del Código entidades bancarias de carácter mixto. Estas empresas ejercieron su actividad al margen de toda intervención administrativa, hasta que la Ley de 29 de diciembre de 1921 establece una organización corporativa. La claridad del pensamiento de Francesc CAMBÓ sirvió para dotar a la banca de un estatuto único de corte corporativo como primer paso hacia el gobierno del crédito. Formaban parte de la comunidad bancaria nacional todos los bancos y banqueros españoles que voluntariamente se inscribiesen en la Comisaría de la Ordenación de la Banca Privada. La Comisaría de la banca privada estaba constituida por el Comisario regio y el Consejo Superior Bancario. Ser miembros de la comunidad concedía una situación de privilegio respecto a la banca no inscrita, al poder realizar ciertas operaciones con determinados beneficios o bonificaciones, y, asimismo, obligaba a cumplir las reglas dictadas por el Consejo Superior Bancario. Cualquier asociado podía voluntariamente separarse de la comunidad, pero también existía un procedimiento de separación forzosa, como sanción, en caso de infracción grave a las normas corporativas.

§ 2.3.3. LEGISLACIÓN DE EXCEPCIÓN (1936-1946)

El desarrollo de la nueva ordenación se vio interrumpido por el período de excepción que vivió España como consecuencia de la guerra civil. A partir de 1936 fueron numerosas las disposiciones bancarias y bursátiles. Con esta normativa el modelo corporativo fue progresivamente sustituido por la intervención administrativa dirigida a conseguir el control del crédito como instrumento de política económica. A tal efecto se restringió el acceso a la profesión de banquero y se fijaron condiciones para su ejercicio.

Entre las principales normas legales destaca la Ley de 27 de agosto de 1938, que reforzó las facultades gubernativas de intervención, suspensión de operaciones o liquidación de bancos, la de 30 de diciembre de 1940, que prorrogó el *statu quo* bancario establecido por el Decreto de 17 de mayo de 1940 y la Ley de 11 de julio de 1941, sobre nacionalización y transformación de empresas bancarias. Estas disposiciones contribuyeron a intensificar el control administrativo de la banca privada en detrimento del poder corporativo anterior. Una vez finalizada la contienda bélica fueron promulgadas diversas normas en protección del *statu quo* bancario. Con este fin se restringió la creación de bancos, su expansión, e, incluso, su reorganización mediante traspasos y fusiones. En protección de la estabilidad del crédito, la banca privada debía operar con las tarifas de condiciones mínimas fijadas por la Administración. Las propias empresas bancarias llegaron a un Arreglo moderador de la competencia bancaria que, de duración anual, se prorrogaba automáticamente a su vencimiento.

Tras el paréntesis de la guerra civil, se promulga la Ley de Reapertura de las Bolsas de Comercio de 23 de septiembre de 1940, prohibiéndose las operaciones a plazo y las denominadas «cuentas de efectos», práctica que había desviado la función bancaria de custodia de valores hacia lo especulativo.

§ 2.3.4. LEY DE ORDENACIÓN BANCARIA DE 1946

En 1946, la prórroga del privilegio de emisión brindó el pretexto para ordenar tanto la Banca oficial como la privada. La Ley de 31 de diciembre de aquel año se promulgó con el fin de reorganizar la vida bancaria y hacer frente a la dispersión normativa del momento. Frente a las novedades técnicas incorporadas en otros ordenamientos tras las crisis bancarias de los años treinta, en España se opta por seguir aplicando los principios tradicionales. En este sentido, la Ley se ocupa del ejercicio del comercio de banca, reservado a los bancos y banqueros y sometido a un estatuto especial y de la sujeción de esta clase de comerciantes al gobierno del crédito. Su principal objetivo era instrumentalizar la banca como elemento de política económica.

Como novedad la Ley delimita el ámbito de aplicación del estatuto profesional por la actividad desarrollada. Los bancos y banqueros son comerciantes cualificados por el objeto de su comercio. El comercio de banca pasa a ser el objeto reservado y exclusivo de las empresas inscritas en un registro especial. Bajo el nuevo régimen, los beneficios que disfrutaba la banca, más que situaciones de privilegio son medidas dirigidas a generalizar el uso de los cheques y demás mandatos de pago.

§ 2.3.5. LEY DE BASES DE LA ORDENACIÓN DEL CRÉDITO Y LA BANCA DE 1962

Ante la necesidad de contar con la banca y la bolsa como mecanismos financieros del desarrollo económico de los años sesenta, la Ley de Ordenación del Crédito y la Banca de 14 de abril de 1962 estableció los nuevos principios que debían regir la ordenación del sector, entre ellos, la liberalización del acceso a la profesión de banquero conforme a las necesidades de la economía nacional y la búsqueda de la especialización bancaria. Surgieron así, junto a los tradicionales bancos mixtos, bancos comerciales y bancos industriales y de negocios. Pero la pujanza de la banca mixta, favorecida por la flexibilidad de las normas que pretendían establecer los nuevos principios, determinó muy pronto el abandono de la especialización. Años más tarde, la crisis generalizada de los bancos industriales y de negocios confirmaría el fracaso del modelo de banca especializada.

La idea de utilizar la banca para el gobierno del crédito como parte de la política económica adquiere su más clara expresión en la Ley de 14 de abril de 1962 (véase *Memorandum del Ministerio de Hacienda sobre el Sistema Bancario y Crediticio*, diciembre 1961). La Ley formuló, como principio de política legislativa, la sustitución de la banca mixta por una banca especializada en el comercio y en la industria por razones de protección del ahorro y de política crediticia. Con este fin se previó la promulgación de un estatuto de los bancos industriales y de negocios. También influyó en la opción por la especialización la preocupación por el poder alcanzado por la banca a través de participaciones empresariales con la consiguiente aparición de conflictos de intereses, así como la recepción del principio de separación entre banca e industria vigente en el Derecho anglosajón. La liberalización del acceso vinculada al principio de especialización, dio lugar a la que aparecieran en el mercado dos nuevas categorías de bancos, los comerciales y los industriales, junto a los tradicionales bancos mixtos. Por su objeto quedaron diferenciadas tres categorías de bancos privados: los comerciales, los industriales y los bancos mixtos, estos últimos, en período de adaptación a la nueva ordenación. Los bancos industriales y de negocios debían constituirse forzosamente como sociedades anónimas. Esta forma social se va imponiendo como forma jurídica apropiada para el ejercicio del comercio de banca. La necesidad de evitar la excesiva proliferación de sucursales y agencias fue otro de los principios orientadores recogidos en la Ley. El Banco de España debía someter anualmente al Ministerio de Hacienda un plan de expansión acompañado de una memoria con información sobre las plazas afectadas por la creación de nuevos establecimientos. La propuesta de apertura de sucursales debía justificarse por la falta o insuficiencia, actual o futura, de servicios bancarios o por la conveniencia de una mayor competencia bancaria.

En 1974, se reconoce la ineficacia del principio de especialización bancaria, y se reglamenta la creación de bancos sin distinguir ya entre comerciales e industriales. La preocupación por la apertura económica al exterior, presente en la Ley de bases, es atendida por el Decreto de 23 de junio de 1978 que abre la banca al exterior al fijar las modalidades de establecimiento de la banca extranjera en España a través de oficinas de representación, sucursales o filiales.

La Base quinta de la Ley de 14 de abril de 1962 sienta las bases para la reorganización de las cajas de ahorros como entidades de crédito bancarias, aunque con fines sociales y de política económica. Esta tarea fue iniciada por el Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, y culminada con la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorro.

La base novena de la Ley, previó la reorganización de las bolsas, con el fin de desarrollar esta vía de financiación empresarial. Por Decreto-Ley de 30 de abril de 1964 se regula la creación de las Bolsas Oficiales y sus operaciones. El Decreto de 30 de junio de 1967 aprueba el Reglamento de las Bolsas. Las bolsas oficiales eran organismos no personificados, instituciones de base corporativa en la que el Estado delega el ejercicio de competencias públicas. Tenían una dependencia administrativa. La organización y el gobierno de la bolsa se confiaban a la junta sindical de los Agentes colegiados. En las juntas sindicales se daban los rasgos propios de las corporaciones profesionales. Sus acuerdos eran revisables por la Administración.

A su vez, la base octava se marcó el objetivo de desarrollar la inversión colectiva como instrumento de fomento del pequeño ahorro. Siguiendo esta directriz, el Decreto-Ley 7/1964, de 30 de abril, reguló las sociedades y fondos de inversión. Por fin, la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva facilitó el desarrollo de esta modalidad de inversión.

§ 2.4. PERIODO CONCURRENCIAL

La reordenación financiera que deriva de la incorporación de España a la Comunidad Europea, inicia un periodo en el que se confía en el mercado como mecanismo de asignación del ahorro a las necesidades de financiación. En este periodo, se reordena la disciplina bajo los nuevos principios, abriendo el mercado a mecanismos de financiación alternativos al que proporciona la banca.

La aplicación en España del Derecho de la Comunidad Europea a partir de 1986 hace nacer la idea de un Derecho del mercado financiero en el que se propicia la libre competencia entre empresas financieras con estabilidad suficiente para operar en el mercado al margen de intervenciones políticas. Por esta razón se puede fijar el origen del nuevo Derecho en el momento de transposición del Derecho bancario de la Comunidad Europea que tiene lugar con la entrada en vigor del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio. Es lo cierto que el abandono del objetivo de instrumentar la banca con fines de política económica venía gestándose desde años antes, pero no es menos cierto que sólo a partir de entonces adquiere confirmación efectiva.

§ 2.4.1. LEGISLACIÓN FINANCIERA DE 1988

Los nuevos principios se manifiestan en la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988 y en la Ley del Mercado de Valores, del día anterior, que forman, con su desarrollo reglamentario una moderna y coherente disciplina del sistema financiero.

En Bolsa, la gestación de la reforma se remonta a finales de los años setenta. Por Orden ministerial de 4 de agosto de 1977 se nombra la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores, cuyas conclusiones se recogieron en su informe de 12 de abril de 1978. Muchas de sus recomendaciones se recogen en la Ley del Mercado de Valores de 1988. Con anterioridad se pretendió una reforma por decreto, que afectó a la organización del mercado de valores, creando un segundo mercado, a la admisión de valores a negociación, a las órdenes de compraventa de valores, a las aplicaciones y a la cotización oficial. La Ley del Mercado de Valores supuso un «sacrificio singular» para los Agentes de

Cambio y Bolsa (“no indemnizable” según la STS 18-IX-1997). Los Agentes tradicionales fueron sustituidos por entidades de valores en forma de sociedad anónima, confirmándose la opción por este tipo social como la forma jurídica mas apropiada para la empresa financiera. Esta Ley también fue aprovechada para modificar el régimen de la inversión colectiva, adecuándolo a los nuevos principios de transparencia y supervisión administrativa.

Con la reforma financiera de 1988 se refuerza la coherencia del sistema, de un lado, con la integración de la disciplina en un ámbito material más amplio, el del Derecho del mercado de financiero, del que forman parte como piezas esenciales, el Derecho bancario, el Derecho del mercado de valores y el Derecho de seguros, y, de otro, con la integración de la ordenación en un ámbito geográfico mas extenso, el de la Unión Europea.

Con esta doble integración el sistema se dota de coherencia interna y externa. Desde la perspectiva interna, la integración del mercado del crédito con el mercado de valores fortalece la competencia entre las entidades de crédito y de valores, clarifica la vigilancia administrativa consagrando el principio de colaboración entre el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), sirve para simplificar la organización de los mercados y permite intensificar el grado de protección del usuario de los servicios financieros.

Externamente la integración en el Mercado financiero de la Unión Europea, abre el sistema español al exterior permitiendo a las entidades financieras españolas prestar sus servicios crediticios y de inversión en la Comunidad en igualdad de condiciones que las entidades nacionales de los Estados de acogida. Al mismo tiempo, crea un «mercado de mercados financieros» en el que las bolsas y los demás mercados nacionales deberán concurrir en la prestación de sus servicios de contratación y liquidación con los demás mercados existentes en el ámbito comunitario.

§ 2.4.2. TRANSPOSICIÓN DE DIRECTIVAS COMUNITARIAS

Estos objetivos de integración financiera han quedado consolidados con la adaptación de Derecho español a las directivas comunitarias, que ha tenido lugar mediante 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 la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores, de transposición de la Directiva de servicios de inversión. Estas adaptaciones, siendo importantes, no han supuesto una nueva reordenación de la disciplina, como la que, con este motivo, ha tenido lugar en otros ordenamientos europeos.

En este repaso de las novedades legislativas, hay que citar la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, de introducción del euro, que facilita la aplicación en España del Reglamento 1103/1997, del Consejo de la Comunidad Europea, de 17 de junio, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro, y el Reglamento 974/1998, del Consejo, de 3 de mayo, sobre la introducción del euro. Entre otras cuestiones, la moneda única ha supuesto la creación de un sistema de pagos integrado en la Unión Europea. La seguridad de los pagos interbancarios ha quedado reforzada a través de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, que incorpora al ordenamiento español la Directiva 98/26/CE, de 19 de mayo, relativa a la misma materia. A su vez, la protección de los usuarios de las transferencias transfronterizas se ha reforzado

mediante la Ley 9/1999, de 12 de abril, por la que se regula el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la Unión Europea, de transposición de la Directiva 97/5/CE, de 27 de enero, relativa a las citadas transferencias.

El mercado financiero único es una realidad. El establecimiento de las entidades financieras comunitarias y la prestación transfronteriza de servicios financieros son libertades reconocidas por la LDIEC y la LMV. Según hemos visto los movimientos de capitales transfronterizos están armonizados. Y se han dado los primeros pasos para proteger al usuario de los servicios financieros. Citemos aquí la Directiva 87/102/CEE, de 22 de diciembre de 1986, en materia del crédito al consumo, incorporada al Derecho interno por la Ley 7/1995, de 23 de marzo, y la Directiva 2002/65/CE de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

En este lento proceso de consolidación del mercado financiero único, el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, incorpora al Derecho interno, la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, dando nueva redacción al título III, sobre el mercado primario, y la Directiva 2002/47/CE, sobre acuerdos de garantía financiera.

A su vez, la Ley Concursal de 9 de julio de 2003 ha respetado la legislación específica aplicable a las entidades financieras en dificultades, en buena medida derivada del Derecho de la Unión Europea. En este ámbito, la Directiva 2001/24/CE, relativa al saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, ha sido incorporada al ordenamiento interno por la Ley 6/2005, de 22 de abril.

§ 2.4.3. CRISIS DE CONFIANZA Y LEGISLACIÓN DE TRANSPARENCIA

La crisis de los valores tecnológicos de comienzos de siglo, viene acompañada de una desconfianza en los mercados fruto del abuso de los administradores de determinadas sociedades cotizadas y de quienes debían haber vigilado su conducta, como son los auditores y otros guardianes del mercado. Con el fin de recuperar la confianza en los mercados, se aprueban distintas reformas legales tendentes a mejorar la calidad de la información disponible en los mercados financieros. La estadounidense *Sarbanes-Oxley Act* de 2002 sirve de impulso y modelo para estas reformas.

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, conocida como «Ley Financiera», refuerza, entre otros objetivos, “la protección del inversor impulsando normas de transparencia, reconociendo que la información es un bien de enorme valor” (EM). Con este fin regula el comité de auditoría de las sociedades cotizadas y refuerza los mecanismos destinados a asegurar la independencia de los auditores. También sirve de vehículo esta Ley para mejorar las normas de prevención del abuso de mercado de conformidad con los desarrollos de Derecho comunitario.

A su vez, la Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas, modifica la del mercado de valores y la de sociedades anónimas, con el fin de “infundir confianza en los mercados”. Con este objetivo formula determinadas obligaciones de transparencia como pieza complementaria a la autorregulación empresarial, hasta entonces vigente. Para la redacción de esta Ley se han tenido bien presentes los llamados Códigos de buen gobierno (Olivencia, 1998; y Aldama, 2003), como material útil

para identificar aquellas reglas de conducta que, por afectar al buen funcionamiento del mercado, debían tener soporte legal.

Seguridad y transparencia son también los principios tenidos en cuenta en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, de reordenación y sistematización de este canal de la inversión destinada al mercado de valores.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ LLANO, R.; y ANDREU GARCÍA, J.M.: “Una historia de la banca privada en España”, *Situación*, núm. 3, 1982, pp. 9-175.— CAMERON, R.: *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Nueva York, 1967 (trad. española ÁLVAREZ MONTEAGUDO, Madrid, 1974).— CANOSA, R.: *Un siglo de banca privada (1845-1945)*, Madrid, 1945.— CARANDE, R.: *Carlos V y sus banqueros*, 3 tomos, Madrid, 1967 (reedición en Barcelona, 1990).— KINDLEBERGER, CH.P.: *A Financial History of Western Europe*, Londres, 1984 (trad. esp. MANDUÍÑA y TUGORES, Barcelona, 1988); *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, 2ª ed., Nueva York, 1989.— GARCÍA DE LA RASILLA, A.: *La reforma de la Bolsa y el desarrollo de los mercados*, Madrid, 2005.— MINISTERIO DE ECONOMÍA (ed.): *Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores*, Madrid, 1978.— MINISTERIO DE HACIENDA: *Memorandum del Ministerio de Hacienda sobre el sistema Bancario y Crediticio*, Madrid, diciembre 1961.— OLARIAGA, L.: *La ordenación bancaria en España*, Madrid, 1946; *Escritos de reforma* (edición e introducción de J. VELARDE FUERTES), Madrid, 1992.— OLIVENCIA, M.: “Ley del Mercado de Valores y Agentes mediadores del comercio (Nueva fase en la historia de una profesión)”, en *Estudios Verdera*, III, pp. 1967-2028.— PÉREZ DE ARMIÑAN, G.: *Legislación bancaria española*, 6ª ed., Madrid, 1983, pp. 15-56.— PETTI, C.: “Signos financieros y cosas mercantiles, o los descubiertos de la ilustración cambiaria”, en *Estudios Verdera*, III, pp. 2125-2204.— ROJO FERNÁNDEZ-RIO, A.: “José Bonaparte (1808-1813) y la legislación mercantil e industrial”, *RDM*, 1977, pp. 121 ss.— RUBIO, J.: *Sainz de Andino y la codificación mercantil*, Madrid, 1950, pp. 161-189.— RUIZ MARTÍN, F.: “La banca en España hasta 1782”, en J.L. SAMPEDRO (coordinado por), *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid, 1970.— SAINZ DE ANDINO, P.: “Ensayo crítico sobre la contratación de la Bolsa de comercio”, Madrid, 1845.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Nueva legislación del mercado de valores (observaciones preliminares al anteproyecto de 1985)”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 67-84.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Consideraciones sobre la fundación y naturaleza de la Bolsa de Bilbao*, Bilbao, 1972; “Las operaciones a plazo en la historia del Derecho bursátil español”, en AA.VV., *El mercado a plazos en las Bolsas españolas*, Bilbao, 1977, pp. 21-38.— SANTILLAN, R. DE: *Memoria histórica sobre los Bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, 2 vols., Madrid, 1865 (reedición en Madrid, 1982).— TALLADA, J.M.: *Historia de las finanzas españolas en el siglo XIX*, Madrid, 1946.— TORRENTE, J.A.: *Historia de la Bolsa de Madrid*, 4 vols., Madrid, 1974-1988; *Historia de la Bolsa de Bilbao*, Bilbao, 1966.— TORTELLA, G.: *Los orígenes del capitalismo en España. Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, 2ª ed., Madrid, 1982.— USHER, A.P.: *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, vol. I, Cambridge (Mass.), 1943.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 49-162; “La adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la Directiva de Servicios de Inversión”, *DN*, 1995, pp. 1-7.

§ 3. DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO DE LA UNIÓN EUROPEA

§ 3.1. INTRODUCCIÓN

El marco internacional de ordenación y vigilancia del mercado financiero suministra el contexto en el que se enmarca el Derecho interno español. Existe una incipiente codificación internacional de la actividad financiera, muy avanzada en el seno de la Unión Europea. Se compone de reglas que pese a su marcado carácter técnico, conviene conocer, ya que ayudan a comprender las razones que han inspirado gran parte de las recientes reformas legales.

§ 3.2. CODIFICACIÓN INTERNACIONAL

La mundialización de la actividad económica y la intensa innovación tecnológica han creado la necesidad de coordinar la regulación y la supervisión de los servicios financieros a nivel mundial. Del mismo modo, la aparición de conglomerados financieros, que agrupan empresas que prestan servicios bancarios, de inversión y de seguros, exige, con el fin de mantener el buen funcionamiento del mercado, un nuevo orden internacional que establezca los principios que deben regir la vida financiera.

§ 3.2.1. ORGANISMOS CODIFICADORES

Esta función está siendo desarrollada sectorialmente en banca, bolsa y seguros, respectivamente, por el Comité de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. Son organizaciones que tratan de mejorar la coordinación de la vigilancia por las autoridades nacionales de la actividad financiera internacional. Tienen en común su naturaleza. Son asociaciones de autoridades administrativas del sector financiero. Se caracterizan por su tecnicismo. Son agencias especializadas en la regulación y supervisión del mercado financiero.

Por su posición central en el sistema financiero, ha sido en banca donde más se ha avanzado en la coordinación internacional de la ordenación financiera. Desde 1930, el Banco de Pagos Internacional (BIS) funciona como un foro de contacto entre los gobernadores de los bancos centrales de los países más desarrollados. En 1974 se crea en este ámbito el Comité de Ordenación Bancaria y Procedimientos de Supervisión, conocido como *Comité de Basilea*. Está formado por las autoridades financieras y de supervisión bancaria de Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Suecia, Suiza y Reino Unido. No obstante, mantiene contactos con supervisores no miembros del Comité a través de consultas, capacitación técnica y cooperación instrumentada a través de comités regionales. Por ejemplo, sus trabajos se desarrollan en estrecha colaboración con el Grupo de Contacto de la Autoridades de Supervisión Bancaria de la Unión Europea, e inspiran muchas de las reformas del Derecho bancario comunitario.

La *Organización Internacional de Comisiones de Valores* (IOSCO) nace en 1983 de la transformación de la asociación interamericana de este tipo de supervisores creada en 1974. En la actualidad es una organización que agrupa a más de ciento setenta supervisores de valores de todo el mundo. Es una organización que pretende intensificar la cooperación entre sus miembros con el fin de promover niveles adecuados de ordenación financiera, intercambiar información y establecer los principios para conseguir una supervisión efectiva de las transmisiones internacionales de valores. Dispone de un comité ejecutivo, cuatro comités regionales y dos comités de carácter técnico. Hay miembros ordinarios que pueden acceder al Comité Ejecutivo y asociados, que no tienen tal acceso. Las bolsas y otros organismos de autorregulación pueden afiliarse a la organización.

La *Asociación Internacional de Supervisores de Seguros* (IAIS) es una organización más joven, nacida en 1994, reconociendo que la globalización del mercado financiero alcanza al seguro, y que en este ámbito también resulta necesario contar con un foro de contacto entre las autoridades del sector, con el fin de lograr una mejor protección de los asegurados y la promoción de unos mercados de seguros, sólidos y eficientes. Estos objetivos se pretenden lograr estableciendo estándares internacionales de regulación y supervisión, suministrando ayuda técnica a sus miembros y coordinando sus labores con las de otros supervisores financieros. Admite observadores representantes del seguro y de otras profesiones financieras. Se rige por un comité ejecutivo y dispone, para organizar sus trabajos, de un comité presupuestario, de un comité técnico y otro de mercados emergentes.

§ 3.2.2. NATURALEZA Y ALCANCE DE LA CODIFICACIÓN

La labor de estas organizaciones se encamina, más que a crear un Derecho uniforme, a establecer unos principios básicos que impulsen la reforma de los distintos ordenamientos nacionales. Los acuerdos que se alcanzan en su seno son meras orientaciones técnicas que se dan con el fin de que sean aplicadas por los distintos Estados conforme a su propio Derecho. No son fuente del Derecho. Ni sus firmantes actúan en representación de los Estados, ni está prevista su ratificación. No parece necesario insistir en que los bancos centrales, las comisiones de valores y los supervisores de seguros carecen de poder para concluir verdaderos acuerdos internacionales.

Este ámbito de cooperación entre las autoridades nacionales ha propiciado que estos organismos publiquen aquellos principios que deben regir una correcta ordenación y supervisión financiera internacional. La vaguedad de sus enunciados no les resta importancia, pues son el origen de la incipiente codificación internacional de la actividad financiera.

Se ha criticado la falta de legitimidad democrática de estas organizaciones para dictar estándares internacionales aplicables en Derecho interno. Es un hecho que los parlamentos nacionales se convierten en meros receptores de las decisiones adoptadas por estos organismos reconociendo de este modo su incapacidad para ordenar el mercado financiero.

En abril de 1997, el Comité de Basilea publicó los “Principios esenciales para una supervisión bancaria efectiva”, con el fin de fortalecer tanto los sistemas financieros nacionales, como el internacional. Se trata de 25 recomendaciones agrupadas en siete epígrafes: precondiciones para una supervisión bancaria efectiva, autorizaciones y

estructura, regulación prudencial y requisitos, métodos de desarrollo de la supervisión financiera, requisitos de información, poderes formales de los supervisores, y banca transfronteriza. Los principios anteriores se desarrollan en un “Compendio” que, a modo de texto refundido, recoge y sistematiza los acuerdos alcanzados en el seno del Comité de Basilea desde su creación.

A su vez, la IOSCO aprobó en septiembre de 1998, los “Objetivos y principios de la regulación de valores”. Son 30 principios basados en la protección del inversor, la garantía de unos mercados justos, eficientes y transparentes, y la reducción de riesgos en el sistema, que se presentan agrupados en ocho apartados: relativos al regulador, de autorregulación, para la aplicación de la regulación de valores, de cooperación en la regulación, para los emisores, para los organismos de inversión colectiva, para los intermediarios del mercado, y relativos al mercado secundario.

En términos análogos a los anteriores, la IAIS hizo públicos, en septiembre de 1997, los “Principios esenciales y metodología de seguros”, revisados, bajo esta denominación, en 2000 y 2003. Son principios fundamentales para una supervisión efectiva, desarrollados a través de estándares de mejores prácticas, completados con guías de actuación cuando ello resulta necesario. Es un documento pensado para servir de referencia con el fin de poder evaluar las necesidades de mejora de los sistemas de seguro nacionales.

La aparición de conglomerados financieros, es decir de complejas empresas financieras transnacionales que operan en varios subsectores del mercado, unida a la creciente desaparición de las barreras que separaban el ejercicio de las distintas actividades financieras, refuerza la necesidad de coordinar la actuación de los organismos de supervisión de carácter sectorial. Por este motivo, los tres organismos sectoriales actúan de forma coordinada a través del Foro Conjunto de Conglomerados Financieros (*Joint Forum on Financial Conglomerates*). Dicho Foro ha recibido el mandato específico de identificar los principios básicos comunes a la supervisión de los tres sectores financieros, partiendo de la comparación de los principios sectoriales recientemente publicados. También tiene la misión de analizar cuestiones de interés común a los tres sectores, como son las relativas a la gestión del riesgo, los controles internos, el gobierno societario, la externalización de actividades y la noción de las distintas actividades financieras (banca, seguro y de inversión).

Las resoluciones e informes técnicos de los diversos organismos internacionales de regulación y control financiero son trasladadas a través de los supervisores financieros a los foros regionales. En estos foros se adoptan acuerdos y aprueban decisiones tendentes a la aplicación en sus territorios de los criterios internacionales. Entre estos foros destaca la Unión Europea, cuyas decisiones son fiel reflejo de las adoptadas internacionalmente.

§ 3.2.3. OBJETIVO DE LA CODIFICACIÓN

El objetivo de la codificación no es otro que la seguridad, en particular trata de dotar a las actividades financieras de una «red de seguridad» con tres pilares: la regulación, la supervisión y el tratamiento de las situaciones de crisis. En primer lugar, mediante la regulación financiera, se ordena el acceso al mercado y los requisitos que deben cumplir las empresas financieras para ejercer su actividad, entre los que destacan determinados coeficientes de solvencia y liquidez.

En segundo lugar se sitúa la supervisión financiera, encomendada a agencias independientes, a través de la cual se verifica el cumplimiento de la normativa sectorial, y se sancionan las infracciones. De este modo, se disciplina el normal desarrollo de la vida financiera como complemento necesario a la regulación.

El tercer elemento de la red de seguridad, que sirve de cierre al sistema, es del tratamiento de las crisis financieras. Las empresas financieras son proclives a las crisis. Su negocio como sabemos se basa en la confianza de los ahorradores. Y la confianza es un frágil soporte, pues falsas informaciones, rumores, o simplemente malos datos económicos, pueden dificultar el ejercicio de la actividad financiera y atraer la crisis. Con la nota añadida de que las crisis de una empresa financiera puede afectar a la confianza del público en el conjunto de las empresas del sector, convirtiéndose en una amenaza para la estabilidad del propio sistema económico. Por otro lado, las normas concursales de carácter general son insuficientes para proteger los intereses públicos afectados por la crisis de una empresa financiera. Son soluciones paraconcursoales las que permiten anticiparse a la manifestación de la crisis con el fin de restaurar la normalidad. Este objetivo se puede conseguir mediante el saneamiento o la liquidación ordenada de las empresas financieras. Si bien el saneamiento se reserva para las empresas viables, las inviables son liquidadas de forma ordenada.

En este apartado del régimen de las crisis financieras se observa una importante laguna en los informes publicados por estos organismos, al quedar silenciada la función de prestamista de última instancia. Es un silencio deliberado. Actuar de otro modo habría contribuido al aumento de los riesgos asumidos por los grupos financieros internacionales, quienes, viéndose respaldados por los bancos centrales, podrían haberse despreocupado de mantener el suficiente grado de solvencia y liquidez, ya que tal forma de actuar no se habría visto sancionada con la pérdida de clientela. No obstante, ante la importancia creciente integración de los mercados y el uso global de sistemas de pagos y de otras infraestructuras financieras, se impone la adopción de acuerdos de colaboración entre las diversas autoridades financieras para la gestión de las crisis financieras.

§ 3.3. NORMAS DE LA UNIÓN EUROPEA

§ 3.3.1. PRINCIPALES NORMAS

En la Unión Europea el mercado financiero se somete a las disposiciones de orden general contenidas en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. La necesidad de proteger la estabilidad del sistema financiero y de supervisar a las entidades financieras, en especial a las de crédito, se refleja en el art. 105.6 del citado Tratado. Según este artículo, se podrá encomendar al Banco Central Europeo «tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros» (precepto incluido en el art. III-77.6 del proyecto de Constitución Europea de 18 de julio de 2003).

Los Acuerdos de Oporto de 2 de mayo de 1992 y de Bruselas de 17 de marzo de 1993 crearon un *Espacio Económico Europeo* (EEA). Desde el año 2000, en el citado espacio concurren en igualdad de condiciones de competencia las entidades financieras de los Estados miembros de la Unión Europea y de Estados de la EFTA (Islandia, Liechtenstein y Noruega).

a) Antecedentes

Remontándonos en el tiempo hay que advertir que la armonización de los sistemas financieros de los Estados miembros partía de las grandes diferencias existentes entre los distintos ordenamientos. Los ordenamientos anglosajones que primaban la autorregulación se contraponían a los continentales más reglamentados. Ha habido que conciliar distintas tradiciones y acercar sistemas contrapuestos. La armonización financiera ha requerido la adopción de importantes decisiones de política legislativa. Por citar la mas importante, la opción comunitaria por una banca universal. Las diferentes tradiciones jurídicas y las distintas bases de partida forzaban a realizar una armonización gradual y flexible.

La supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento de las entidades financieras se ha realizado progresivamente. A su vez, la liberalización de la prestación de servicios de inversión se ha desarrollado vinculada a la libre circulación de capitales.

En banca, los Programas Generales para la supresión de restricciones a la libre prestación de servicios y a la libertad de establecimiento de 18 de diciembre de 1961, no supeditaron, a diferencia de lo que ocurrió en otras materias financieras, como en bolsa y seguros, la aplicación de estas libertades a la previa coordinación legislativa. No existían entre la legislaciones bancarias de los Estados miembros grandes diferencias. El 28 de junio de 1973 el Consejo adoptó una directiva para aplicar los Programas Generales a las entidades de crédito. El 12 diciembre de 1977 se aprueba la primera directiva de coordinación que sirve de marco a la posterior armonización de las legislaciones bancarias nacionales. El Libro Blanco de la Comisión Europea de junio de 1985 optó por aplicar el principio de reconocimiento mutuo y de supervisión por el país de origen sin perjuicio de seguir avanzado en la armonización legislativa. La segunda directiva de coordinación de 15 de diciembre de 1989 recoge estos nuevos principios. El Consejo ha aprobado además numerosas directivas de armonización legislativa que se han ocupado de la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios, de la vigilancia basada en la situación consolidada, de las cuentas anuales y cuentas consolidadas, de las obligaciones de publicidad de los documentos contables de determinadas sucursales, de los fondos propios, del coeficiente de solvencia, de la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales, de la supervisión en base consolidada, de las operaciones de gran riesgo, de la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, de los sistemas de garantía de depósitos y de las disposiciones relativas al saneamiento y liquidación de las entidades de crédito. Con el fin de facilitar su acceso y comprensión, las directivas que forman parte el estatuto bancario se han refundido en la Directiva 2000/12/CE, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

En materia bursátil, la diversidad de las legislaciones de los Estados miembros era mas intensa que en materia bancaria. En 1966, el Informe SEGRÉ define las medidas necesarias para promover un mercado europeo de capitales. Para realizar tal mercado se consideró necesario, por un lado, ensanchar el horizonte de los participantes en los mercados nacionales y poner a su disposición una información suficiente y homogénea sobre los valores negociados en otros mercados de la Comunidad y, de otro, asegurar que las condiciones de circulación y de negociación de todos los valores europeos permitieran a los inversores interesarse en los valores de otros Estados miembros del mismo modo que lo podían hacer en los nacionales. Tras este trabajo de expertos, la Comisión se encaminó a

aprobar las directivas necesarias para aplicar estos principios. Si bien la primera mediada fue aprobar un código de conducta que regulara la actuación de las entidades financieras con el fin de garantizar la prioridad de los intereses de los inversores y la transparencia en las operaciones de mercado. A continuación, mediante directivas, se fijan los requisitos para admitir valores a negociación en bolsa, se establece el folleto informativo para la admisión a negociación en bolsa, se regula la información económica y financiera mínima que deben poner a disposición de los inversores las sociedades con acciones cotizadas, se fija la obligación de comunicar los cambios importantes de accionariado en las sociedades cotizadas, se establece la necesidad de difundir un folleto informativo para realizar una oferta pública de venta de valores, se asegura la solvencia de las entidades que operan en los mercados de valores, se coordina las reglas que regulan las operaciones con información privilegiada, se regula la prestación de servicios de inversión y la protección de los inversores a través de sistemas de indemnización.

La Directiva de Servicios de Inversión de 10 de mayo de 1993, fue una pieza esencial del proceso de integración del mercado financiero europeo, pues afectaba a la organización del mercado de valores, al estatuto de los profesionales que en él actúan y a los contratos que en él se celebran. Entre las materias que abordó esta directiva sobre la organización del mercado destaca la ampliación del ámbito de la ordenación al conjunto de los instrumentos financieros, la consagración del principio de colaboración entre las autoridades financieras, la noción de mercado secundario oficial de valores y la moderación en la aplicación del principio de especialización financiera al permitir a las entidades de crédito acceder a la condición de miembro del mercado bursátil. En relación con los profesionales que actúan en el mercado, la directiva estableció la categoría de empresa de servicios de inversión. Entre las materias que afectan a los contratos tenía especial importancia la prevista pérdida de vigor de la obligación de concentrar en el mercado las órdenes de compraventa bursátil.

La tendencia hacia una regulación común de las empresas financieras, se manifestó con fuerza con la aprobación de la Directiva sobre adecuación de fondos propios, aplicable a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, de 15 de marzo de 1993, y quedó rubricada, ya en el marco del Plan de Acción de Servicios Financieros, con la adopción de la Directiva sobre conglomerados financieros de 16 de diciembre de 2002.

b) El Plan de Acción de Servicios Financieros

La comunicación de la Comisión Europea sobre “Servicios financieros: Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de Acción”, de 11 de mayo de 1999, se propuso crear, en este ámbito regional, un mercado mayorista único, alcanzar mercados minoristas abiertos y seguros, y mejorar el sistema de normas prudenciales. Este ambicioso Plan de Acción se ha cumplido a muy buen ritmo. Entre las acciones del Plan cabe destacar la aprobación de diversas directivas. Por citar las de mayor relevancia: la Directiva 2000/46/CE, de dinero electrónico, la 2001/24/CE, sobre el saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, la 2001/107/CE y la 2001/108/CE, ambas sobre instituciones de inversión colectiva, la 2002/47/CE, de acuerdos de garantía financiera, 2002/65/CE, sobre venta a distancia de servicios financieros, la 2002/87/CE, sobre supervisión de conglomerados financieros, la 2003/6/CE, de abuso de mercado, la 2003/71/CE, sobre el folleto de oferta pública y otra sobre abuso de mercado, la 2004/25/CE, de opas, la

fundamental 2004/39/CE, de mercados de instrumentos financieros (DMIF) y la 2004/109/CE, de transparencia de emisores cuyos valores se admiten a negociación.

La claridad de los objetivos del Plan de Acción ha reducido las dificultades de su desarrollo y aplicación. Reconocida la nueva realidad, es decir la opción por un sistema financiero único en la Unión Europea, han disminuido las resistencias de los Estados miembros a la incorporación de las directivas comunitarias en los ordenamientos nacionales, lo cual ha permitido en buena medida cumplir los plazos de transposición.

Tras esta fiebre de aprobación de directivas, la Comisión Europea se ha planteado una «pausa legislativa», con el fin de permitir que, tras la incorporación de estas directivas en los ordenamientos nacionales, los mercados y los operadores asimilen las nuevas reglas. Las directivas del Plan de Acción afectan no sólo a la infraestructura de los mercados y al estatuto de los intermediarios, sino también a materias de Derecho privado, así ocurre con las que regulan la venta a distancia de servicios financieros o las garantías financieras. De este modo, la protección del ahorro se intensifica afectando a los contratos. En Derecho comunitario, la regulación prudencial, de carácter eminentemente administrativo, se completa con normas de naturaleza contractual protectoras del usuario de servicios financieros y de la seguridad del crédito.

c) El Proceso Lamfalussy

Este objetivo de integración financiera se ha visto reforzado por el nuevo proceso de elaboración de normas comunitarias en materias financieras propuesto por el Comité de Sabios presidido por Alexander LAMFALUSSY y acogido por el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001 para el mercado de valores, y con posterioridad asumido para ser aplicado también en banca y seguros.

El nuevo sistema de regulación se basa en cuatro niveles: el nivel 1, de los principios, constituido por las directivas o reglamentos, adoptados mediante procedimiento de codecisión por el Consejo y el Parlamento Europeo; el nivel 2, corresponde a las medidas técnicas de ejecución atribuidas a la Comisión, con participación del Comité Europeo de Valores (CEV) u organismo equivalente en banca y seguros, como organismo regulador; el nivel 3, que debe cumplir el objetivo de garantizar la aplicación coherente y puntual de la normativa anterior mediante la cooperación que se establezca a través del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR, de sus siglas en inglés) o su homólogo en el sector bancario y del seguro; y, en el nivel 4, la Comisión y los Estados miembros velarán por la correcta aplicación de la normativa comunitaria.

Con la aprobación de medidas de aplicación a través de reglamentos comunitarios, como ya ha sucedido en relación materia de abuso de mercado, con el Reglamento 2273/2003, sobre programas de recompra y estabilización de instrumentos financieros, y en relación con los folletos de oferta pública y admisión a negociación, con el Reglamento 809/2004, sobre modelos de folletos, se altera el sistema tradicional de fuentes de Derecho interno. Así, en las citadas materias, se aplican directamente, en los mercados nacionales, los reglamentos comunitarios completado en la legislación nacional y en su desarrollo reglamentario.

§ 3.3.2. CARACTERES GENERALES

El Derecho del mercado financiero de la Comunidad Europea se caracteriza por:

a) Disponer de una autoridad monetaria, el Banco Central Europeo, que puede llegar a asumir facultades de supervisión de las entidades financieras.

b) Haber formalizado acuerdos de colaboración para la detección y gestión de las crisis financieras.

c) Proteger la eficiencia del mercado financiero en un ámbito de libre concurrencia, en el que la vigilancia del ejercicio de la profesión financiera se asegura aplicando los principios de reconocimiento mutuo y de supervisión por el país de origen.

d) Disponer de un estatuto especial para las entidades financieras en el que se distinguen dos grandes categorías de entidades, las de crédito y las empresas de servicios de inversión, junto a las de seguros, y en el que cada vez adquiere mayor relieve la inversión institucional, canalizada a través de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

e) Tener previsto, como orientación política, un régimen de los contratos financieros protector del usuario de los servicios financieros.

§ 3.4. AUTORIDADES FINANCIERAS

§ 3.4.1. SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea establece el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los estados miembros. Los estatutos del SEBC y del BCE se anejan al Tratado como un Protocolo y forman parte integrante del mismo.

Pero no todos los Estados miembros han adoptado la moneda única. Surge así el término de «Eurosistema», en el que se incluye al BCE y a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que ya han adoptado el euro.

a) Funciones

El Eurosistema es el guardián de la moneda europea. La defensa del valor de la moneda manteniendo la estabilidad de los precios constituye su objetivo principal y prioritario, sin perjuicio de apoyar las políticas económicas generales de la Comunidad Europea fijadas en el Tratado, entre las que destacan el desarrollo de las actividades económicas, el crecimiento sostenible y no inflacionista que respete el medio ambiente, la convergencia en los resultados económicos, la búsqueda de un alto nivel de empleo y de protección social, la elevación del nivel y de la calidad de vida, la cohesión económica y social y la solidaridad entre los Estados miembros. En la búsqueda de estos objetivos el Eurosistema debe respetar los principios de la economía de mercado, fomentando una eficiente asignación de los recursos.

Le corresponde la Eurosistema definir y ejecutar la política monetaria de la zona del euro, realizar operaciones de cambio de divisas, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, promover el buen funcionamiento del sistema de pagos, emitir los billetes de curso legal dentro de la zona del euro, y aprobar el volumen de emisión de moneda metálica en euros por parte de los Estados miembros que forman parte de la zona del euro. Puede exigir que las entidades de crédito comunitarias mantengan en las cuentas del sistema unas reservas mínimas en atención a los objetivos de política

monetaria. Este coeficiente de caja no deja de ser un instrumento auxiliar de las operaciones de mercado abierto instrumentadas a través de operaciones de doble (*repos*) y préstamos con garantía de instrumentos financieros.

Además, el Eurosistema debe contribuir al correcto funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades competentes, en lo que se refiere a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero, debe ser consultado sobre cualquier propuesta de ley comunitaria, y sobre cualquier proyecto legislativo de las autoridades nacionales que entre en su ámbito de competencia; asimismo debe recopilar la información estadística necesaria para el cumplimiento de sus funciones, y estar representado en el ámbito de la cooperación internacional y participar en las instituciones monetarias internacionales.

El SEBC debe contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero (art. 105.5 TCCE). El Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, podrá encomendar al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros (art. 105.6). No se menciona la función de prestamista de última instancia que debe prestar el BCE.

Por lo demás, el BCE brinda asesoramiento sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. En este sentido, informó favorablemente sobre la propuesta de directiva que considera a las entidades emisoras de dinero electrónico como entidades de crédito (véase Opinión del BCE de 18 de enero de 1999).

b) Organización

Los órganos rectores del SEBC son el consejo de gobierno y el comité ejecutivo. El consejo de gobierno está compuesto por los miembros del comité ejecutivo y por los gobernadores de los bancos centrales nacionales. El comité ejecutivo lo compone un presidente, un vicepresidente y cuatro miembros, nombrados de común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros, sobre la base de la recomendación del Consejo y previa consulta al Parlamento Europeo y al consejo de gobierno, de entre personalidades de reconocido prestigio en asuntos monetarios o bancarios. El consejo de gobierno goza del derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la Comunidad. Los billetes emitidos por el BCE y los bancos centrales nacionales son los únicos billetes de banco de curso legal dentro de la Comunidad.

El BCE tiene personalidad jurídica y está facultado para concluir acuerdos internacionales dentro del ámbito de sus competencias. Dispone de un Reglamento interno aprobado, en ejercicio de sus facultades de autoorganización, por Decisión del propio Banco de 19 de febrero de 2004. Goza de independencia financiera e institucional y rinde cuentas de su actividad mediante informes periódicos, siendo el informe anual que presenta ante el Parlamento Europeo, y las demás instituciones comunitarias, el de mayor relieve. Sus actos están abiertos a la revisión e interpretación del Tribunal Europeo de Justicia. Se ha criticado el déficit democrático del BCE. Tal vez por esta razón, el nuevo banco central se ha fijado, como uno de sus principales objetivos, ser abierto, transparente y claro, y

rendir cuentas de su comportamiento. El BCE publica puntualmente los informes que son utilizados por su Consejo de Gobierno y su presidente comparece mensualmente ante la prensa y razona las decisiones adoptadas.

Según su estatuto, el BCE elabora reglamentos, toma decisiones y formula recomendaciones. El reglamento tiene un alcance general. Es obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro. La decisión es obligatoria para su destinatario. Las recomendaciones no son vinculantes. El BCE está autorizado para imponer multas y pagos periódicos coercitivos a las empresas que no cumplan con sus obligaciones respecto de los reglamentos y decisiones (art. 34.3 de sus Estatutos). La actuación de los bancos centrales nacionales se debe ajustar a las instrucciones del BCE. A través de orientaciones e instrucciones de carácter interno gestiona el Eurosistema manteniendo la subordinación funcional de los bancos centrales nacionales.

También promueve iniciativas como la suscripción de acuerdos de colaboración entre autoridades financieras en defensa de la estabilidad del sistema de pagos, como el memorándum suscrito entre bancos centrales miembros del SEBC y supervisores bancarios, el 10 de marzo de 2003, ampliado a los ministros encargados de las finanzas el 18 de mayo de 2005, sobre gestión de crisis financieras. Pese a la trascendencia de estos memorandos, su contenido se mantiene reservado para evitar que la publicación de la existencia de planes de contingencia para la gestión de las crisis, pueda tener el efecto no deseado de servir de incentivo para la asunción de riesgos por parte de las entidades financieras. En este mismo sentido, el BCE, pese a su posición en el SEBC, no se ha pronunciado con claridad sobre su responsabilidad de prestamista de última instancia en la Unión Europea, en una política que se ha denominado de «ambigüedad constructiva».

§ 3.4.2. COMITES CONSULTIVOS Y DE REGULACIÓN

Con el fin de hacer más flexible y eficiente el proceso de elaboración normativa en la Unión Europea, según las recomendaciones del Comité de Sabios, se han creado dos comités: un Comité Europeo de Valores (CEV), de carácter consultivo, formado por representantes de alto nivel de los estados miembros, y un Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), de naturaleza técnica, integrado como su nombre indica por representantes de las autoridades de supervisión del mercado de valores de los Estados miembros (véase Decisiones de la Comisión Europea de 6 de junio de 2001).

Y dada la utilidad de esta solución para impulsar la creación de un mercado financiero regional, aunque en origen fue una medida prevista exclusivamente para el mercado de valores, su aplicación se ha extendido a los demás sectores financieros. Por Decisiones de la Comisión Europea de 5 de noviembre de 2003, se crearon en el mercado del crédito, el Comité Bancario Europeo (CBE) y el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CSBE), y en el ámbito del seguro, el Comité Europeo de Seguros y Pensiones de Jubilación (CESP) y el Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación (CESSP), todos ellos con igual naturaleza y funciones que los creados en el ámbito del mercado de valores.

Con antelación, la existencia de diversos comités de expertos ha permitido avanzar hacia una reglamentación uniforme del mercado financiero de la Unión Europea. El CESR asumió las funciones y trabajos que venía realizando, desde 1997, el *Forum of European Securities Commissions*. En banca, el Comité Consultivo formado por representantes de los

Estados miembros y de la Comisión era el órgano técnico encargado de vigilar la aplicación de la normativa y de proponer su reforma. El Consejo consideró compatible la labor de este Comité con la cooperación informal entre autoridades de control bancario de la Comunidad que tenía lugar desde junio de 1972 en el denominado Grupo de Contacto. Este Grupo tenía como objetivo el desarrollo de una relación personal e informal entre los supervisores, en base a la cual compartir información y experiencias.

§ 3.5. PRINCIPIOS

§ 3.5.1. PROTECCIÓN DE LA EFICIENCIA DEL MERCADO FINANCIERO

La Comunidad Europea tiene como orientación general de su política económica, la «mejora de la eficacia del mercado de capitales a fin de fomentar la afluencia del ahorro hacia las inversiones productivas generadoras de empleo» (Rec. 22 diciembre 1993). Con este fin, dispone de un Código de conducta en la negociación de valores mobiliarios y un conjunto de directivas que se concentran en ordenar el mercado de bursátil, regulando, entre otros aspectos las normas de conducta aplicables a los prestadores de servicios de inversión. Existe la tendencia a extender la aplicación de estas normas de conducta al conjunto de los prestadores de servicios financieros.

§ 3.5.2. PROTECCIÓN DEL USUARIO DE SERVICIOS FINANCIEROS

En las directivas comunitarias son frecuentes las menciones a la protección de los ahorradores como motivo de la regulación. Sin embargo, salvo supuestos específicos, las directivas no confieren derechos subjetivos a los clientes de las entidades financieras. En general se trata de una regulación de mercado, que deja al Derecho del consumo la protección de los intereses particulares de los ahorradores.

Sin embargo, hay una orientación política a tener cada vez más presentes los intereses de los usuarios de los servicios financieros. A esta orientación responde la iniciativa de crear, en marzo de 2004, un grupo de expertos, denominado FIN-USE, con el fin de revisar las propuestas de normas comunitarias desde la perspectiva de los intereses de los usuarios.

§ 3.5.3. LIBRE CONCURRENCIA EN LA VIDA FINANCIERA

En el Derecho de la Unión Europea, el carácter especial de las entidades financieras no proviene de su régimen de concurrencia en el mercado, ya que se rigen en este aspecto por los principios generales, sino de la existencia de un estatuto propio orientado a proteger su estabilidad en defensa del ahorro y del correcto funcionamiento del mercado financiero. Las normas de coordinación se aplican al conjunto de las entidades financieras tanto para la protección del ahorro como para crear condiciones de igualdad en la competencia entre tales entidades. La inclusión del sector financiero en el ámbito de la libre concurrencia ha afectado profundamente a la disciplina y control de las empresas financieras en los Estados miembros, tanto en el momento del acceso a la profesión, eliminando las intervenciones discrecionales de las autoridades públicas en la concesión de autorizaciones, como durante el ejercicio de la actividad, imponiendo la reducción de las asignaciones forzosas de los

recursos financieros. El principio concurrencial se vincula a la supresión de aquellas medidas de gobierno del crédito, que, como los coeficientes de inversión, condicionaban las decisiones empresariales.

La expansión transfronteriza de los grupos bancarios y financieros no puede quedar obstaculizada por medidas proteccionistas de la comunidad financiera nacional afectada por el proceso como ha recordado la Comisión Europea en los recientes casos de opas transfronterizas sobre bancos.

§ 3.5.4. PRINCIPIOS QUE RIGEN LA SUPERVISIÓN FINANCIERA

La necesaria coordinación del control bancario y bursátil en el mercado integrado se logra a través de la actuación coordinada de las autoridades nacionales, según los principios de reconocimiento mutuo de las medidas de control prudencial, del control del cumplimiento de las normas prudenciales por el Estado miembro de origen de la entidad prestadora del servicio de inversión (*home country control*), y del control de las normas de conducta que rigen las relaciones entre el cliente y la entidad financiera por el Estado de acogida (*host country control*). De ahí la importancia de la separación estructural entre normas prudenciales y normas de conducta al ordenar la materia en el Derecho interno. Como criterio general las entidades financieras comunitarias se rigen por las normas prudenciales del país de origen de la entidad, en cuanto a su solvencia, y por las normas de conducta de cada uno de los países de acogida en los que prestan sus servicios, en relación con su transparencia con la clientela.

En la supervisión financiera hay un reparto de competencias por la finalidad de la vigilancia. La protección de la solvencia corresponde a la autoridad de origen, la de la transparencia en el mercado a la autoridad de acogida. De tal modo que la negociación transfronteriza de valores negociables se enfrenta a la dificultad de la aplicación de las normas de conducta del lugar donde se presta el servicio. Hay tantas normas de conducta como Estados miembros. Su aplicación se rige por el principio de la territorialidad. Se considera que el interés general en la defensa de los consumidores justifica la aplicación de las normas de conducta del Derecho interno. No obstante se tiende, como criterio más eficiente para los prestadores de servicios de inversión, hacia una aplicación de las normas de conducta del país de origen. Este es el criterio aplicado en la Directiva sobre venta a distancia de servicios financieros.

Como principio general, las autoridades de los Estados miembros donde opere una entidad financiera tienen el deber de colaborar entre sí. Una de las manifestaciones de mayor relieve de este deber la constituye el intercambio de la información necesaria para la supervisión de las entidades. La autoridad del Estado de origen está facultada para verificar *in situ* las informaciones correspondientes a la actividad de las sucursales establecidas en los demás Estados miembros.

Todas las autoridades implicadas en la supervisión deben guardar secreto profesional de las informaciones confidenciales recibidas. Sólo pueden divulgarlas en forma agregada de manera que no pueda ser identificada cada una de las entidades. El secreto no afecta a los intercambios de información entre autoridades financieras y entre estas y los órganos de liquidación o quiebra de entidades financieras, auditores de las empresas financieras y fondos de garantía, en la medida necesaria para el cumplimiento de la función de supervisión.

La información confidencial sólo puede ser utilizada para el control de las condiciones de acceso a la actividad financiera y del cumplimiento de las normas que disciplinan su ejercicio. En especial en materia de liquidez, solvencia, grandes riesgos, organización administrativa y contable y control interno. Aunque también puede ser utilizada para imponer sanciones, y en el marco de procedimientos administrativos o jurisdiccionales que cuestionen las decisiones de las autoridades de supervisión.

BIBLIOGRAFÍA

AYUSO, J.; FUENTES, I.; PEÑALOSA, J., y RESTOY, F.: El mercado monetario español en la Unión Monetaria, Banco de España, Estudios Económicos, núm. 67, Madrid, 1999.— CECEI: La libre prestation de services en matière de services d'investissement, París, 20 noviembre 1998.— BANCO CENTRAL EUROPEO: Compendium. Recopilación de instrumentos jurídicos, Frankfurt, 1999.— “Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo”, Boletín mensual del BCE, noviembre 1999, pp. 59-65; “El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales”, Boletín mensual del BCE, julio 1999, pp. 59-67.— CLAROTTI, P.: “La libération des mouvements de capitaux et des services financiers dans le cadre d'un marché financier unique”, en Estudios Verdera, I, Madrid, 1994, pp. 415-456; “La armonización de las exigencias requeridas a las entidades de crédito en la Comunidad Europea”, PEE, Suplementos sobre el Sistema Financiero, núm. 24, 1988, pp. 7 ss.; “El Libro Blanco de la Comisión de las Comunidades Europeas sobre el perfeccionamiento del mercado interno y la banca”, RDBB, núm. 22, 1986, pp. 241-256.— DALE, R.: “The Regulation of Investment Firms in the European Union (Part 1)” JIBL, 1994, pp. 394-401; .: “The Regulation of Investment Firms in the European Union (Part 2)”, JIBL, 1994, 464-473.— DASSESE, M.; ISAACS, S.; y PENN, G.: EEC Banking Law, Londres, 2ª ed., 1994.— DÍAZ RUIZ, E.: Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el Asunto C-101/94 Comisión/Italia, sobre la actividad de corretaje en valores mobiliarios”, RDBB, núm. 65, 1997, pp. 261-269.— ESPÍN GUTIÉRREZ, CR.: “El saneamiento y liquidación de entidades de crédito en el ordenamiento comunitario”, RDBB, núm. 82, 2001, pp. 7-31.— FERRARINI, G.: “L'attuazione della direttiva comunitaria sui servizi di investimento. Temi e problemi”, RdS, 1995, pp. 623-645.— GÓMEZ-JORDANA, I.: “La directiva 96/10/CE, de 10 de marzo de 1996, que modifica la directiva 289/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual”, RDBB, núm. 63, 1996, pp. 651-674.— IMMENGA, U.: “La creazione di un mercato bancario europeo”, en Ubertazzi (dirigido por), La concorrenza bancaria, Milán, 1985, pp. 3-20.— IZQUIERDO, M.: Los mercados de valores en la CEE (Derecho comunitario y adaptación al Derecho español), Madrid, 1992.— LARA AGUADO, A.: La contratación transfronteriza de valores negociables en la Unión Europea, Granada, 2002.— LARGO GIL, R.: “Crónica sobre la Banca y el Mercado de Valores en la Comunidad Económica Europea (1991-1993), CISS Noticias de la Unión Europea, núm. 113, junio 1994, pp. 79-113.— LHONEUX, E. DE., y LOUIS, J.-V.: “Towards a European System of Central Banks”, JIBL, 1990, pp. 8-16.— MAESTRE, P.: Mercado único bancario y normas españolas de adaptación, Madrid, 1993.— MOLONEY, N.: EC Securities Regulation, Oxford, 2002.— MOTTI, C.: Mercati borsistici e diritto comunitario, Milán, 1997.— PRIEGO, F.J.: “La ejecución de la política monetaria por el Sistema Europeo de Bancos Centrales”, Noticias de la Unión Europea, núm. 175/176,

1999, pp. 95-104.— ORRIOLS I SALLÉS, M.^a A.: *El Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Régimen jurídico de la autoridad monetaria de la Comunidad Europea*, Granada, 2004.— SÁINZ DE VICUÑA, A.: “The Legal Integration of Financial Markets of the Euro Area”, *European Business Law Review*, septiembre/octubre 2001, pp. 223-240.— SÁNCHEZ GUILARTE, J.: “Líneas generales de la normativa comunitaria en materia de entidades bancarias”, *Situación*, núm. 1, 1985, pp. 58 ss.— SOUSI-ROUBI, B.: *Droit bancaire européen*, París, 1995.— TAPIA-HERMIDA, A.J.; y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La adaptación del Derecho español del mercado de valores al Derecho comunitario”, *RDBB* núm. 44, 1991, pp. 967-1007.— TASK FORCE ON THE FUTURE OF THE CANADIAN FINANCIAL SERVICES SECTOR: *Improving the Regulatory Framework*, Ottawa, septiembre, 1998.— TROBERG, P.: “Algunas consideraciones en torno a la armonización del Derecho bancario en la Comunidad Europea”, *RDBB*, núm. 22, 1986, pp. 259-268.— VAN TUONG, N.: “Le banque centrale européenne”, *Actualité législative Dalloz*, núm. 15, 1994, pp. 161-168.— VUILLEMIN, K.: “L’agrément unique communautaire des entreprises d’investissement”, *Revue du Marché Commun et de l’Union Européenne*, núm. 378, mayo 1994, pp. 307-314.— ZUNZUNEGUI, F.: “La regulación jurídica del mercado financiero en una economía globalizada”, en COLLANTES GONZÁLEZ (Coord.) *Temas Actuales de Derecho Comercial*, Trujillo (Perú), 2004, pp. 711-729; “Adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la Directiva de Servicios de Inversión”, *DN*, núm. 56, 1995, pp. 1-7; *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 165-185.— ZURITA, J.: “El Derecho europeo sobre el mercado de valores y su repercusión en el ordenamiento español”, *RDBB*, núm. 21, 1986, pp. 13-48.

§ 4. FUENTES DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO

§ 4.1. CONSTITUCIÓN

§ 4.1.1. CONSTITUCIÓN Y MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero adquiere relevancia constitucional en relación con el reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas. La Constitución española impone la unidad del orden económico y del mercado financiero nacional. La organización y funcionamiento del mercado financiero es materia de la «legislación mercantil» y como tal competencia exclusiva del Estado (art. 149.1.6). Pero en materia financiera hay otro título que afecta al reparto de competencias. El Estado tiene competencia exclusiva sobre las «bases de la ordenación del crédito, banca y seguros» (art. 149.1.11 CE). Dejando a un lado la referencia a las bases de la ordenación del seguro extrañas al Derecho del mercado financiero veamos el alcance de la expresión «bases de la ordenación del crédito [y la] banca».

Las «bases de la ordenación» no son otra cosa que la regulación de cuanto exige el interés general en relación con una materia. En este sentido, las bases de la ordenación del crédito y la banca comprenden todas aquellas normas necesarias para garantizar el correcto funcionamiento del mercado financiero.

El precepto emplea el término «crédito» en un sentido amplio que comprende tanto el mercado del crédito en sentido estricto como el mercado de valores (SSTC 1/1982 y 133/1997). La referencia a la «banca» incide en la necesidad de que el comercio de banca sea objeto de una especial protección. En suma, se puede afirmar que el Estado tiene la competencia exclusiva para dictar las bases de la ordenación del mercado financiero, tanto del crédito, en especial del bancario, y como del mercado de valores.

Es un título motivado por la necesidad de proteger el correcto funcionamiento del mercado financiero. Se pretende preservar la «unidad de mercado» en su vertiente financiera. La competencia del Estado se amplía a aspectos que pertenecen al Derecho económico, en los que se discute su inclusión en la materia mercantil.

El Tribunal Constitucional ha ido delimitando el alcance de la legislación mercantil, en relación con otras materias competenciales como los bancos y establecimientos financieros de crédito (SSTC 96/1996, 235/1999), las cajas de ahorros (SSTC 48/1988 y 49/1988), las cooperativas de crédito (SSTC 135/1992, 178/1992, 155/1993), la compensación interbancaria (STC 37/1997), y el mercado de valores (STC 133/1997). Para el alto Tribunal el punto de partida argumental de todas las resoluciones ha sido siempre el de la distinción cuidadosa entre, de un lado, lo que es regulación de las relaciones «*inter privato*» y, de otro lado, la regulación de la intervención de los poderes públicos en estas relaciones contractuales mediante actividades de policía administrativa, en garantía de la solvencia y transparencia de las entidades financieras y de la estabilidad del sistema financiero, en suma, del buen funcionamiento del sistema financiero nacional. El primer tipo de regulaciones se ha encuadrado en la materia de legislación mercantil, afirmándose

que “sólo las reglas de Derecho privado quedarán comprendidas en la reserva al Estado de la legislación mercantil” (SSTC 37/1981 y 14/1986), en tanto que las actividades públicas del segundo grupo se han incluido en la materia correspondiente a las bases de la ordenación del crédito y la banca.

El Estado debe dictar las bases necesarias para garantizar la eficiencia del mercado financiero, además de gozar de las competencias que se derivan de la reserva sobre la legislación mercantil. Las Comunidades Autónomas únicamente pueden asumir competencias en relación con el desarrollo y ejecución de dichas bases.

Por esta razón debe descartarse la posición de quienes mantienen que en el mercado financiero hay una intensa penetración del Derecho público que desplaza al Derecho mercantil. La reserva sobre las bases de la ordenación del crédito y la banca no constituye una norma de competencia especial frente a la general sobre la legislación mercantil. De ser así estaríamos admitiendo competencias de las Comunidades Autónomas sobre la contratación bancaria y bursátil. En banca y bolsa la competencia del Estado no se reduce a dictar las bases de la ordenación. El Estado mantiene la competencia sobre la legislación mercantil de carácter financiero.

§ 4.1.2. BASES DE LA ORDENACIÓN DE LA BANCA

En relación con la *banca*, el Estado tiene la competencia para dictar las bases de la ordenación del conjunto de las entidades de crédito, ya sean bancos, cajas de ahorros o cooperativas de crédito. Son entidades dedicadas al negocio bancario que plantean idénticos problemas en relación con la estabilidad del mercado financiero. En este sentido, el art. 48.3 de la LDIEC considera que constituyen bases de la ordenación de la banca las normas reglamentarias dictadas en desarrollo de la transparencia contable que afecta a las entidades de crédito. Asimismo tienen este carácter las reglas que fijan las participaciones de las entidades de crédito y del Banco de España en los Fondos de Garantía de Depósitos (art. 79 Ley 42/1994). Según el Tribunal Constitucional, puntos tan directamente concernientes a la solvencia de las entidades de crédito como la distribución de resultados y acumulación de excedentes deben ser objeto de un tratamiento normativo uniforme (STC 1/1982).

Esta naturaleza unitaria de las bases de la ordenación de las entidades de crédito no impide que existan referencias en la ley y en la jurisprudencia constitucional a las bases de la ordenación de las cajas de ahorro y de las cooperativas de crédito como categorías especiales de entidades de crédito en las que confluye su naturaleza de fundaciones o de cooperativas. Son reglas que tratan de solucionar los problemas de competencias entre el Estado y las Comunidades autónomas derivados de la aplicación de los títulos relativos a la competencia sobre fundaciones y sobre cooperativas.

En la Constitución no existe un título sobre las bases de la ordenación de los bancos, de las cajas de ahorro o de las cooperativas de crédito, sino una reserva sobre la fijación de las bases de la ordenación del crédito y la banca. El interés general exige dar una respuesta uniforme a los problemas que el ejercicio del comercio de banca plantea a la estabilidad del mercado financiero y resulta razonable que existan unos aspectos básicos reservados al Estado en la ordenación del conjunto de entidades que se dedican a su ejercicio, entre las que se encuentran tanto los bancos como las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. El Tribunal Constitucional destaca el carácter crediticio de las cajas

de ahorro y de las cooperativas de crédito. Las cajas de ahorro son en todo caso fundaciones de carácter muy peculiar en que domina su condición de entidad de crédito, que es lo que les da su fisonomía actual (STC 49/1988). Las cooperativas de crédito son mutualidades que han devenido en entidades de crédito (STC 155/1993). Esta misma jurisprudencia admite, como punto de partida, la existencia de un fundamento único en la ordenación de bancos, cajas y cooperativas. Como entidades de crédito el Estado debe fijar las bases de su organización.

Según el art. 42 de la LDIEC, son bases de la ordenación de las cajas de ahorro y de cooperativas de crédito, la mayor parte de los preceptos del título primero de la misma dedicado al régimen sancionador de las entidades de crédito, y todo el contenido de los títulos segundo y tercero que recogen la exclusividad del comercio de banca y las medidas de intervención y sustitución en caso de crisis (véase STC 96/1996). En todo caso, corresponde a los órganos del Estado el ejercicio de la potestad sancionadora ante infracciones de normas de carácter monetario o que afecten a la solvencia de las entidades, en la medida en que el adecuado funcionamiento del sistema monetario o crediticio nacional aconseje el ejercicio uniforme de dicha facultad. En este punto hay que distinguir entre control bancario y control monetario, y recordar que la soberanía monetaria corresponde al Banco Central Europeo, quien tiene atribuidas competencias sancionadoras (véase art. 34.3 Estatutos BCE).

El artículo 42 al que nos estamos refiriendo, al fijar las bases de la ordenación del crédito y la banca, silencia a las entidades de crédito distintas de las cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Lo cual obliga a preguntarse sobre el alcance de las competencias de las Comunidades Autónomas en relación con los bancos y los establecimientos financieros de crédito. Es una cuestión que según el Tribunal Constitucional debe ser objeto de urgente configuración normativa (STC 96/1996).

Es lo cierto que para el Tribunal Constitucional está justificado un mayor ámbito competencial de las Comunidades Autónomas sobre las cajas de ahorros y cooperativas de crédito por tratarse de entidades de crédito especiales entre otras razones por “la tradicional vinculación de aquellas entidades con determinados ámbitos territoriales (provincias o regiones), su naturaleza u origen fundacional, y la frecuente vinculación de aquellas entidades a los fines públicos o institucionales de los entes fundadores de las respectivas Comunidades Autónomas” (STC 96/1996). Lo que explica el carácter específico de las Cajas de Ahorro frente al resto de las entidades de crédito (SSTC 48/88, 49/88 y 135/92), así como las peculiaridades propias de las Cooperativas de crédito (STC 155/93).

En relación con las cajas de ahorro, el Tribunal Constitucional se esfuerza en deslindar lo básico de lo no básico en la norma objeto de conflicto. En general cabe asignar «carácter básico a algunas normas reglamentarias, a pesar de su rango, así como a ciertas funciones ejecutivas del Banco de España en la medida en que son precisas para asegurar el adecuado funcionamiento de las entidades» (STC 48/1988). Son también básicos determinados aspectos relacionados con el acceso a la profesión como la autorización y el período inicial de cautela y su ejercicio como los que afectan a la solvencia, a la gestión, a las sanciones y a las medidas de crisis. En relación con el acceso, al tener la autorización carácter reglado, la propuesta del Banco de España viene exclusivamente condicionada por el cumplimiento de los requisitos legalmente establecidos, por lo que, tratándose de un mero acto de ejecución, no podrá calificarse de norma básica la intervención de aquel, ni a

la tramitación del expediente ni a la propuesta (STC 48/1988). Las normas que rigen el período de cautela que sigue al inicio de las operaciones tienen carácter básico por tratarse de una materia relativa a la solvencia (STC 48/1988). Otro aspecto básico de la regulación del ejercicio de la actividad de las cajas es la disciplina de su solvencia. Deben contar con un capital o fondo de dotación mínimo (STC 48/1988). Las cajas de ahorro deben contar con una gestión eficaz. A tal efecto, es básico que los miembros del consejo de administración reúnan adecuada profesionalidad e independencia. La exigencia de la profesionalidad de los consejeros, se trata de una norma básica tendente a favorecer la eficacia de la gestión de las cajas de ahorro con la presencia de personas especialmente cualificadas en el órgano al que se encomienda expresamente la administración y gestión financiera de la entidad. (STC 48/1988). Corresponde al Estado garantizar la independencia de los órganos de gobierno y de sus miembros, estableciendo las condiciones necesarias para que en el ejercicio de las funciones que les hayan sido asignadas solo tengan presente los intereses de la caja y el cumplimiento de su función social. Por ello ha de incluirse dentro de las normas básicas aquellas que determinan las causas de inelegibilidad y de incompatibilidad para el ejercicio del cargo, así como las relativas a los supuestos de cese (STC 48/1988). El carácter exhaustivo de la enumeración de los órganos de gobierno tiene también carácter básico (STC 49/1988). La ordenación básica requiere que el Ministerio de Economía y Hacienda conozca el nombre de los administradores de las entidades de crédito (STC 49/1988). En relación con el régimen sancionador, se consideran básicas las sanciones a los consejeros por incidir en la independencia de los órganos de gobierno (STC 48/1988). Tienen tal carácter las normas que regulan la suspensión e intervención de la administración de entidades de crédito en situación de dificultad patrimonial en cuanto regulan la adopción de medidas cautelares que permiten actuar de forma inmediata y con carácter preventivo en situaciones graves que pueden afectar a la solvencia de las cajas y a la estabilidad del sistema financiero, pues, en estos casos la naturaleza de la materia en cuestión exige una actuación uniforme y coordinada que garantice la eficacia de las medidas adoptadas, lo que justifica la inclusión en las bases de meros actos de ejecución (STC 48/1988).

La competencia estatal sobre las cooperativas de crédito, como sobre las demás entidades de crédito, no sólo se extiende sobre la «legislación mercantil», sino también sobre las «bases de la ordenación de crédito y la banca» y sobre las «bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica». La competencia del Estado para fijar determinadas medidas patrimoniales se justifican en razón de la protección de la solvencia de las cooperativas de crédito (SSTC 135/1992, 178/1992, 155/1993).

El sistema de pagos, esencialmente vinculado al funcionamiento de las entidades bancarias, es una de las funciones básicas del SEBC. En este marco el Banco de España debe promover el buen funcionamiento del sistema de pagos. Y lo hace a través de la regulación y gestión del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) y de la supervisión, en colaboración de la CNMV, de los sistemas de pago y compensación de valores. Pues bien, el SNCE encaja en la competencia estatal sobre bases de la ordenación del crédito y la banca (véase STC 37/1997). A su vez, los aspectos administrativos de los sistemas de pago y liquidación de valores están comprendidos en estas mismas bases (véase DA. 2.^a LSPLV). Sin perjuicio de las competencias de control administrativo que corresponden a las Comunidades Autónomas en relación con los servicios de

compensación y liquidación de mercados secundarios de instrumentos financieros de ámbito autonómico.

§ 4.1.3. CONSTITUCIÓN Y MERCADO DE VALORES

La Ley del Mercado de Valores «parte del irrenunciable principio de unidad del orden económico y del sistema financiero nacional» (EM). La eficacia y la competitividad del mercado de valores español dependen en gran parte de la concentración e integración en un mercado único. No obstante, los estatutos de autonomía de las Comunidades Autónomas se han reservado las competencias sobre los denominados «centros de contratación de valores y mercancías», conservando la terminología utilizada por el Decreto de 23 de febrero de 1934 de traspaso de funciones a la Generalidad de Cataluña (véase art. 10.29, País Vasco; 9.20, Cataluña; 27.28, Galicia; 13.15, Andalucía; 31.20, Valencia; 44.28, Navarra; 30.1.29 Canarias; 35.1.19 Aragón; 31.1.11 Castilla-La Mancha; 10.1.34 Murcia; 26.1.13 Madrid; 24.13 Cantabria; 10.1.8 Asturias; 8.1.6 La Rioja; 32.1.10 Castilla y León; 10.36 Islas Baleares; 7.9 Extremadura). Pero, en todo caso, el ejercicio por las Comunidades Autónomas de estas competencias debe respetar el principio de unidad de mercado (STC 133/1997). Las bolsas se conciben como «piezas de un mercado de valores único e integrado» (EM LMV) esenciales del sistema financiero nacional. El principio de unidad responde fundamentalmente a razones económicas. La ordenación del mercado de valores es una materia compartida entre el Estado y las Comunidades Autónomas. Las Comunidades Autónomas deben respetar la exclusividad del Estado el sistema monetario y sobre las bases de la ordenación del crédito (art. 149.1.11 CE). Con este fin, la LMV recoge la creación de una Sociedad de Bolsas encargada del sistema de Interconexión Bursátil en el que se negocian valores que coticen en más de una bolsa (arts. 49 y 50). No obstante, las Comunidades Autónomas pueden autorizar la creación de mercados secundarios oficiales de ámbito autonómico (art. 31.2 LMV, en una interpretación abierta de la STC 133/1997). En este sentido, la creación de las bolsas ubicadas en el territorio de una Comunidad Autónoma corresponderá a dicha Comunidad, siempre que el estatuto de autonomía le reconozca dicha competencia, y sin necesidad de la previa conformidad del Gobierno de la Nación (véase art. 45 LMV). Del mismo modo las Comunidades Autónomas pueden crear mercados autonómicos de Deuda pública (art. 55.6 LMV), autorizar la creación de mercados de futuros y opciones (art. 59.1 LMV), e incluso autorizar la creación de mercados no oficiales (art. 31.4 LMV).

El Ministerio de Economía y Hacienda puede someter a su autorización previa las emisiones que pretendan gozar de algún beneficio tributario o de cualquiera otros privilegio legal, salvo que se trate de beneficios cuya concesión sea competencia de alguna Comunidad Autónoma, en cuyo caso se estará a lo que ésta disponga al respecto (art. 25.3 LMV).

§ 4.2. DERECHO COMUNITARIO

El Derecho interno del mercado financiero también lo integran las normas comunitarias tanto originarias, es decir los Tratados, como derivadas, en forma de «reglamentos», de aplicación directa, «directivas», necesitadas de transposición, o «decisiones», meras recomendaciones. Hay una distribución de competencias entre la

Unión Europea y España, como Estado miembro, correspondiendo a la norma comunitaria, las necesidades e intereses comunes al mercado financiero único.

§ 4.2.1. REGLAMENTOS

El proceso Lamfalussy está suponiendo un mayor uso de los reglamentos para regular el mercado financiero, lo que ha venido a alterar el sistema tradicional de fuentes de Derecho interno.

Se utilizan los reglamentos para fijar en el segundo nivel del proceso Lamfalussy, el desarrollo de las normas marco del primer nivel. Así ha sucedido con la aprobación de medidas de aplicación a través de reglamentos comunitarios, como ya ha sucedido en relación con la Directiva de abuso de mercado, con el Reglamento 2273/2003, sobre programas de recompra y estabilización de instrumentos financieros, y respecto de la Directiva de folletos, con el Reglamento 809/2004, sobre modelos de folletos, materias en las que ya no hay que atender sólo a la LMV y a su desarrollo reglamentario, pues han sido reguladas directamente por estos reglamentos comunitarios. En estas materias, y en las que en el futuro sean reguladas por reglamentos comunitarios, el régimen legal será el establecido en el reglamento, interpretados de conformidad con el sistema legal interno. Así, en las citadas materias, de recompra y estabilización o de modelos de folletos, constituye Derecho positivo lo dispuesto en los reglamentos comunitarios, que en esas materias completan lo dispuesto en la LMV y en su desarrollo reglamentario.

Este sistema de regulación del mercado español, directamente por reglamentos comunitarios, tiene ventajas e inconvenientes. Favorece la integración europea, pues a través de los reglamentos se unifica la regulación financiera comunitaria. Los reglamentos ofrecen la seguridad de estar utilizando unos conceptos y una regulación unitaria, no sujeta a la falta de armonía derivada de la incorporación de las directivas comunitarias a los ordenamientos nacionales. Pero esta técnica tiene también graves inconvenientes. Los reglamentos de segundo nivel, tienen un alto grado de tecnicismo y han sido discutidos y redactados en inglés. No siempre existe un equivalente a las figuras y conceptos que utilizan, lo cual dificulta su traducción al español. CNMV y Banco de España tienen ante sí el reto interpretar y hacer comprensibles estos reglamentos a quienes participan en el mercado nacional.

§ 4.2.2. DIRECTIVAS

La proliferación de directivas comunitarias y las dificultades de cumplir con los plazos de transposición han atraído la atención del mercado y de la CNMV sobre el efecto directo de este tipo de normas.

Siguiendo la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas sobre el denominado “efecto directo” de las directivas, los destinatarios de las directivas pueden beneficiarse de las disposiciones de las directivas que sean incondicionales y suficientemente precisas, incluso antes de que se complete la transposición de las directivas al ordenamiento interno. Así, en relación con la Directiva de folletos, la CNMV ha comunicado al mercado que preceptos de esta directiva son de aplicación directa, sin necesidad de esperar a la norma de transposición.

§ 4.3. LEY

§ 4.3.1. GENERALIDADES

En el Derecho del mercado financiero se distingue entre las normas que regulan la empresa y las normas que regulan los contratos. Se consideran normas de ordenación de la empresa «las Leyes y disposiciones administrativas de carácter general que contengan preceptos específicamente referidos a las entidades de crédito y de obligada observancia para las mismas. Entre tales disposiciones se entenderán comprendidas tanto las aprobadas por órganos del Estado, o, en su caso, de las Comunidades autónomas que tengan atribuidas competencias en la materia, como las circulares aprobadas por el Banco de España» (art. 1, final LDIEC).

La ordenación de la empresa financiera comprende todas aquellas normas generales de observancia obligatoria que regulan la creación, funcionamiento, cesación y crisis de las entidades financieras con el fin de garantizar su estabilidad preservando el correcto funcionamiento del sistema financiero. Son normas «de carácter general» (véase art. 1.5 LDIEC). Se trata de normas que se dirigen al conjunto de las empresas financieras y afectan, directa o indirectamente, a los clientes que con ellas contratan y al público en general.

Son normas «de observancia obligatoria», de *ius cogens* (véase SSTs 3.^a 19-VI-1997 y 24-VI-1997). Contienen preceptos imperativos que no dejan juego a la autonomía de la voluntad. Pertenecen a la clase de normas de orden público, en contraposición a las normas de interés privado. Son normas caracterizadas por la finalidad técnica que pretenden alcanzar.

La LDIEC menciona la necesidad de «garantizar la liquidez y solvencia de las entidades de crédito, en aras del mejor desarrollo de la política monetaria y de la función que aquellas están llamadas a desempeñar en la economía nacional» (art. 47) y el «adecuado funcionamiento del sistema monetario o crediticio» (art. 42.2). La necesidad técnica de proteger la estabilidad de las entidades de crédito se vincula a la preocupación política por la defensa de la moneda. El principio del buen funcionamiento del sistema financiero, como criterio funcional, preside la ordenación bancaria. Se trata de garantizar la funcionalidad del sistema en su conjunto, mediante la exigencia, a cada una de las entidades, de unas adecuadas condiciones de explotación y de una suficiente calidad de su situación financiera.

En la LMV la ordenación y vigilancia del mercado se justifica con el fin de velar «por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de estos fines» (art. 13).

A falta de régimen especial, los contratos del mercado financiero se rigen por lo dispuesto en el Código de comercio y, subsidiariamente, por el Derecho común.

§ 4.3.2. LEGISLACIÓN DEL MERCADO DEL CRÉDITO

El ordenamiento español carece de una ley general bancaria. Existe una gran dispersión normativa puesta de relieve por la doctrina y por el propio legislador, quien ha hecho constar la necesidad de una reordenación general del sector (EM LDIEC).

Las principales normas de rango legal que integran la ordenación de los bancos son la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988, el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 y la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda directiva de coordinación bancaria, en cuya disposición adicional primera se regulan los establecimientos financieros de crédito. A las cajas de ahorro les resulta aplicable el Estatuto de las cajas generales de ahorro popular aprobado por Decreto de 14 de marzo de 1933 y la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, y a las cooperativas de crédito la Ley 13/1989, de 26 de mayo, sobre estas entidades.

Otras muchas normas de rango legal regulan distintos aspectos de la ordenación de las entidades de crédito convirtiendo la identificación del Derecho aplicable en una tarea difícil. Los Servicios Jurídicos del Banco de España actualizan permanentemente, a través de un sistema informático, la normativa bancaria, lo cual permite la publicación periódica de un compendio de legislación de las entidades de crédito.

No hay legislación de las Comunidades Autónomas en materia de bancos, aunque los estatutos de Andalucía, Cataluña, Navarra, País Vasco y Valencia se han reservado la competencia sobre la regulación de los bancos conforme a las bases que dicte el Estado. Como hemos visto, las bases de ordenación de los bancos, reservadas al Estado por el art. 146.1.11 de la Constitución, están pendientes de configuración legal. Sobre las Cajas de ahorro existe una abundante legislación autonómica que cambia de diseño continuamente ajustándose al poder político. Las cooperativas de crédito se rigen por las disposiciones dictadas por las Comunidades Autónomas en el ejercicio de las competencias que tengan atribuidas en la materia. Según el Tribunal Constitucional, la ley autonómica se aplica a las cooperativas que desarrollen su actividad ordinaria con sus socios dentro del territorio autonómico (STC 72/1983).

En general, los contratos bancarios son contratos atípicos que carecen de régimen legal. El Código de comercio se refiere a las operaciones bancarias en los arts. 175, 177, 199 y 212, en unos preceptos que, al margen de las dudas que surgen sobre su vigencia, sólo sirven para establecer su mercantilidad. Ante este vacío legal, el tráfico bancario se desenvuelve al amparo de la libertad de contratación. Los estatutos de las entidades de crédito no se anteponen a las normas legales, ni siquiera a las de carácter dispositivo, en contra de lo que establecía el art. 310 del Código de comercio. No constituyen fuente de Derecho objetivo, pues tal eficacia no deriva hoy en día de la aprobación administrativa que debe acompañar la constitución de la entidad.

La tendencia protectora del usuario de los servicios financieros del Derecho de la Unión Europea está en el origen de las primeras leyes especiales en la materia, como son la Ley 7/1995, de crédito al consumo, y la Ley 9/1999, de 12 de abril, reguladora de las transferencias transfronterizas

§ 4.3.3. LEGISLACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

La fuente principal del Derecho del mercado de valores es la ley. La regulación del mercado de valores se manifiesta a través de textos legales y reglamentarios, aunque en

ocasiones se trate de preceptos de habilitación que confían a los órganos rectores del mercado el desarrollo técnico de la materia.

La Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores dota a los mercados de valores de una ordenación con coherencia interna que responde a una visión global de los mismos, con el fin de potenciar el mercado español en el ámbito europeo. Es un modelo de inspiración anglosajona, que sustituye al modelo francés anterior. Entre las múltiples razones que justifican este cambio se suelen citar la mundialización de la economía, la innovación tecnológica, el desarrollo de la inversión institucional y, por supuesto, la adaptación a las exigencias del Derecho comunitario, muy influido por las soluciones estadounidenses.

Como hemos tenido ocasión de comentar, esta tendencia integradora se ha visto reforzada con la importante reforma de 16 de noviembre de 1998, de adaptación de la LMV a la Directiva de Servicios de Inversión.

La LMV es una ley de principios generales de más de cien artículos agrupados en nueve títulos. Lo fundamental del Derecho del mercado de valores se recoge en esta Ley, que integra la dimensión institucional y contractual del mercado de valores, en sustitución de los preceptos del Código de comercio.

Su objeto son los negocios sobre valores y otros instrumentos financieros, que comprenden desde la emisión de los instrumentos a su negociación en el mercado. Son negocios en los que participan una pluralidad de sujetos, entre los que destacan los emisores, los organismos rectores de los mercados, las empresas de servicios de inversión y los inversores.

Según el art. 1 de la LMV «tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores». El término «regular» se usa aquí como anglicismo: *to subject to governing principles or laws*. La *regulación* comprende por tanto el establecimiento de los principios de la organización y funcionamiento de los mercados y las normas rectoras y régimen de supervisión de las personas que intervienen en ellos. Utilizando términos propios de la ciencia económica, el precepto distingue entre el mercado primario y el secundario. El mercado primario, o de emisión, permite a las empresas ponerse en contacto con los ahorradores para captar recursos financieros mediante la emisión de valores. El mercado secundario, o de negociación, proporciona liquidez a los valores ya emitidos al poner en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones de valores.

Es una ley territorial que se aplica a los instrumentos financieros cuya emisión, comercialización o negociación tenga lugar en el territorio español (art. 3).

El Tribunal Supremo ha venido a precisar que la principal finalidad del principio de territorialidad es la protección de los inversores residentes en España (véase Sent., 3.^a, 8-VII-2004, con cita de la anterior de 20-VI-2003). El ámbito de la Ley española se extiende a las ofertas públicas de valores que tengan lugar en España, con independencia de que afecten a valores se negocien dentro o fuera del territorio nacional. Basta que se de la conexión territorial entre la oferta de los valores o del servicio de inversión para que la oferta o el servicio quede sometido a la LMV y a la supervisión de la CNMV.

De conformidad con este espíritu de protección de los inversores residentes en España, la ley española se aplica también a las actividades de «comercialización» que tengan lugar en territorio nacional, con independencia de que la oferta pública o la negociación de los valores que son objeto de la comercialización tenga lugar fuera del territorio nacional.

§ 4.4. REGLAMENTO

§ 4.4.1. REGLAMENTO Y MERCADO FINANCIERO

El hecho de que el Derecho del mercado financiero afecte a la libertad de empresa, puede llegar a cuestionar la validez de aquellas normas reglamentarias que condicionen el ejercicio de esta libertad. La Constitución establece que el ejercicio del derecho a la libertad de empresa sólo puede regularse por ley (art. 38, en relación con el 53.1). La doctrina mantiene que el apartado primero del art. 53 de la Constitución establece una reserva cualificada en la que la ley debe fijar la ordenación substantiva, pudiendo quedar asignado al reglamento el desarrollo de las cuestiones instrumentales. Si bien, cuando se trata de materias económicas, en las que la reglamentación se hace indispensable, son válidas las remisiones a la normativa reglamentaria, siempre y cuando se excluya que, a través de tales remisiones, pueda alcanzarse una regulación independiente y no claramente subordinada a la ley (SSTC 83/1984, 2/1987, y 42/1987). Esta exigencia se cumple siempre en materia financiera ya que su reglamentación se somete a la aplicación de principios técnicos (véase *supra* 3.1.3.2.). Las autoridades financieras carecen de libertad para decidir sobre el contenido de los preceptos reglamentarios, pues se deben limitar a dictar reglas técnicas.

En relación con el derecho a la libertad de empresa, el art. 38 de la Constitución apela a la intervención de los poderes públicos «de acuerdo con las exigencias de la economía general». Y en el mercado financiero esta intervención no sólo está plenamente justificada, con el fin de preservar el buen funcionamiento del mercado y la estabilidad de las entidades que operan en el mismo, sino que podría incluso llegar a mantenerse que es constitucionalmente necesaria al estar expresamente mencionada en el art. 149.1.11. La reserva al Estado de la competencia para establecer las bases de la ordenación del crédito y la banca, de algún modo presupone la existencia de una reglamentación administrativa de este sector de la vida económica.

En ocasiones, la actuación de la Administración financiera da lugar a actos administrativos con una pluralidad de destinatarios que pueden llegar a confundirse con los reglamentos. Pero estos actos no tratan de regular, de forma general y abstracta, conductas futuras. Son actos que se limitan a individualizar los elementos de una noción legal o simplemente a delimitar una carga, como ocurre con aquellos que fijan el alcance de las partidas que deben integrar un coeficiente bancario (STS 31-X-1986).

§ 4.4.2. REGLAMENTOS DEL MERCADO DEL CRÉDITO

La ordenación bancaria también la integran disposiciones administrativas. Al gobierno, al Ministerio de Economía y Hacienda, y al Banco de España les corresponde ejercer, en las condiciones legales, el desarrollo reglamentario de la legislación bancaria (véase STC 135/1992, FJ 3.º). Las circulares de la Asociación Española de Banca no tienen valor vinculante, ni siquiera como uso bancario: entrañan simples recomendaciones que cada Banco es libre de seguir (STS 16-IV-1991).

El Gobierno, como titular del poder reglamentario originario, puede dictar reales decretos de desarrollo y ejecución de las normas legales. El Ministro de Economía y Hacienda y el Banco de España únicamente tienen poder reglamentario cuando la ley les habilita expresamente para ello. Es evidente que sólo en virtud de una habilitación legal

específica puede admitirse como válido el ejercicio de poderes reglamentarios por entidades y órganos administrativos distintos del Gobierno.

En ocasiones, el legislador habilita expresamente al Gobierno para realizar el desarrollo reglamentario. Otras veces la habilitación se dirige al Ministerio de Economía y Hacienda. Estos órganos carecen de poder normativo autónomo y las disposiciones que dictan tienen naturaleza reglamentaria. Nos estamos refiriendo a normas reglamentarias que se rigen, en su colaboración con la ley, por los principios generales. En estas relaciones entre ley y reglamento, se aplica el principio de la competencia irrenunciable se aplica a las subdelegaciones al Banco de España. Según este principio la competencia tiene que ser ejercida precisamente por el órgano que la tengan atribuida, salvo que la propia ley que habilita prevea la subdelegación a un órgano distinto. Para que las disposiciones reglamentarias del Gobierno o del Ministerio de Economía y Hacienda puedan habilitar al Banco de España para dictar *circulares* de desarrollo o ejecución, es necesaria la expresa previsión legal en cada caso, es decir, no basta con la habilitación contenida en la disposición reglamentaria que va a ser objeto de desarrollo. La regla especial, contenida en el párrafo primero de la disposición adicional octava de la LDIEC, que permitía este tipo de renuncia ha sido derogada por la Ley 3/1994.

Para la validez de la subdelegación se exige la expresa previsión legal y que el órgano subdelegante haya procedido a algún desarrollo, pues su contenido es el desarrollo o ejecución de lo ya reglamentado. Se trata de una reglamentación de segundo grado que excluye una subdelegación en blanco, salvo que la ley lo prevea expresamente. Así ocurre en materia de transparencia contable, en la que el Ministerio de Economía y Hacienda está habilitado para ceder sus facultades de reglamentación al Banco de España (art. 48.1 LDIEC).

El ejercicio de la potestad reglamentaria por una autoridad técnica como el Banco de España resulta necesario para asegurar el correcto funcionamiento del sistema financiero. Pero sin que ello suponga la concesión de un poder normativo autónomo (véase STSJ Madrid 25-XI-1997). Es un poder reglamentario, limitado a recoger las exigencias técnicas en la materia. Sus circulares reglamentan el sector en base a las facultades delegadas que pueda ejercer. Las disposiciones que emanen del Banco sin sujeción a los límites de las correspondientes habilitaciones legales carecen de fuerza normativa. Esto es así porque no hay un interés corporativo protegido por el ordenamiento que justifique una normación interna. La ordenación bancaria, legal y reglamentaria, responde a la defensa del interés general en el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Todavía dominante entre la doctrina administrativista, la *tesis del ordenamiento sectorial del crédito*, recibida de la doctrina italiana de mediados de siglo pasado, mantiene que las entidades de crédito se encuadran en un grupo organizado y solidario bajo la dirección y control del Banco de España, quien como vértice del ordenamiento sectorial del crédito, goza de un poder de autonormación. Puede dictar normas con eficacia en el interior del grupo, cuyo incumplimiento da lugar a su corrección disciplinaria. Pero la solución legal resulta inconsecuente con esta posición, pues para el Banco de España carece de poder normativo y disciplinario autónomo.

Al margen del poder del Banco de España como vértice del ordenamiento seccional, se sugiere que existe otra fuente de su poder normativo. Serían los poderes que resultan del desdoblamiento de la autoridad monetaria entre el Gobierno, que se reserva la

fijación de los objetivos generales, por una lado, y el Banco de España, al que corresponde su instrumentación del modo que más adecuado para el cumplimiento de los fines a alcanzar, en especial, el de salvaguardar el valor del dinero, por otro. Esta potestad normativa vendría a ser un poder reglamentario autónomo, no necesariamente vinculado al desarrollo y ejecución de normas reglamentarias de rango superior.

Este argumento podría tener validez aplicado a la actuación del Banco de España en su función de autoridad monetaria, concretamente, como responsable del desarrollo de la *política monetaria* de acuerdo con los objetivos generales fijados por el SEBC, pero no es válida su aplicación a la actuación del Banco de España como autoridad bancaria, pues, al ejercer las funciones relativas a la *disciplina e inspección de las entidades de crédito*, no desarrolla ninguna política, sino que actúa como órgano técnico encargado de garantizar la solidez del sistema financiero. En este caso, el Banco no goza de autonomía para decidir el modo de alcanzar un objetivo político. Al contrario, debe limitar su actuación a la aplicación de las medidas necesarias para preservar la estabilidad financiera.

La Ley de Autonomía del Banco de España ha superado las imperfecciones técnicas que dieron lugar a la polémica sobre el poder normativo del Banco de España, que durante años ocupó a la doctrina de Derecho público. Hay quien criticó la proliferación de circulares del Banco de España y su escaso rigor formal, incumpliendo los requisitos a los que se debe someter la utilización de la potestad reglamentaria, a saber, una clara atribución legal de la competencia, la sujeción a un procedimiento en el que se asegure la audiencia de los afectados por la disposición, y, la publicación de la misma en el *Boletín Oficial del Estado*. Otros autores salieron en defensa de la regularidad del ejercicio, por el Banco de España, de sus poderes reglamentarios ante la naturalidad con que se aceptaba por el propio sector, sin dejar de reconocer que el ejercicio de poderes reglamentarios con efectos *ad extra*, esto es, más allá de lo que constituye el ámbito interno del ordenamiento sectorial de la banca, sólo es válido en virtud de una habilitación legal específica.

La Ley reconoce expresamente que el Banco de España puede ser titular de la potestad reglamentaria (art. 3.1 Ley 13/1994). Puede dictar las normas precisas para el ejercicio de sus competencias sobre política monetaria y medios y sistemas de pagos bajo la denominación de «circulares monetarias», en el ámbito del SEBC en el cual se ha integrado. En el ejercicio de estas funciones monetarias se debe ajustar a las orientaciones e instrucciones emanadas del BCE (véase art. 1.3 LABE).

El Banco de España puede, asimismo, para el adecuado ejercicio del resto de sus competencias, dictar las disposiciones precisas para el desarrollo de aquellas normas que le habiliten expresamente para ello, con el nombre de «circulares» (art. 3.1 final). El ejercicio de esta potestad se condiciona a la habilitación correspondiente. El trámite de audiencia a los interesados se subsume en el informe preceptivo de la Asociación Española de Banca. Según el número 18º del art. 1 del Decreto de 16 de octubre de 1950, el Consejo Superior Bancario será necesariamente oído y emitirá informe sobre las propuestas de normas de observancia obligatoria de la ordenación bancaria. Competencia que corresponden a la Asociación Española de Banca al haber asumido las competencias del disuelto Consejo Superior Bancario (según DA.11 Ley 3/1994, y OM 13 mayo 1994).

Las circulares del Banco de España, ya sean generales o monetarias deben ser publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*. Su elaboración debe contar los informes técnicos y jurídicos de los servicios del propio Banco y aquellos otros que se estime conveniente

solicitar. Son normas de interés general que deben ser objeto de consulta pública. Se pueden impugnar ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional. Las circulares del Banco de España no pueden servir de soporte a un recurso casacional por infracción de ley (STS 11-VII-1994).

Con el fin de contribuir al perfeccionamiento técnico de la reglamentación bancaria, el Banco de España tiene el deber de proceder a la inmediata publicación de un texto refundido conteniendo las circulares vigentes (DT 3º LDIEC). Entre tanto, las circulares dictadas con anterioridad a la entrada en vigor de la LDIEC, mantienen su vigencia. El Banco de España publica una recopilación informal. Dos circulares destacan sobre las demás: la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, y la 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. Las circulares pueden recoger bases de la ordenación de la banca. Este carácter tienen las circulares sobre transparencia contable de las entidades de crédito.

§ 4.4.3. REGLAMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los mercados de valores son mercados de funcionamiento reglamentado. La LMV es una ley de principios necesitada de desarrollos reglamentarios. Hay reglamentos de anotaciones en cuenta, de emisiones y de ofertas públicas de adquisición (opas), así como normas administrativas que regulan la CNMV, las sociedades rectoras de las bolsas, la Sociedad de Sistemas y los miembros del mercado. La reglamentación alcanza a los mercados oficiales distintos del bursátil, como el de Deuda pública y el de futuros y opciones, que deben disponer de un reglamento, con carácter de norma de ordenación y disciplina del mercado de valores (véase arts. 55.4 y 59.7.)

El Reglamento de las Bolsas, aprobado por Decreto de 30 de junio de 1967, es un reglamento general aplicable a todas las bolsas. Las bolsas carecen de reglamento de régimen interior aplicable individualmente a cada una de ellas. La Sociedad de Sistemas, en aplicación del art. 44 bis.4 de la LMV, dispone de un Reglamento de organización y funcionamiento, norma técnica esencial de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta y de la ejecución de las operaciones bursátiles.

La CNMV, para el adecuado ejercicio de las competencias que le atribuye la LMV, puede dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los decretos aprobados por el Gobierno o en las ordenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello (art. 15 LMV). Estas disposiciones, denominadas también circulares, se elaboran con los informes técnicos y jurídicos de los servicios de la Comisión y el preceptivo del Comité Consultivo de la CNMV. Dado su interés general deben ser objeto de consulta pública. Deben ser aprobadas por el Consejo de la Comisión y no surten efectos hasta tanto sean publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*.

Esta facultad reglamentaria de la Comisión se funda en la especialización técnica, necesaria para dictar determinadas normas de ordenación del mercado de valores, en la búsqueda de precisión y detalle de las normas, y la necesidad de flexibilidad y rapidez en la adecuación de las normas a la evolución de la vida financiera. Las circulares de la Comisión no se dictan en desarrollo de las directrices de política económica del Gobierno. Son normas técnicas dictadas por una autoridad administrativa independiente.

Las circulares deben contar con habilitación expresa, sin que sea válida la delegación en blanco (véase Dictamen del Consejo de Estado 3511/2001). Hay ocasiones en que la Ley habilita a la Comisión para desarrollar determinada materia, ya sea facultando al Gobierno, para que habilite directamente a la Comisión, como recoge el art. 44 de la Ley, en relación con la determinación de la documentación de la diversas fases de la negociación de valores, o para que habilite al Ministerio de Economía y Hacienda, y sea este órgano quién habilite a la Comisión, como dispone el 86, en relación con los registros de las cuentas y auditorías de los organismos rectores de los mercados y empresas de servicios de inversión.

El Gobierno y el Ministerio pueden decidir que la Comisión quede habilitada para el desarrollo de determinada materia. El art. 15 de la LMV reconoce, como principio, la facultad del Gobierno y del Ministerio de Economía y Hacienda de delegar en la Comisión el desarrollo técnico, a través de circulares, de las materias del mercado de valores. Si no hay previsión legal en contrario, será el Gobierno quién decida si habilita al Ministerio para desarrollar la materia, dejando a su criterio la decisión de habilitar a la Comisión para un ulterior desarrollo de la materia, o si el Gobierno habilita directamente a la Comisión, por ser innecesaria la intervención del Ministerio. Es una solución especial, limitada a materias en las que le decreto del Gobierno sólo requiera el desarrollo técnico de la Comisión. La rapidez que normalmente exigen las materias financieras, justifica que en estos casos se suprima la participación formal del Ministerio en la cadena de habilitaciones.

Por esta razón, a veces la ley habilita directamente al Ministerio para el desarrollo de determinadas materias. Así lo recoge el art. 35, en relación con la determinación del contenido de los estados financieros que deben hacer públicos los emisores de valores.

La CNMV utilizó en una de sus primeras etapas notas técnicas, bajo la confusa denominación de cartas-circulares de la presidencia, para divulgar la opinión del supervisor sobre la interpretación que debía darse a determinados preceptos legales. Notas o cartas de este tipo no constituyen Derecho objetivo. Son simples informaciones técnicas, en las que se fija el criterio a seguir por la Administración supervisora. Aunque no tengan la naturaleza de normas jurídicas, si tienen efectos jurídicos pues obligan a motivar los actos que se aparten del precedente (véase art. 54.1.c Ley 30/1992). En su día fueron descartadas por no cumplir los requisitos exigibles a las circulares aprobadas por la CNMV, en una interpretación errónea de su verdadera naturaleza.

El proceso Lamfalussy de elaboración normativa impone, en el tercer nivel del proceso, la actuación de los supervisores financieros, como intérpretes de la normativa aprobada en el primer nivel y desarrollada en el segundo. Bajo distintas denominaciones, como recomendaciones, notas o respuestas, la CNMV ya está actuando como intérprete de la normativa comunitaria, superando la vieja polémica de las cartas-circulares.

§ 4.4.4. REGLAS TÉCNICAS DE LOS ORGANISMOS PROFESIONALES

El elemento técnico, presente en toda contratación en masa, adquiere relevancia especial en el Derecho del mercado de valores. Las decisiones que adoptan las sociedades rectoras de los mercados en el ejercicio de sus funciones son reglas técnicas que deben cumplir los intermediarios que participan en las operaciones. Son decisiones en forma de circulares e instrucciones que se publican en los boletines de cotización y se someten al

control de la CNMV, quien puede suspender su aplicación cuando estime que infringen la ley o perjudican el adecuado desarrollo de la negociación de valores.

El régimen jurídico de la contratación del mercado de valores, la forma y contenido de los contratos, el momento de la perfección y de ejecución de los contratos, quedan precisados por las decisiones de las sociedades rectoras de los mercados. La Sociedad de Bolsas, para los valores admitidos en el Sistema de Interconexión Bursátil, y las sociedades rectoras, para el resto de los instrumentos financieros, tienen funciones de ordenación de la contratación (arts. 48.inicial, 50, 55 y 59 LMV). La Sociedad de Sistemas goza de facultades de ordenación de la ejecución de las operaciones, estando facultada para establecer el plazo del cumplimiento de las operaciones al contado, así como la forma y el momento de realizar la entrega de los valores y el pago del precio (art. 44 bis LMV; 73 RD 116/1992).

Estas reglas profesionales tienen la ventaja de proceder de organismos profesionales de acreditada competencia técnica, pudiendo ser modificadas con facilidad. Y un inconveniente: no son normas jurídicas. Carecen de la aprobación ministerial, frecuente en Derecho comparado. Si bien, su vigencia se condiciona a que sean comunicadas a la CNMV, autoridad facultada para prohibir su aplicación (véase art. 15.2 RD 726/1989; art. 73.2 RD 116/1992). Por otro lado, entre las sociedades rectoras y las entidades que operan en el mercado no hay una relación especial de sujeción que permita calificar estas reglas de reglamentos de subordinación especial. Las sociedades rectoras son autoridades técnicas encargadas de fijar el contenido de las normas que rigen la contratación y la liquidación de las operaciones del mercado de valores. Son sociedades anónimas encargadas del desarrollo de una función de interés público. El ámbito de sus facultades normativas se limita a materias procedimentales o que requieren una actuación urgente en protección de la seguridad del tráfico en el mercado de valores. Merecen un juicio favorable. Frente a la idea inicial que se pueda tener de este fenómeno, es lo cierto que estas reglas reducen la discrecionalidad propia de las autoridades técnicas. Las sociedades rectoras al publicar sus decisiones limitan su libertad. Quedan obligadas a cumplir las normas y quedan encargadas de hacerlas cumplir. El funcionamiento eficaz y seguro del mercado exige establecer determinados procedimientos técnicos. El precepto legal se limita a recoger los principios o rasgos básicos de la ordenación, dejando al órgano rector del mercado la aprobación de los procedimientos técnicos. La contratación y liquidación de las operaciones del mercado de valores, es decir, la perfección y ejecución de los contratos, exige este tipo de desarrollo.

§ 4.5. USOS

§ 4.5.1. USOS DEL MERCADO DEL CRÉDITO

La ausencia de normas legales sobre las operaciones bancarias podría hacer pensar en una gran importancia de los usos. El art. 12 del Reglamento del Consejo Superior Bancario, de 16 de octubre de 1950, impuso al Consejo la obligación de recoger los usos mercantiles bancarios, sin que esta misión haya sido cumplida. Función que corresponde realizar a la Asociación Española de Banca, al haber asumido las competencias del Consejo (OM 13 mayo 1994).

En relación con el origen del uso, conviene recordar que nunca nace de las condiciones generales elaboradas unilateralmente por el empresario, a las que debe adherirse el contratante.

En el Derecho común se admite que la existencia de una norma derivada del uso no nace de la voluntad de una de las partes aunque está se repita en el tiempo. Requiere la convicción del cumplimiento de una norma jurídica. Del mismo modo, las obligaciones contractuales no nacen de pretendidos usos bancarios. Según ha declarado el Tribunal Supremo: «han de evitarse las extralimitaciones bancarias, aún cuando constituyan práctica generalizada» (Sent. 8-IV-1994). La oscuridad contractual no puede justificarse por un «uso de carácter bancario» si no se aclara la forma de llegar a tal solución (STS 28-VI-2001, con cita de la anterior). No obstante, según el propio Tribunal Supremo “el cobro de una comisión por la gestión de cobro se ha probado que es un uso bancario, dependiendo su cuantía de las circunstancias de cada caso” (Sent. 30-III-1994). En Italia es nulo el reenvío a los usos para la determinación de la contraprestación debida por el cliente (art. 23.2 *Testo unico in materia di intermediazione finanziaria*).

§ 4.5.2. USOS DEL MERCADO DE VALORES

Las fuentes del Derecho del mercado de valores son principalmente escritas. Los usos, como fuente del Derecho del mercado de valores, tienen una importancia histórica. En el origen de la institución, el contenido y modalidades de ejecución de las órdenes de bolsa eran objeto de regulación por los usos de bolsa. Como relata la doctrina, la Bolsa tradicional era un mercado organizado de valores mobiliarios en el que se reunían los Agentes, en un determinado local, para efectuar la contratación pública de esos valores, regido por los usos. El Derecho bursátil nace como un sistema corporativo basado en las prácticas uniformes, constantes y generales seguidas en el mercado. Durante el siglo XVIII, los usos del tráfico se van consolidando y de su objetivación surgen usos jurídicos. Más tarde, se produce la recepción escrita de los usos. En las Ordenanzas de las distintas plazas se recogen aquellas normas de seguridad y corrección que garantizan el buen funcionamiento del mercado. La legislación bursátil recoge los usos del tráfico más acordes con la buena fe y seguridad de las operaciones. La desaparición del mercado tradicional significa la superación de esa normativa.

En la actualidad, las exigencias técnicas derivadas de la contratación a través de sistemas electrónicos, ha contribuido a que sean las sociedades rectoras, quienes, ejerciendo facultades reglamentarias, dicten de modo reflexivo, el tipo de órdenes y las modalidades de ejecución de las mismas. Los usos mantienen una función interpretativa que contribuye a resolver las controversias que puedan surgir entre los intermediarios y sus clientes. Las exigencias técnicas de la celeridad y la seguridad propias de un mercado en el que se concentran gran número de operaciones económicas imponen el formalismo necesario para su simplificación y esquematización.

§ 4.6. PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO

El Derecho del mercado financiero es una rama del Derecho en formación en la que los principios generales del Derecho ocupan un lugar central en su sistema de fuentes. Como es sabido, los principios generales del Derecho son conceptos jurídicos

indeterminados que se aplican en defecto de ley o costumbre (art. 1.4 C.c.). Y entre ellos destaca por su función informadora de la contratación financiera el principio de buena fe. En el mercado financiero, la buena fe cumple las tres funciones que la doctrina destaca de los principios generales del Derecho: fundamenta la ordenación financiera, orienta la labor de interpretación de la ley y suple las lagunas de la ley.

La buena fe opera tanto en las relaciones con la Administración, como en las relaciones de las entidades financieras con su clientela. El ahorrador confía en que las autoridades administrativas van a ejercer sus competencias protegiendo sus intereses y garantizando la transparencia del mercado. También confía en que las autoridades financieras van a mantener los criterios adoptados, por ejemplo a través de recomendaciones o cartas-circulares. Y, asimismo, confía en que las informaciones recibidas en el ejercicio de sus funciones queden sujetas a secreto profesional y no sean divulgadas (arts. 6 LABE y 90.2 LMV).

La buena fe es un principio mercantil que se aplica a quienes intervienen en los contratos financieros (art. 57 C.com.). Es la atmósfera en la que en la que se perfeccionan y ejecutan los contratos bancarios y bursátiles. Recordemos que la confianza es el valor básico de la actividad financiera.

En el mercado financiero, la buena fe está definida a través de los códigos de conducta que deben cumplir las entidades financieras en sus relaciones con la clientela. Los principios de conducta de los prestadores de servicios de inversión están expresamente enunciados en el art. 79 de la LMV. Este precepto relaciona los valores que encarnan la buena fe financiera: diligencia, transparencia y gestión ordenada y prudente, entre otros. Desde el punto de vista administrativo, el incumplimiento de estas normas de conducta constituye una infracción administrativa (art. 100.n LMV). Desde la perspectiva contractual, su aplicación exige la difícil tarea de formular la norma inspirada en aquellos valores que resulta de aplicación (véase STS 21-IV-1988). En ocasiones la norma de aplicación formula expresamente la buena fe (véase art. 9. III LMV, que prescribe la irreivindicabilidad de los valores anotados adquiridos a título oneroso por un tercero «a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave»).

BIBLIOGRAFÍA

ABELLA, J.: *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico*, Madrid, 1995, pp. 19-41; “Competencias estatales y autonómicas sobre el mercado de valores. La Sentencia del Tribunal Constitucional”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 85-107.— ARAGÓN REYES, M.: “Las fuentes. En particular los Estatutos de los Bancos y Cajas de Ahorros y las Circulares del Banco de España”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 27-55.— BETANCORT, A.: “La infracción de las circulares del Banco de España no es motivo en que pueda fundarse el recurso de casación. Crítica a la negativa a reconocerles el carácter de norma jurídica-sustantiva (Comentario a la STS de 11 de julio de 1994)”, *RDBB*, núm. 58, 1995, pp. 533-544.— BONNEAU, TH.: “De l’inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché”, *RTD Com*, num. 52(2), 1999, pp. 257-271.— COLTRO CAMPI, C.: “Che cosa rimane degli usi di borsa?”, *RdS*, 1992, pp. 640-655.— CUESTA RUTE, J.Mª DE LA: “Algunas reflexiones sobre el fenómeno de la autorregulación”, *RDBB* núm. 94, abril-junio 2004, pp. 87-115.— CUÑAT EDO, V.: “El sistema de fuentes en el Derecho contractual bancario”, en AA.VV., *Protección de los particulares frente a las malas prácticas*

bancarias, Estudios de Derecho Judicial, núm. 55, Madrid, 2005, pp. 265-294.— DÍAZ RUIZ, E.: “Reflexiones sobre competencias del Estado y las Comunidades autónomas de mercados secundarios de valores”, *RDM*, 1989, pp. 817-833.— Díez SÁNCHEZ, J.J.: “La Comisión Nacional del Mercado de Valores. Análisis especial de las cartas-circulares de su presidente”, *RDBB*, núm. 67, 1997, pp. 741-781.— FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R.: “Los poderes públicos de ordenación bancaria y su eficacia preventiva”, en *Libro homenaje VILLAR PALASÍ*, Madrid, 1989, pp. 399-435; “Los poderes normativos del Banco de España”, *RDBB*, núm. 13, 1984, pp. 7-32.— FERNÁNDEZ-ARMESTO, J.; y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 59-72.— FUERTES, M.: “Las «Cartas-circulares» boca arriba”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 232-239; “Mercado único de valores y comunidades autónomas (Comentario a la Sentencia del Tribunal Constitucional 133/1977, de 16 de julio)”, *RAP*, núm. 145, 1998, pp. 147-167.— GARCÍA DE ENTERRÍA, E.: ““Significado general del anteproyecto”, *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 702-708.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed., Madrid, 1975, pp. 6-23.— GUARINO, G.: “L’armonizzazione della legislazione bancaria: la revisione dell’ordinamento bancario”, en *La nuova disciplina dell’impresa bancaria*, I, cit., pp. 1-30.— JIMÉNEZ-BLANCO, A.: *Derecho público del mercado de valores*, Madrid, 1989.— LATORRE Díez, J.: *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997, pp. 419-449.— MARUZZI, L.: “Vigilancia bancaria e potere di ordenanza”, *BBTC*, I, núm. 6, 1998, pp. 735-762.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 42-63; *La banca, nell’ordinamento giuridico italiano*, Milán, 1980, pp. 115-142.— ORDÁS ALONSO, M.: “Los poderes normativos del Ministerio de Economía y Hacienda y del Banco de España en el ámbito contractual”, *CDC*, núm. 30, diciembre 1999, pp. 11-82.— PARADA, J.R.: “Valor jurídico de la circular”, *RDBB*, núm. 2, 1981, pp. 313-320.— PÉREZ DE ARMIÑÁN, G.: “Poder político, sistema financiero y marco jurídico”, *RDBB*, núm. 33, 1989, pp. 109-124.— POMED SÁNCHEZ, L.A.: “Las potestades normativas del Banco de España tras la aprobación de su Reglamento Interno”, *RDBB*, núm. 67, 1997, pp. 641-693; “Algunas reflexiones sobre los problemas actuales del Derecho público bancario”, *RDBB*, núm. 62, 1996, pp. 375-393.— RICCIO, A.: “La clausola di buona fede è, dunque, un limite generale all’autonomia contrattuale”, *Contratto e Impresa*, 199, núm. 1, pp. 21-29.— RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “El Derecho bancario. Sus fuentes”, en AA.VV., *Contratos bancarios y parabanarios*, Valladolid, 1998.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “En torno al concepto evolución y fuentes del Derecho bursátil en el sistema jurídico español”, *RDM*, enero-marzo 1980, pp. 7-68.— SÁNCHEZ MIGUEL, M.C.: “Cuenta corriente bancaria: cumplimiento de las circulares del Banco de España (Comentario a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 13, de 27 de enero de 1998)”, *RDBB*, núm. 72, 1998, pp. 1173-1186.— SARMIENTO ACOSTA, M.J.: “La potestad normativa del Banco Central Europeo y del Banco de España: una transformación del tradicional sistema de fuentes”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 217, febrero 2003, pp. 57-66.— SORIANO GARCÍA, J.E.: “Las competencias del Estado y de las Comunidades Autónomas sobre el mercado de capitales”, *RAP* núm. 115, enero-abril 1988, pp. 167-202.— VERDERA Y TUELLS, E.: “Del tratamiento administrativo «parcelado» a la reforma «global» del mercado de valores”, en *El nuevo mercado de valores*, Bolonia, 1993, pp. 11-38.— VICENT CHULIÁ, F.: “Generalidades sobre el sistema financiero español (Características, organización bancaria, fuentes del Derecho en la materia)”, AA.VV., *Contratos bancarios y financieros*, en *Cuadernos de*

Derecho Judicial, Madrid 1994, pp. 9-70.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 229-253.

La legislación del mercado financiero se recoge en las compilaciones periódicas de las autoridades financieras: BANCO DE ESPAÑA-SERVICIO JURÍDICO (editor): *Legislación de entidades de crédito*, 4ª ed., Madrid, 1999; en internet: <www.bde.es>.— COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES-SERVICIOS JURÍDICOS (editor): *Nueva legislación del mercado de valores, Anexo*, Madrid, diciembre 1998; en internet: <www.cnmv.es>.— También en: CANO RICO, J.R. (compilada por): *Legislación de los mercados financieros y bolsas de valores*, BOE, Madrid, 1996.— POMED SÁNCHEZ, L.A. (edición preparada por): *Legislación de crédito y banca*, Tecnos, Madrid, 1994.— MADRID PARRA, A., con la colaboración de PENDÓN MELÉNDEZ, M.A., y ALVARADO HERRERA, L. (edición preparada por), *Legislación bancaria y del mercado de valores*, 2ª ed., Tecnos, Madrid 2003.— MARTÍNEZ DE SALINAS, E.: *El Mercado de Valores. Ordenación legal del mercado español de valores mobiliarios*, Pamplona, 1992.— ZUNZUNEGUI, F. (concordancias, jurisprudencia y comentarios a cargo de), *Ley del Mercado de Valores*, Colex, Madrid, 2003.— Y en internet: <www.ceca.es>.— Sobre la jurisprudencia del mercado financiero véase: CUÑAT EDO, V., y BALLARÍN HERNÁNDEZ, R. (dir.): *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, 2ª ed., Cizur Menor (Navarra), 2002.— SÁNCHEZ CALERO, F.; y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Comentarios a la jurisprudencia de Derecho bancario y cambiario*, 2 vols., Madrid, 1993.— Como material de investigación véase: SECRETARÍA DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: *Entidades de Crédito y Autonomía del Banco de España (Documentación preparada para la tramitación del Proyecto de Ley por el que se adapta la legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y del Proyecto de Ley de Autonomía del Banco de España)*, Documentación núm. 110, 2 vols., Madrid, 1993; *Mercado de valores (Documentación preparada para la tramitación del Proyecto de Ley del Mercado de Valores)*, Documentación núm. 67, 2 vols., Madrid, 1988.

§ 5. AUTORIDADES DEL MERCADO FINANCIERO

§ 5.1. NOCIÓN Y CLASES

El mercado financiero dispone de autoridades administrativas y organismos profesionales que tratan de garantizar su correcto funcionamiento. La ordenación, supervisión, sanción e intervención de las entidades financieras se atribuye a autoridades administrativas de carácter técnico que actúan en coordinación con las autoridades políticas del sector. El Ministerio de Economía y Hacienda es la principal autoridad política del mercado financiero. La especialización financiera ha determinado que el ejercicio de las funciones técnicas en relación con las entidades de crédito corresponda al Banco de España y en relación con las empresas de servicios de inversión a la CNMV, en un criterio subjetivo de reparto de competencias. Son administraciones independientes que actúan con autonomía. La complejidad de la gestión de las crisis de las entidades financieras justifica que, en caso de crisis, colabore con la autoridad financiera el fondo de garantía al que pertenezca la entidad en dificultades.

Estas autoridades desarrollan sus funciones en colaboración con las organizaciones profesionales del sector. En el mercado del crédito, la representación de profesional se ejerce a través de la Asociación Española de Banca Privada y la Confederación Española de Cajas de Ahorro y, en el ámbito de las cooperativas de crédito, es especialmente activa la Asociación Española de Cajas Rurales. En el de valores, este tipo de colaboración de los profesionales con la autoridad administrativa reviste mayor intensidad. La LMV ha previsto la creación de organismos rectores de los mercados secundarios de valores a los que se encomienda el gobierno del mercado. Estos organismos rectores deben constituirse en forma de sociedad anónima con participación en su capital social de los profesionales del mercado en la proporción reglamentada.

§ 5.1.1. AUTORIDADES POLÍTICAS

La vigilancia del mercado financiero es potestad del Gobierno quien actúa en defensa de la estabilidad en aras del mejor desarrollo de la función que las entidades financieras están llamadas a desempeñar en la economía nacional. El Gobierno está facultado para reglamentar la solvencia y liquidez de las entidades de financieras y la organización y funcionamiento del mercado de valores.

El Ministerio de Economía y Hacienda asume algunas competencias técnicas en materia financiera. Le corresponde autorizar la creación de las entidades financieras y proponer su revocación al Consejo de ministros. Es la autoridad competente para imponer sanciones muy graves. Está dotado de facultades de supervisión dirigidas a proteger la exclusividad de las actividades financieras (DA 10.^a LDIEC). En este sentido, tiene competencia supervisora sobre los operadores de hecho (*«chiringuitos» financieros*).

§ 5.1.2. AUTORIDADES TÉCNICAS Y DELIMITACIÓN DE COMPETENCIAS

El Banco de España, autoridad del mercado del crédito, y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autoridad del mercado de valores, son las autoridades técnicas del mercado financiero. Son administraciones no territoriales, de carácter funcional, independientes de las autoridades políticas, especializadas en la regulación y supervisión del mercado financiero.

La búsqueda de la eficiencia como bien social determina el control administrativo de los sujetos que actúan en el mercado y de los negocios que en él se celebran. Es un bien que goza de protección penal. Los administradores de las entidades financieras que nieguen o impidan la actuación inspectora o supervisora serán sancionados con la pena de prisión de seis meses a tres años o con multa (art. 294.I C.p.) Esta función de control no está concentrada en una única autoridad. La labor de supervisión se reparte entre el Banco de España y la CNMV.

La supervisión de las entidades de crédito es competencia del Banco de España y la de las empresas de servicios de inversión de la CNMV (véase arts. 43.bis LDIEC y 84 LMV). El hecho de que las entidades de crédito estén facultadas para desarrollar determinadas actividades relacionadas con el mercado de valores plantea el problema de la confluencia de competencias de supervisión entre el Banco de España y la CNMV. En estos casos se debe aplicar el principio de que la tutela última de la solvencia de las entidades financieras afectadas recae sobre la institución que mantenga el correspondiente registro y la del funcionamiento del mercado de valores, en especial, de su transparencia, corresponde a la CNMV.

Según el primer párrafo del art. 88 de la LMV, le corresponde al Banco de España la supervisión las actividades relacionadas con el mercado de valores realizadas por las entidades de crédito. Precisamente el hecho de que las entidades de crédito gocen de capacidad financiera universal y estén facultadas para prestar todo tipo de servicios de inversión plantea el problema del solapamiento de las competencias del Banco de España y la CNMV. Las autoridades financieras deben actuar de forma coordinada. Como fórmula de cierre ante posibles conflictos de competencia, el párrafo segundo del art. 88 establece que en todos los casos de confluencia de competencias de supervisión e inspección entre la CNMV y el Banco de España, ambas instituciones coordinarán sus actuaciones bajo el principio de que la tutela de la solvencia de las entidades financieras afectadas recae sobre la institución que mantenga el correspondiente registro y la del funcionamiento de los mercados de valores corresponde a la CNMV. Aspecto, este último, que debemos entender referido principalmente al cumplimiento de las normas de conducta establecidas en protección de la transparencia en el mercado de valores. En suma, el art. 88 tras confirmar el criterio subjetivo de reparto de competencias, poniendo el acento en el aspecto formal de la inscripción de la entidad en el registro especial, añade el criterio de supervisión por la finalidad de la misma, al atribuir las competencias sobre el funcionamiento del mercado de valores a la CNMV.

Se trata de un sistema mixto que mezcla el criterio subjetivo con el criterio de la finalidad de la vigilancia, distinguiendo, de algún modo, entre la protección de la solvencia (normas prudenciales) y el funcionamiento del mercado de valores (normas de conducta). Conviene advertir que este modelo de vigilancia no coincide exactamente con el que rige en Derecho comunitario, presidido por la finalidad de la vigilancia. Esta opción del Derecho

interno dificulta el control transfronterizo de la actividad de las entidades financieras en España, al exigir la coordinación entre el Banco de España y la CNMV. Una entidad de crédito comunitaria operante en el mercado de valores español se somete a la vigilancia de tres autoridades: a la autoridad de origen, para el control de su solvencia, y, respecto al control de las normas de conducta, al Banco de España, por su naturaleza de entidad de crédito, y a las exigencias de la CNMV, en cuanto sus operaciones puedan afectar al funcionamiento del mercado de valores.

En aspectos concretos también se hace necesario establecer una estrecha colaboración en el ejercicio de las funciones de supervisión entre el Banco de España y la CNMV. Con carácter general, la CNMV es la autoridad competente para verificar el cumplimiento de la disciplina que rige el mercado de valores y para instruir los expedientes sancionadores en caso de infracciones. Sin embargo, las facultades de supervisión e inspección sobre las actividades relacionadas con el mercado de valores que puedan realizar las entidades de crédito corresponden al Banco de España. La CNMV mantiene, al respecto, sus competencias en relación con el régimen sancionador de las infracciones a la disciplina del mercado de valores. Si bien, para la imposición de sanciones a entidades de crédito será preceptivo el informe del Banco de España (art. 97.II LMV).

La complejidad del mercado y de sus productos, y la aparición de conglomerados financieros justificaría la existencia de un único supervisor financiero. Esta es la tendencia europea. En España se ha preferido reforzar la cooperación y armonizar las técnicas de supervisión, a tal efecto Banco de España y CNMV deben intercambiar información y pueden celebrar convenios con el fin de normalizar procedimientos (véase DA.2.^a Ley 44/2002). En este sentido, en el Convenio de Cooperación entre el Banco de España y la CNMV, de 9 de junio de 2004, se delimitan las respectivas responsabilidades y funciones, el régimen general de intercambio de información y el régimen de cooperación en los casos de confluencia de competencias.

§ 5.1.3. COMISIONADOS PARA LA DEFENSA DEL USUARIO DE SERVICIOS FINANCIEROS

La Ley Financiera crea los comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros con la finalidad de proteger sus derechos como usuario de dichos servicios (arts. 22 al 31 Ley 44/2002). La confusión de productos y la existencia de redes de distribución únicas aconsejaban la creación de un único comisionado. Sin embargo, el texto aprobado recoge la creación de tres comisionados que deberán ocuparse por separado de la protección del usuario de productos bancarios, de servicios de inversión y del ámbito del seguro y de los planes de pensiones. Su régimen jurídico ha sido desarrollado por el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, que aprueba el Reglamento de los comisionados. No se han cumplido los plazos de nombramiento y no parece haber voluntad política de desarrollar la figura.

El nombramiento de los comisionados corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, una vez oído el respectivo supervisor. Su mandato tiene una duración de cinco años y no es renovable. Debe tratarse de personas de reconocido prestigio en el ámbito económico financiero con diez años de experiencia profesional.

Una vez nombrados los comisionados quedan adscritos a cada uno de los supervisores financieros, quienes deben darles el soporte técnico y administrativo para el

cumplimiento de sus funciones. Gozan de autonomía para fijar los criterios y directrices aplicables al ejercicio de sus funciones, actuando con independencia frente al supervisor al que quedan adscritos.

La finalidad de la figura es separar la supervisión del mercado de la protección de los intereses individuales de los usuarios. Los supervisores protegen a los ahorradores de forma mediata, asegurando el buen funcionamiento de los mercados. Los comisionados llenan de contenido la protección del usuario al atender directamente a la protección de los intereses individuales de los usuarios, aunque la lesión, por su importancia relativa, no llegue a afectar al mercado en su conjunto.

Los comisionados tienen por objeto proteger los derechos de los usuarios de servicios financieros. Deben atender las quejas y reclamaciones de los usuarios y remitir al supervisor aquellos expedientes en los que existan indicios de incumplimiento de las normas de ordenación y disciplina del mercado. También debe asesorar a los usuarios sobre sus derechos y cauces legales para su ejercicio. Deben publicar una memoria anual de sus actividades.

Para presentar una reclamación ante el comisionado debe haberse formulado previamente ante la entidad prestadora del servicio, a través de su departamento de atención o defensor del cliente, acreditando que han transcurrido dos meses desde la fecha de su reclamación sin haber recibido respuesta o que esta ha sido denegada. De conformidad con el principio administrativo de «ventanilla única», los usuarios pueden presentar sus consultas o reclamaciones ante cualquiera de los comisionados con independencia de su contenido. Recibida la reclamación, se abrirá un expediente salvo que se de alguno de los supuestos de inadmisión previstos en el art. 10 del Reglamento.

§ 5.2. PRINCIPIO DE COLABORACIÓN

La adaptación del Derecho del mercado financiero español a la Directiva de Servicios de Inversión ha supuesto la consagración del principio general de colaboración en la supervisión y vigilancia financiera, nacional y extranjera, sin perjuicio del reconocimiento del secreto profesional que afecta a las informaciones recibidas en el ejercicio de estas funciones. El Banco de España y la CNMV deberán colaborar entre sí y con las Comunidades Autónomas con competencias financieras, la Dirección General de Seguros, los Fondos de Garantía de Depósitos y de Inversores y, en general, con las autoridades judiciales y administrativas, así como con los auditores y órganos concursales de entidades financieras y de sus grupos (arts. 6 RDLeg. 1298/1986 y 90 LMV).

Con las últimas reformas el mercado de financiero español se abre al exterior y, para una adecuada supervisión de las actividades transfronterizas, el Banco de España y la CNMV quedan obligadas a colaborar con las autoridades que tengan encomendadas funciones semejantes en Estados extranjeros. En el ejercicio de la vigilancia transfronteriza pueden comunicar a las autoridades extranjeras informaciones relativas a la gestión, solvencia y propiedad de las entidades financieras, así como las que puedan facilitar el control de la solvencia. Esta colaboración se condiciona a la aplicación del principio de reciprocidad y a la existencia de un deber de secreto profesional equiparable al establecido en España. No obstante, en la Unión Europea, hay un reconocimiento mutuo de los sistemas de supervisión entre los Estados miembros que desplaza a la reciprocidad. Como

hemos tenido ocasión de examinar, la función de control de las normas prudenciales de las entidades financieras que operen en más de un Estado de la Unión Europea corresponde a la autoridad competente del Estado miembro que concedió la autorización para operar (*home country control*). En aplicación de este principio, el Banco de España y la CNMV deben colaborar estrechamente con las demás autoridades de la Unión para el eficaz ejercicio de las competencias de supervisión. Las sucursales de las empresas españolas en otros Estados miembros podrán ser inspeccionadas por la autoridad española, previa comunicación a la autoridad del Estado de acogida. A su vez, previa comunicación a la autoridad española, las sucursales en España de empresas autorizadas en otro Estado miembro podrán ser inspeccionadas por la autoridad que concedió la autorización. No obstante, la autoridad española podrá requerir a estas empresas información relacionada con disposiciones dictadas por razones de interés general, normas de conducta y reglas de ordenación de los mercados.

§ 5.3. SECRETO PROFESIONAL

Las informaciones recibidas por las autoridades de supervisión están protegidas por el secreto profesional. La información que obre en poder del Banco de España o de la CNMV en virtud del ejercicio de sus funciones de supervisión esta sujeta a secreto profesional y no puede ser divulgada a ninguna persona o autoridad (art. 6.2 RDleg. 1298/1986 y 90.2 LMV). Como es obvio, la reserva se entiende levantada desde el momento en que los interesados hagan públicos los hechos a los que aquélla se refiera.

Todas las personas que desempeñen o hayan desempeñado una actividad para el Banco de España o la CNMV y hayan tenido conocimiento de datos de carácter reservado están obligadas a guardar secreto. Estas personas tienen prohibido prestar declaración o testimonio, publicar, comunicar, exhibir datos o documentos reservados, incluso después de haber cesado en el servicio, salvo expreso permiso de la autoridad financiera respectiva. Si dicho permiso no fuera concedido, la persona afectada queda obligada a mantener el secreto quedando exenta de la responsabilidad que de ello emane.

El secreto profesional no afecta a los intercambios de información entre el Banco de España y la CNMV y entre estas autoridades y otras autoridades con las que exista el deber de colaborar. Se exceptúan del deber de secreto, además del supuesto de que medie el consentimiento expreso del interesado, los siguientes:

- La publicación de datos agregados a fines estadísticos, o las comunicaciones en forma sumaria o agregada de manera que las entidades individuales no puedan ser identificadas ni siquiera indirectamente.

- Las informaciones requeridas por las autoridades judiciales competentes en un proceso penal, y la CNMV en el juicio civil, si bien en este último caso la obligación de secreto se mantendrá en todo lo relativo a las exigencias prudenciales de una empresa de servicios de inversión.

- Las informaciones que, en el marco de los procedimientos mercantiles derivados de la suspensión de pagos, quiebra o liquidación forzosa de una empresa de servicios de inversión, sean requeridas por las autoridades judiciales, siempre que no versen sobre terceros implicados en el reflotamiento de la entidad.

— Las informaciones que, en el marco de los recursos administrativos o jurisdiccionales entablados sobre resoluciones administrativas dictadas en materia de ordenación y disciplina del mercado financiero, sean requeridas por las autoridades administrativas o judiciales competentes.

— Las informaciones que el Banco de España o la CNMV tengan que facilitar para el cumplimiento de sus respectivas funciones al Banco Central Europeo y a los bancos centrales del SEBC, al Ministerio de Economía y Hacienda, a las Comunidades Autónomas con competencias en la materia, a la Dirección General de Seguros, a los sistemas de pagos y de liquidación de valores, a los órganos rectores de los mercados secundarios oficiales, a los fondos de garantía, a los interventores o síndicos de una entidad financiera o de una entidad de su grupo, designados en los correspondientes procedimientos administrativos o judiciales, y a los auditores de cuentas de las entidades financieras y de sus grupos. Estas autoridades y entidades deben garantizar la reserva de la información recibida en el marco del cumplimiento de las funciones legalmente establecidas.

— Las informaciones que tengan que facilitar a las autoridades responsables de la lucha contra el blanqueo de capitales.

— Las informaciones requeridas por una Comisión Parlamentaria de Investigación.

— Las comunicaciones que, de modo excepcional, puedan realizarse en virtud de lo dispuesto en los arts. 93 y 94 de la Ley General Tributaria, previa autorización indelegable del Ministro de Economía y Hacienda.

Conforme al art. 94 de la Ley General Tributaria, los entes que ejerzan funciones públicas, como el Banco de España y la CNMV, están obligados a suministrar cuantos datos y antecedentes con transcendencia tributaria les recabe la Administración tributaria. Además el personal de estos organismos, por aplicación del número cuarto del art. 93, está obligado a suministrar toda clase de información con transcendencia tributaria de que dispongan. No hay pues un límite a la potestad de información de la Hacienda Pública en relación con la información obtenida por las autoridades financieras en su función de inspección. Sin embargo es un hecho evidente que el uso fiscal de esta información puede perjudicar la relación de colaboración que debe existir entre las autoridades financieras y las entidades financieras.

§ 5.4. RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL

El Banco de España y la CNMV son entes de Derecho público que como parte integrante de la Administración responden de los daños que ocasionen en el ejercicio de sus funciones. Esta responsabilidad tiene su base en el art. 106.2 de la Constitución, según el cual: "Los particulares, en los términos establecidos por la ley, tendrán derecho a ser indemnizados por toda lesión que sufran en sus bienes y derechos, salvo en los casos de fuerza mayor, siempre que la lesión sea consecuencia del funcionamiento de los servicios públicos". Y en su delimitación en el art. 139.1 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, a cuyo tenor: "Los particulares tendrán derecho a ser indemnizados por las Administraciones Públicas correspondientes, de toda lesión que sufran en cualquiera de sus

bienes y derechos, salvo en los casos de fuerza mayor, siempre que la lesión sea consecuencia del funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos.”

El Banco de España y la CNMV son entes con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, encargados, en su respectivo ámbito, de la supervisión, inspección e intervención de quienes operan en el mercado financiero. En el ejercicio de estas funciones se someten al Derecho administrativo y en concreto a la Ley 30/1992 (véase arts. 1.2 LABE y 14 LMV). En este marco, y según reconocen las sentencias de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 30 de enero y de 21 de abril de 2004, y los Dictámenes del Consejo de Estado 2.396/1997 y 1664/2000, para el Banco de España, y el 4.536/1998 y 3719/1999, para la CNMV, no cabe duda de que estos organismos deben indemnizar a los particulares que resulten lesionados en el ejercicio normal o anormal de sus potestades.

En Francia se requiere la existencia de una negligencia grave del supervisor financiero (*faute lourde*) para que se declare la responsabilidad del Estado (véase Arrêt Consejo de Estado 30-XI-2001). Por el contrario, la legislación alemana precisa que el control bancario se ejecuta únicamente en interés general (art. 6.4 Gesetz über das Kreditwesen), lo que vendría a excluir la responsabilidad patrimonial de la Administración supervisora frente los particulares (Normativa considerada compatible con las Directivas comunitarias por la STSJCE 12-X-2004).

En Derecho español no hay norma especial que limite la responsabilidad patrimonial de los supervisores financieros. Como en cualquier otro caso de responsabilidad patrimonial de la Administración, para que proceda declarar la responsabilidad del Banco de España o de la CNMV se requiere la efectiva realidad del daño, que la lesión patrimonial sufrida sea consecuencia del ejercicio de las funciones públicas atribuidas por la Ley (nexo causal), la ausencia de fuerza mayor y que el reclamante no tenga el deber jurídico de soportar el daño. La responsabilidad puede surgir en el ejercicio de las potestades públicas, por ejemplo, por denegar la autorización de acceso al mercado de una entidad de crédito, que cumple con los requisitos legales, o suspender la cotización de un valor sin que concurran las exigencias especiales enunciadas en el art. 33 de la LMV. Pero también puede nacer de la conducta omisiva de la autoridad financiera, por ejemplo, por permitir que se comercialicen en España valores sin el preceptivo folleto informativo o por dejar de intervenir una entidad en dificultades concurriendo el presupuesto legal para adoptar este tipo de medida.

BIBLIOGRAFÍA

ADAMI, A. : *La regolazione dei mercati finanziari nel Regno Unito dopo il Financial Services and Markets Act*, Torino, 2004.— BETANCOR RODRIGUEZ, A.: “L’expérience espagnole en matière d’administrations indépendantes”, en CONSEIL D’ÉTAT, *Rapport public 2001. Les autorités administratives indépendantes*, París, 2001, pp. 411-426.— BERNSTEIN, M.: *Regulating business by independent commission*, Princenton, 1955.— CERULLI, V.: “La vigilanza «regolamentare»”, en *La nuova disciplina dell’impresa bancaria*, pp. 47-63.— CONDEMI, M.: “La collaborazione con le altre Autorità”, en *La nuova legge bancaria*, cit., I, pp. 131-146.— COSTI, R.: *L’ordinamento bancario*, 2ª ed., Bologna, 1994.— LE BRUN, J.: “Les autorités administratives indépendantes: le cas de la Commission Bancaire et Financière Belge”, *Revue Internationale de Droit Economique*, 1997, núm. 2, pp. 183-193.— MARTÍNEZ RUIZ, J.: *La*

tutela jurídico-penal de las potestades administrativas de supervisión e inspección de los mercados financieros, Madrid, 2001.— MARZONA, N.: “Gli organi di vigilanza sull’attività di intermediazione finanziaria”, *BBTC*, 1994, I, pp. 154-166.— MINERVINI, G., y VESPERINI, G.: *Il controllo del mercato finanziario*, Nápoles, 1993.— PETIT LAVALL, M.^a V.: “La creación de los comisionados para la protección de los clientes de servicios financieros”, *RDBB* núm. 96, 2004, pp. 35-55.— PERASSI, M.: “Le autorità ed i poteri di vigilanza nel Testo unico”, *BBTC*, I, 1995, pp. 660-684.— DE VECCHIS, P.: “Il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio”, en *La nuova legge bancaria*, cit., I, pp. 79-99; “Il Ministro del tesoro”, ob. ul. cit., pp. 99-103.— ZAMBONI, P.: “La Banca d’Italia”, en *La nuova legge bancaria*, cit., I, pp. 104-110.

§ 6. BANCO DE ESPAÑA

§ 6.1. NOCIONES GENERALES

El Banco de España es una entidad plurifuncional. Es la autoridad monetaria española integrada en el SEBC y la autoridad encargada de la supervisión de las entidades de crédito. La complejidad de las funciones y organización del Banco de España obliga a realizar una descripción general de la institución, sin olvidar que en este lugar el interés se concentra en su función como autoridad del mercado del crédito.

§ 6.1.1. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

El Banco de España es una entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada que se rige por lo dispuesto en la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España, y por su Reglamento Interno, aprobado por Resolución de su Consejo de Gobierno de 14 de noviembre de 1996. Es una Administración independiente que se rige por su legislación específica (DA 8.ª Ley 6/1997, de organización y funcionamiento de la Administración General del Estado). En el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento de sus fines actúa con autonomía respecto a la Administración General del Estado. Esta autonomía se ve reforzada por el hecho de que el mandato del Gobernador y del Subgobernador sea de larga duración, no renovable, y con causas de cese tasadas.

Se somete al ordenamiento jurídico-privado, salvo cuando que actúa en el ejercicio de sus potestades administrativas, en cuyo caso le resulta aplicable la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común. Su personal está vinculado por una relación de Derecho laboral.

El Banco de España es parte integrante del SEBC. En esta condición, se debe ajustar a las a las orientaciones e instrucciones emanadas del BCE. Los actos de política monetaria del Banco de España ponen fin a la vía administrativa, siendo recurribles, en única instancia ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional.

En el ejercicio de funciones monetarias es independiente del Gobierno y del Parlamento español. Según el art. 108 TCCE, antiguo 107, ni el Banco de España, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores puede solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, incluido el español, ni de ningún otro órgano. No obstante, debe apoyar la política económica general del Gobierno (art. 7.2 LABE). El Banco de España debe informar regularmente a las Cortes Generales y al Gobierno de los objetivos y ejecución de la política monetaria

En el desarrollo de las funciones básicas del SEBC puede dictar «circulares monetarias». Y, en general, puede dictar las circulares que sean necesarias para el ejercicio de sus competencias en desarrollo de normas que le habiliten al efecto

El Ministerio de Economía y Hacienda puede encomendarle la reglamentación de la contabilidad, publicidad y transparencia contractual de las entidades de crédito y de los establecimientos financieros de crédito (art. 48 LDIEC; y, norma de remisión de la DA.1ª.5 final Ley 3/1994). Es el regulador contable del sector bancario (véase Circular BE 4/2004).

Los actos que dicte el Banco en el ejercicio de sus funciones monetarias, así como las sanciones correspondientes, ponen fin a la vía administrativa y son recurribles ante a Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (art. 2.3 LABE y DA.4ª.1 Ley 29/1998). Los actos administrativos que dicte en el ejercicio de las demás potestades, por ejemplo como supervisor de las entidades de crédito, son recurribles ante el Ministro de Economía y Hacienda. Corresponde al Gobierno, a propuesta del Ministro aprobar el balance del Banco. Sus cuentas deben ser controladas por auditores externos (véase art. 27 Estatutos BCE). Se somete, además, a la fiscalización del Tribunal de cuentas.

§ 6.1.2. PRECEDENTES HISTÓRICOS

El Banco de San Carlos, erigido por Real Cédula de 2 de junio de 1782, transformado en Banco Español de San Fernando, por la de 12 de julio de 1829, adopta su definitiva denominación de Banco de España por Ley de 28 de enero de 1856. Su evolución histórica se vincula a la regulación del privilegio de emisión. La primera entidad dotada con la facultad de emisión fue el Banco Español de San Fernando. El espíritu liberal del Código de comercio de 1829 permite que surjan otros Bancos de emisión, como el de Isabel II en Madrid, el de Barcelona y el de Cádiz. Tras un período de libre concurrencia entre Bancos de emisión, en 1847 la situación creada por la competencia aconseja restringir el acceso a la profesión. El Banco de Español de San Fernando asume el compromiso de garantizar la circulación monetaria en aquellas plazas donde las iniciativas locales no la satisficieran. Con el objetivo de reforzar la función monetaria de esta Institución, la Ley de 4 de mayo de 1849 pretende alcanzar el monopolio de emisión bajo su titularidad. A tal fin incorporó un período transitorio durante el cual los Bancos locales podían optar entre la absorción por el Banco Español de San Fernando o su continuidad hasta el término del privilegio. Los Bancos de Barcelona y de Cádiz, eligieron su independencia continuando el ejercicio de su actividad. La Ley de 15 de diciembre de 1851, previó la posibilidad de que el Gobierno tomase la iniciativa para la creación de nuevos Bancos. Con la Ley de Bancos de emisión de 28 de enero de 1856, el Banco de España, con el cambio de nombre se consolida como Institución central en el sistema financiero. Pasa a ser el «Banco oficial» frente a los «Bancos particulares». Debe garantizar la circulación monetaria bajo el principio de unidad de emisión local. La legislación liberal de 1869 no acabó de forma absoluta con este localismo. La Ley de 19 de octubre de 1869 condicionó la aplicación del principio de libre acceso a la profesión al respeto a los derechos adquiridos, de tal modo que, en las poblaciones en las que existía ya un Banco, no podían establecerse otros hasta el término de la respectiva concesión. El Decreto de 19 de marzo de 1874 declaró la unidad de emisión y atribuyó al Banco de España el carácter de *Nacional*,

El Código de comercio de 1885, propuso la transición del sistema de unidad de emisión, establecido por el Decreto de 19 de marzo de 1874, a otro de pluralidad, regulando el estatuto que habría de regir para los Bancos de emisión y descuento. Pero este estatuto nunca llegó a ser aplicado, ni al Banco de España, ni al conjunto de los Bancos de emisión. La aplicación de las reglas del Código al Banco de España hubiera requerido su

aceptación en junta general extraordinaria realizada antes del primero de enero de 1886 y a tenor de lo dispuesto en el artículo 159 del Código el Banco de España continuó rigiéndose por sus estatutos y reglamentos. Pero el estatuto tampoco adquirió vigencia para la nueva categoría de Banco de emisión y descuento. Actuó de condición suspensiva el artículo 179 del Código, según el cual al respetarse los derechos adquiridos por el Banco de España se aplaza la aplicación del sistema de libertad. Los artículos 177 al 183 del Código que contienen el estatuto de los Bancos de emisión y descuento nunca han sido Derecho vigente.

A la entrada en vigor del Código, el Banco de España gozaba del monopolio de emisión. Por el artículo tercero de la Ley de 14 de julio de 1891 se prorrogó su duración hasta el 31 de diciembre de 1921. A su vez, el artículo primero de la Ley de 29 de diciembre de 1921 lo prorrogó hasta el 31 de diciembre de 1946. Los billetes del Banco de España pasan a ser medio legal de pago con pleno poder liberatorio por Ley de 9 de noviembre de 1939. Según el artículo primero de la Ley de 31 de diciembre de 1946, el Banco de España tiene a su cargo el régimen y administración del monopolio de emisión de billetes de curso legal como función soberana del Estado y ya no justificada a través de un acuerdo de voluntades que requiera ser prorrogado. El Banco de España, por Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio, es nacionalizado, quedando configurado como entidad de Derecho público dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda. Este cambio de naturaleza no afecta a su continuidad como titular de la facultad de emisión. Apéndice directo del Gobierno, mantiene su función tradicional de financiar al Estado. La Ley 30/1980, de 21 de junio, consagró la autonomía del Banco y limitó las causas de cese del Gobernador. Esta tendencia hacia la independencia del Banco quedó confirmada, en la Ley de 1 de junio de 1994, de autonomía del Banco de España. En la actualidad ha perdido su autonomía monetaria al integrarse en el SEBC. Ha dejado de ser la autoridad monetaria y el banco emisor de la moneda nacional. Sigue siendo el banco de bancos y el cajero del Estado.

§ 6.2. FUNCIONES

El Banco de España desarrolla dos tipos de funciones. Las primeras como miembro del SEBC, entre las que se encuentran las monetarias, de fijación del tipo de cambio, de gestión del sistema de pagos y de emisión de moneda. Las segundas, al margen de su condición de miembro del SEBC, son muy variadas, entre las cuales destaca el servicio de tesorería de la Deuda pública y la supervisión de las entidades de crédito. Cumple las funciones características de los Bancos centrales, pero, además, tiene encomendada la vigilancia bancaria.

Con el objetivo principal de mantener la estabilidad de precios, como miembro del SEBC, puede participar en la definición y ejecución de la política monetaria de la Unión Europea, realizar operaciones de cambio de divisas, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, promover el buen funcionamiento del sistema de pagos y emitir los billetes de curso legal.

El Banco de España puede relacionarse con otras autoridades monetarias y financieras nacionales y extranjeras, pudiendo establecer convenios con las Comunidades Autónomas en materia de disciplina e inspección de las cajas de ahorro (véase DA 1ª.3 Ley 31/1985).

§ 6.2.1. POLÍTICA MONETARIA

La ejecución de la política monetaria del SEBC está descentralizada. De conformidad con los principios generales e instrumentos establecidos por el BCE, el Banco de España puede operar en los mercados financieros y realizar operaciones de crédito con los participantes en los mismos, siempre que cuenten con las garantías adecuadas.

En ejecución de las decisiones de política monetaria, el Banco de España puede realizar operaciones de mercado abierto y ofrecer facilidades permanentes (véase Resolución BE 11 diciembre 1998, por la que se aprueban las Cláusulas Generales aplicables a las operaciones de política monetaria; y su texto consolidado anexo a la Resolución 4 marzo 2005). Se considera operación de mercado abierto toda operación ejecutada a iniciativa del Banco de España en los mercados financieros que supone la realización de cualquiera de las siguientes transacciones:

- compra o venta simple de activos, bien al contado, bien a plazo,
- compra o venta de activos mediante una operación doble,
- concesión de préstamos con garantía prendaria,
- colocación de certificados de Deuda del BCE, o
- captación de depósitos.

EL Banco de España puede conceder facilidades permanentes a las entidades de crédito y demás entidades sujetas a la obligación de mantener reservas mínimas. Mediante la facilidad marginal de crédito, el Banco de España puede proporcionar liquidez a un día a un tipo de interés especificado previamente. A su vez, mediante la facilidad de depósito, puede aceptar depósitos a un día remunerados al tipo especificado previamente.

Precisamente con el fin de favorecer la constitución de garantías pignoraticias la disposición adicional sexta de la LABE, incorporada por la Ley 44/2002, y modificada por el Real Decreto Ley 5/2005, dota, en el marco de las nuevas garantías financieras, de un régimen especial a las garantías constituidas a favor del Banco de España con ocasión de operaciones de política monetaria. Incluye la afectación como garantía de préstamos no hipotecarios.

Estas medidas han sustituido al tradicional *redescuento* de efectos en el Banco de España cuya eficacia dependía en último extremo de las decisiones de las entidades de crédito. En aplicación del artículo 2 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, el Banco de España fijaba el tipo de redescuento al cual podían los bancos privados obtener por anticipado los créditos previamente descontados a sus clientes.

Mediante la operación de redescuento las entidades de crédito descontaban en el Banco de España las letras de cambio que ellas mismas habían descontado a sus clientes. Es un nuevo descuento que se superpone a otro anterior y en el que la entidad de crédito que antes fue cesionaria se convierte ahora en cedente del crédito al Banco de España. Para la banca es una operación de crédito pasiva. Tradicionalmente se ha utilizado el redescuento como medida política de defensa de la moneda. Al ser el tipo de redescuento inferior al de descuento las entidades de crédito obtienen una ganancia en la operación. El tipo de redescuento lo fijaba el Ministerio de Economía y Hacienda de acuerdo con el Consejo de Ministros (arts. 2 y 12 LOB). Alterando el tipo de redescuento se puede controlar la cantidad de moneda en circulación. Elevando el tipo y acercándolo al utilizado por las entidades de crédito se reduce la ganancia derivada de la operación de redescuento, reduciéndose en tal caso las operaciones de descuento. El Banco de España realizaría

entonces menos anticipos dinerarios y disminuiría, por tanto, la circulación monetaria. En la práctica, al no utilizar el Banco de España el redescuento como instrumento de control monetario, el tipo de redescuento, también denominado tipo de interés básico, ha perdido significación económica. Jurídicamente se ha previsto que las referencias legales al tipo de redescuento se entiendan realizadas al tipo de interés legal del dinero determinado en la Ley de Presupuestos; si bien, dicha sustitución no exime del cumplimiento de aquellos contratos que contengan referencias al tipo de redescuento, ni otorga a las partes la facultad de alterar su contenido (véase art. 68 Ley 66/1997).

§ 6.2.2. POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

En el marco de sus funciones como miembro del SEBC, el Banco de España puede poseer, gestionar o adquirir y vender al contado o a plazo todo tipo de activos denominados en moneda extranjera, así como metales preciosos. Asimismo, puede efectuar cualquier tipo de transacciones bancarias con entidades nacionales o extranjeras o con organismos internacionales, incluidas las operaciones de concesión y obtención de préstamos. En cumplimiento de esta función puede poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al BCE.

En este marco, el control de cambio de monedas es responsabilidad del Ministerio de Economía y Hacienda, quien lo ejerce a través de la Dirección General de Transacciones Exteriores y del Banco de España (art. 11 RD 1816/1991).

§ 6.2.3. SISTEMA DE PAGOS

Entre las funciones esenciales del Banco de España, se encuentra la de promover el buen funcionamiento del sistema de pagos. Con este fin regula y vigila los sistemas de compensación y liquidación de pagos, sistemas que además puede llegar a gestionar. En este ámbito está facultado para desarrollar y completar las decisiones del Banco Central Europeo e incorporar las recomendaciones de los organismos internacionales que constituyan principios aplicables a la seguridad y eficiencia de los sistemas e instrumentos de pago, como las contenidas en los Principios básicos para los sistemas de pago de relevancia sistémica, del Banco de Pagos Internacional de Basilea de enero de 2001.

El Banco de España gestiona y vigila el Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), destinado a la compensación y liquidación de los grandes pagos, y vigila el funcionamiento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNSC), cuyo objeto principal es la compensación y liquidación de los pagos de menor cuantía (véase *infra* § 8.3.3, dedicado a los sistemas de pago y liquidación de valores).

El Banco de España tiene como principal objetivo de la vigilancia de los sistemas de pago, según Nota de su Consejo Ejecutivo de 14 de enero de 2005, publicada en aplicación del Código de buenas prácticas de transparencia en política monetaria y financiera del Fondo Monetario Internacional, la promoción del funcionamiento seguro y eficiente de los sistemas de pago, garantizado que, según los estándares internacionales, cuentan con una base legal sólida, disponen de mecanismos de control de riesgos y son eficientes, es decir, consiguen que las operaciones se compensan y liquidan al menor coste y en el menor plazo.

En el ejercicio de sus funciones de vigilancia el Banco de España puede recabar de los gestores de los sistemas de pago y, en general, de los proveedores de servicios de pago, cuanta información considere necesaria para valorar la eficiencia y seguridad de los sistemas e instrumentos de pago. La vigilancia se extiende a los acuerdos de interbancarios de representación en sistemas de pago y a los sistemas de pago con tarjeta.

El incumplimiento de las circulares del Banco de España sobre sistemas de pago o de los requerimientos de información que efectúe en sus labores de vigilancia de dichos sistemas está tipificado como infracción a las normas de ordenación sectorial. Al margen del régimen sancionador, el Banco de España puede, como medida cautelar, suspender las decisiones del gestor de un sistema de pagos, adoptando las oportunas medidas de intervención, cuando las decisiones infrinjan la normativa o perjudiquen el adecuado desarrollo de la compensación y liquidación.

Corresponde al Banco de España poner en circulación los billetes denominados en euros, conforme a lo dispuesto en el art. 10 del Reglamento CE 974/98. También tiene a su cargo la puesta en circulación de la moneda metálica.

El mercado interbancario de depósitos no queda sujeto a la Ley del Mercado de Valores, correspondiendo al Banco de España la regulación y supervisión del funcionamiento de dicho mercado (DA 12.^a LMV). Habría que añadir que como miembro del SEBC.

Por exigencias de Derecho comunitario entre los instrumentos que pueden constituir el objeto de los servicios de inversión, se encuentran los «instrumentos del mercado monetario» (véase art. 63.4 LMV). Esta inclusión puede llevar a cuestionar la relevancia jurídica de la separación entre «Bolsa» y «Moneda». Pero en la ordenación del sistema financiero siempre se ha distinguido entre el mercado de capitales y el mercado monetario. El ámbito específico de la Ley del Mercado de Valores son los instrumentos financieros no monetarios que se negocian en el mercado de capitales. Los instrumentos monetarios se negocian en el mercado del dinero, cuya organización y gestión corresponde al Banco de España como miembro del SEBC.

§ 6.2.4. SERVICIOS DE TESORERÍA Y DEUDA PÚBLICA

El Banco de España actúa como *banquero del Estado*, prestando el *servicio de tesorería y el servicio financiero de la Deuda Pública* del Tesoro y de las Comunidades Autónomas. La Ley de autonomía no menciona el carácter gratuito de estos servicios recogido en la legislación anterior. El desarrollo de esta función ha dado lugar a la creación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, regulado en los artículos 55 al 58 de la LMV. El Banco de España tiene la consideración de organismo rector del citado mercado correspondiendo la compensación y liquidación de las operaciones celebradas en el mismo a la Sociedad de Sistemas.

La gestión de la Deuda debe respetar la autonomía monetaria, no puede convertirse en una vía indirecta de financiar el déficit público perjudicando el control monetario. Por esta razón, el Banco de España no puede conceder anticipos ni permitir descubiertos al Estado, Comunidades Autónomas o Corporaciones Locales. Tampoco puede adquirir directamente del emisor Deuda Pública. Únicamente puede adquirirla en el mercado en ejercicio de sus funciones.

§ 6.2.5. SUPERVISIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

El Banco de España tiene la potestad y el deber de supervisar la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa de las entidades de crédito y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida, sin perjuicio de la función de supervisión prudencial llevada a cabo por las Comunidades Autónomas en el ámbito de sus competencias. Tiene competencias de supervisión de las entidades de crédito, incluidos los establecimientos financieros de crédito y las actividades que realicen las entidades de crédito en el mercado de valores. El Banco de España también tiene competencias de supervisión sobre las sociedades de garantía recíproca, las sociedades de tasación y los establecimientos de cambio.

Sobre todas estas entidades de carácter financiero ejerce funciones relativas al registro, control e inspección de las mismas. Debe promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero y supervisar el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y demás entidades relacionadas. Es competencia de la Comisión Ejecutiva del Banco acordar las medidas de intervención de entidades financieras encomendadas al Banco por el ordenamiento jurídico.

La colaboración financiera del Banco de España y su actuación de prestamista de última instancia, no determina que las entidades de crédito desarrollen su actividad bajo su dirección como mantiene la tesis del ordenamiento sectorial del crédito. Son empresas que actúan en el mercado adoptando libremente sus decisiones. Al Banco de España le corresponde la defensa del correcto funcionamiento del sistema financiero y, con este fin, supervisa la actividad de las entidades de crédito e interviene en las crisis, pero sin llegar a dirigir sus operaciones. En el desarrollo de la labor de inspección actúa como órgano técnico colaborador de la autoridad política.

El Banco de España tiene amplias competencias en relación con la disciplina e intervención de las empresas bancarias. Informa sobre las solicitudes de creación de bancos y sobre la imposición de sanciones por el Ministerio de Economía y Hacienda. Es el órgano competente para instruir los expedientes sancionadores (art. 18.*a* LDIEC) y para acordar las medidas de intervención y sustitución en casos de crisis (art. 31 LDIEC).

El Banco de España está facultado para inspeccionar tanto a los bancos privados, como a las demás entidades de crédito. También puede ser habilitado, por el Ministerio de Economía y Hacienda, para inspeccionar las actividades de cualquier persona física o jurídica que ofrezca al público “la realización de operaciones financieras de activo o de pasivo o la prestación de servicios financieros, cualquiera que sea su naturaleza” (DA 10.^a LDIEC). Con esta medida se extienden las facultades de inspección a todas aquellas empresas que por dedicarse a actividades relacionadas con el crédito puedan comprometer la estabilidad del sistema financiero. Al Banco de España también le corresponden funciones de inspección relacionadas con la verificación del cumplimiento de las llamadas «incompatibilidades bancarias». Cuando presuma la existencia de infracciones a la normativa de incompatibilidades y limitaciones de créditos que afectan a los altos cargos de la banca, podrá proponer al Ministerio de Economía y Hacienda el nombramiento de «interventores», quienes ejercerán funciones, principalmente, de inspección (art. 12 Decreto 702/1969).

En la técnica de la supervisión bancaria se distingue entre el «control estadístico» de la «inspección». El control estadístico se realiza desde el Banco de España y está

constituido por la información que este recibe de las distintas entidades sujetas a supervisión. Esta información da lugar a un análisis individualizado que pone de manifiesto el cumplimiento o incumplimiento de las normas de obligada observancia y las desviaciones de gestión. Este control estadístico se completa con las inspecciones *in situ*, que permiten verificar la bondad de los datos contables suministrados. Hay inspecciones ordinarias y extraordinarias. Los bancos privados se someten a las inspecciones ordinarias o periódicas que el Banco de España establece con el fin de comprobar el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina (art. 17.a D Ley 18/1962). Asimismo, puede ser objeto de inspección extraordinaria o monográfica algún aspecto de la actividad de un banco determinado. Se investiga el cumplimiento de las normas de disciplina bancaria. El Banco de España verifica que las entidades cuentan con mecanismos de control interno adecuados, que les permiten conocer los riesgos que asumen y reaccionar de forma oportuna.

El Banco de España, en función de *Banco de bancos*, puede ofrecer su concurso a las entidades que habiendo acomodado su actuación a las buenas prácticas bancarias se encuentren con dificultad de tesorería (véase arts. 11-17 D Ley 18/1962, en particular art. 12.b).

§ 6.3. ORGANIZACIÓN

§ 6.3.1. ÓRGANOS RECTORES

Los órganos rectores del Banco de España son el gobernador, el subgobernador, el consejo de gobierno y la comisión ejecutiva. El gobernador dirige y preside el Banco. Ostenta la representación legal del Banco y lo representa en las instituciones y organismos internacionales en los que esté prevista su participación. Ostenta la condición de miembro del Consejo de Gobierno y del Consejo General del BCE. Para ser gobernador se requiere ser español y tener reconocida competencia en asuntos monetarios o bancarios. Su nombramiento corresponde al Rey a propuesta del Presidente del Gobierno por una duración de seis años, sin posibilidad de renovar el mandato. El desempeño del cargo es incompatible con el ejercicio de cualquier otra actividad pública o privada. Al cesar en el cargo, durante dos años no podrá ejercer actividades profesionales relacionadas con las entidades de crédito o con los mercados de valores.

El subgobernador es designado por el Gobierno a propuesta del gobernador. Actúa en sustitución del gobernador en su ausencia o enfermedad.

El consejo de gobierno está formado por el gobernador, como presidente, el subgobernador, seis consejeros designados por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, el Director General del Tesoro y Política Financiera, el vicepresidente de la CNMV. Los Consejeros no natos tienen un mandato de seis años, renovables por una sola vez. Asisten al consejo con voz y sin voto los directores generales del Banco y un representante del personal. Los consejeros natos, el Director General del Tesoro y Política Financiera y el vicepresidente de la CNMV carecen de voto en asuntos de política monetaria y de sistema de pagos, y, en general, sobre cuestiones que resulten de las funciones del Banco de España como miembro del SEBC. El Ministro de Economía y Hacienda puede asistir a las reuniones del consejo. Corresponde al consejo aprobar las

directrices de actuación del Banco, aprobar las circulares, aprobar las propuestas de separación de las personas que formen parte de los órganos rectores del Banco, aprobar la propuesta de presupuestos y formular las cuentas, aprobar la política de personal, imponer sanciones y aprobar propuestas de sanciones, y resolver los recursos interpuestos contra resoluciones del Banco. Debate las cuestiones relativas a la política monetaria y supervisa la contribución del Banco a la instrumentación de la política monetaria del SEBC llevada a cabo por la Comisión Ejecutiva, todo ello con respecto a las orientaciones e instrucciones del BCE y a la independencia y obligación de secreto del gobernador como miembro de los órganos de gobierno del BCE. Se debe reunir, al menos, diez veces al año y siempre que lo convoque el gobernador. Los acuerdos se toman por mayoría de votos y en caso de empate decide el voto del Presidente.

La comisión ejecutiva la forman el gobernador, el subgobernador y dos consejeros no natos nombrados por el consejo a propuesta del gobernador. La comisión ejecutiva instrumenta la política monetaria desarrollada por el SEBC, resuelve sobre las solicitudes de autorización, nombre los directores generales del Banco, formula recomendaciones y requerimientos a las entidades de crédito, incoa los expedientes sancionadores y decide las medidas de intervención y, en general, administra el Banco. Se reúne siempre que lo convoque el gobernador. Decide también por mayoría.

Los miembros del consejo de gobierno deben abstenerse de adquirir o poseer bienes o derechos y realizar actividades que puedan menoscabar su independencia e imparcialidad en el ejercicio de sus funciones. Los consejeros tienen prohibido ejercer durante su mandato actividades profesionales relacionadas con las entidades financieras o con el mercado de valores. El puesto de consejero solo es compatible con la función docente y de investigación. Los consejeros deben efectuar una declaración anual relativa a sus actividades y patrimonio. En particular, deben encomendar contractualmente a una entidad financiera la administración de cualesquiera valores o activos financieros negociables de que fueran titulares. La infracción a las normas sobre incompatibilidades puede ser sancionada con multa de hasta el equivalente en euros a cincuenta millones de pesetas.

§ 6.3.2. CENTRAL DE INFORMACIÓN DE RIESGOS

La Central de Información de Riesgos (CIR) es un servicio de interés público administrado y gestionado por el Banco de España. Facilita el control de la concentración de riesgos y la supervisión prudencial, con lo que contribuye a la estabilidad del sistema financiero. Fue creada en el Banco de España por el art. 16 del Decreto-Ley de 7 de julio de 1962, en interés de las entidades de crédito y como instrumento de la política de crédito. Se rige por lo dispuesto en los artículos 59 al 69 del capítulo VI de la Ley 44/2002, desarrollado por la Orden ECO/697/2004, y Circular BE 1/2004, que actualiza la 3/1995.

La Central recaba información de los riesgos de crédito de las entidades de crédito para su utilización agregada por las propias entidades en el ejercicio de sus actividades y facilitar el control prudencial de la concentración de riesgos por parte del Banco de España.

Las entidades de crédito deben informar mensualmente al Banco de España sobre los riesgos de crédito, señalando las situaciones de incumplimiento de las obligaciones crediticias. Las entidades debe informar de los riesgos contraídos que alcancen los seis mil euros y de los saldos morosos, identificando a los titulares de los créditos que generan

dichos riesgos. Se debe informar tanto de los riesgos directos como de los indirectos. Son riesgos directos de los derivados de préstamos o créditos, de dinero o de firma. Son indirectos los contraídos por la entidad de crédito con quienes garantizan las operaciones de las que derivan los riesgos directos. La información a suministrar relativa a los titulares comprende la adecuada para su identificación, tal como su nombre, domicilio, fecha de nacimiento y código de identificación fiscal.

La declaración a la Central datos de referidos a personas físicas no requiere su consentimiento, tan sólo exige que les sea comunicada.

Las entidades de crédito pueden solicitar información sobre el crédito concedido por el conjunto de las entidades de crédito a determinada persona, siempre que dicha persona mantenga con el solicitante algún tipo de riesgo, haya solicitado una operación de riesgo o conste como obligado al pago o garante de una operación solicitada. Los informes referidos a personas físicas sólo pueden incluir datos registrados en función de las declaraciones recibidas en los últimos cinco años. Si bien, respecto de los empresarios individuales los informes podrán incluir datos recibidos en declaraciones anteriores.

Los informes recibidos de la Central deben ser utilizados por las entidades únicamente en relación con la concesión y gestión de créditos así como para asegurar el cumplimiento de la normativa de concentración de riesgos. Rigen los principios generales de la legislación de protección de datos personales, con algunas especialidades. La información recibida es confidencial y los datos personales no pueden ser cedidos a terceros. Los datos de las personas físicas deben ser cancelados una vez hayan dejado de ser necesarios para el fin al que estaban destinados.

A su vez, la Central debe cancelar los datos a los diez años de la fecha a la que estén referidos. Cualquier persona puede acceder a la información que le afecte registrada en la Central y, cuando considere que hay datos inexactos o incompletos, podrá pedir la correspondiente cancelación o rectificación.

Constituye una infracción grave o muy grave a la ordenación del crédito, el incumplimiento del deber de confidencialidad sobre los datos recibidos de la CIR o su uso para fines distintos de los previstos, atendiendo a su relevancia, por el número de afectados o la importancia de la información. La incoación e instrucción de estos expedientes corresponden al Banco de España, sin perjuicio de las competencias sancionadoras que puedan corresponder a la Agencia de Protección de Datos. El art. 44 de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal, considera infracción grave la vulneración del deber de guardar secreto sobre datos de carácter personal incorporados a ficheros relativos a la prestación de servicios financieros o de solvencia patrimonial o de crédito.

El art. 29 de la citada Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal, regula la prestación de servicios de información sobre solvencia patrimonial y crédito, a tenor del cual: “Sólo se podrán registrar y ceder los datos de carácter personal que sean determinantes para enjuiciar la solvencia económica de los interesados y que no se refieran, cuando sean adversos, a más de seis años, siempre que respondan con veracidad a la situación actual de aquellos.” Se deben cancelar los datos que no correspondan a la situación actual del afectado, por ejemplo, no está permitido mantener un denominado «saldo cero» en relación con la morosidad, pues no puede

considerarse deudor, a quien tuvo deudas pero ya no las tiene (véase SSAN, Sala Contencioso-Administrativo, 12-V-2004 y 10-V-2002).

Hay que señalar que sin perjuicio de las funciones que corresponde desarrollar a la Central de Información de Riesgos a cargo del Banco de España, la actividad de facilitar a las entidades de crédito los datos necesarios para el ejercicio de su actividad crediticia podrá ser también realizada por otras entidades de naturaleza privada. Si admite la concurrencia de otros prestadores de este servicio, siempre que sea lícita.

Los registros de morosos constituyen una forma de concertación entre empresarios de un mismo sector para transmitirse información sobre sus clientes, que puede servir para condicionar su estrategia comercial, por lo que su constitución se encuentra entre las prácticas prohibidas por el artículo 1 de la LDC. No obstante, los registros de morosos pueden cumplir una función de saneamiento y clarificación del tráfico mercantil, por lo que son susceptibles de autorización al amparo del artículo 3 de la Ley de Defensa de la Competencia (LDC). La Resolución del Tribunal de Defensa de la Competencia de 8 de febrero de 2005 declara que el acuerdo notificado por el Centro de Cooperación Interbancaria sobre las Normas de Gestión y Funcionamiento del Registro de Aceptaciones Impagadas (RAI) es una práctica restrictiva de la competencia, comprendida en la prohibición del artículo 1 de la LDC y no puede ser objeto de una autorización singular. Considera el Tribunal que el hecho de que el RAI y la CIR compartan cierta información, la relativa a los incumplimientos de pagos de efectos aceptados, no implica que ambos ficheros se sujeten a la misma normativa, ya que tienen diferente naturaleza y forma de obtener los datos.

§ 6.3.3. COMISIONADO PARA LA DEFENSA DEL CLIENTE DE SERVICIOS BANCARIOS

La Ley Financiera crea el Comisionado para la Defensa del Cliente Bancario adscrito orgánicamente al Banco de España, quien debe darle soporte administrativo u técnico. Bajo un titular nombrado por el Ministro de Economía y Hacienda, oído el Gobernador del Banco de España y el Consejo de Consumidores y Usuarios, continuará con la labor de tramitación de consultas y reclamaciones que en la actualidad desarrolla el Servicio de Reclamaciones.

El Servicio de Reclamaciones del Banco de España vela por la eficacia de la normativa que regula la transparencia contractual de las entidades de crédito en relación con su clientela y, en general, del cumplimiento de las normas de conducta que debe presidir estas relaciones. Estaba regulado en el número noveno de la Orden de 12 de diciembre de 1989, desarrollado por el capítulo II de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Fue creado por acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España de 26 de mayo de 1987 en cumplimiento de lo previsto en la Orden de 2 de marzo de 1987. Es una unidad de trabajo de los Servicios Jurídicos del Banco de España.

Su finalidad es tramitar las reclamaciones que por actuaciones contrarias a las normas, usos o buenas prácticas bancarias formulen los clientes de las entidades de crédito. Las reclamaciones se deben presentar por escrito, aportando el reclamante las pruebas documentales en las que apoye su reclamación. Recibida la reclamación se abre un expediente. Admitida a trámite la reclamación, se notifica a la entidad afectada para que haga alegaciones. De este modo se garantiza que la entidad a la que se refiera la reclamación

sea oída. El expediente concluye con un informe motivado en el que se hace constar si la entidad ha quebrantado normas de disciplina bancaria y si su conducta se ha ajustado a las buenas prácticas. En caso de quebranto de normas, los Servicios Jurídicos deben comunicarlo al Consejo Ejecutivo para que la entidad haga frente a la responsabilidad disciplinaria.

Ante la intensificación del control público han surgido soluciones privadas para resolver los conflictos entre los bancos y su clientela. El Banco de España las respalda, habiendo establecido que para la admisión a trámite de las reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones sea imprescindible acreditar haberlas formulado previamente por escrito ante el *defensor del cliente* de la entidad de crédito (norma 14.1). La admisión a trámite de la reclamación por parte del Servicio se condiciona a que el defensor del cliente haya denegado la admisión de la reclamación, se haya producido resolución no satisfactoria o que haya transcurrido sin resolución un plazo de dos meses desde la presentación de la reclamación. Quedan fuera de su ámbito aquellos asuntos objeto de litigio ante los Tribunales de Justicia.

Los informes del Servicio de Reclamaciones tienen especial relevancia como prueba pericial en los procedimientos judiciales que puedan iniciarse por los clientes que no ven atendidas sus reclamaciones pese al informe favorable del Servicio, al existir una presunción de sus conocimientos técnicos de la normativa y de los usos y prácticas bancarias (v. SAP Almería 9-VII-2002, FD 2.º).

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV.: *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid, 1970.— BANCO DE ESPAÑA: *Memoria de la supervisión bancaria en España 2001, Madrid, 2002*.— BANCO DE ESPAÑA (ed.): *La Unión Monetaria*, Madrid, 1997.— CONILLO LANTERO, F.: “La convergencia legal en el Tratado de la Unión Económica y Monetaria: ¿Hacia un modelo único de banco central nacional?”, *RDBB*, núm. 71, 1998, pp. 649-693.— DEL CAÑO PALOP, J.R.: “El Banco de España. Organización y funciones en la tercera fase de la Unión Económica y monetaria”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2001, pp. 45-93.— DÍAZ RUIZ, E.: “La Central de Información de Riesgos”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 507-563.— FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R.: “Notas sobre el Proyecto de Ley de Autonomía del Banco de España”, *PEE*, núm. 54, 1993, pp. 41-44; “La autonomía de los Bancos centrales”, *PEE*, núm. 43, 1990, pp. 2-16.— GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: *La posición del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales*, Madrid, 2000.— GIL, G.: *The Functions of the Bank of Spain*, Madrid, 1987.— HERNÁNDEZ MARQUÉS, H.: “Las potestades de dirección y supervisión. Especial referencia al Banco de España”, en S. MARTÍN RETORTILLO (dir.), *Estudios de Derecho público bancario*, Madrid, 1987, pp. 115-145.— JIMÉNEZ-BLANCO, A.: “El Banco de España y las entidades del mercado financiero”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, I/2, Madrid, 1994, pp. 3-39.— JOSÉ RUIZ, E.: “El Servicio de Reclamaciones del Banco de España. Tramitación y consideraciones prácticas”, ponencia facilitada en *Curso sobre las reclamaciones de consumidores y usuarios en el ámbito bancario, del mercado de valores y del seguro*, ESCUELA DE PRACTICA JURÍDICA, Madrid, febrero 1999.— DE JUAN, A.: “El Banco de España y la supervisión del sistema

bancario”, *PEE*, núm. 18, 1984, pp. 112-121.— LATORRE DÍEZ, J.: *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997, pp. 359-380.— MARTÍN-RETORTILLO, S.: voz «Banco de España», en *Enciclopedia Jurídica básica*, I, pp. 750-756;5 “Sistema bancario y crediticio”, en *Derecho administrativo económico*, II, Madrid, 1991, pp. 107-125.— ORRIOLS SALLÉS, M.^a A., y ROCA SAGARRA, J.: *Banco de España y estructural plural. Los modelos administrativos de la Reserva federal americana y del Bundesbank alemán*, Madrid, 1997.— POMED SÁNCHEZ, L.: “Dos reformas recientes de la Ley de Autonomía del Banco de España”, *RDBB*, núm. 70, 1998, pp. 586-592.— ROSA CERVANTES, A.: *El Sistema Nacional de Compensación Electrónica*, Madrid, 1991.— RUIZ LÓPEZ, E.: “La defensa del consumidor de servicios bancarios”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 763-779.— SCOGNAMIGLIO, G.: “Sulla segnalazione a sofferenza nella Centrale dei Rischi della Banca d’Italia”, *BBTC*, I, 1999, pp. 303-313.— SIMÕES PATRÍCIO, J.: “Autonomía de los bancos centrales: perspectiva del Derecho comparado”, *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 943.

§ 7. COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

§ 7.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN

§ 7.1.1. NOCIÓN

La Comisión Nacional del Mercado de Valores es un Ente de Derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. Es una persona jurídica, no un organismo colegial como podría deducirse de su nombre, tomado de la *Securities and Exchange Commission* del Derecho estadounidense. La necesidad de contar con un «órgano básico de supervisión oficial del mercado de valores» fue una de las recomendaciones recogidas en el *Informe de la Comisión para el estudio del mercado de valores* de 1978. La LMV atendiendo a esta necesidad, crea la Comisión Nacional del Mercado de Valores (art. 13.I).

La Comisión es una autoridad administrativa independiente, de carácter técnico, especializada en el mercado de valores. El Gobierno y el Ministerio de Economía y Hacienda ejercen respecto de la CNMV las facultades que les atribuye la LMV, con estricto respeto a su ámbito de autonomía. De «Administración independiente especializada» es calificada por el Tribunal Supremo (sent., 2.^a, 23-V-2005).

La LMV concibe la citada Comisión como un órgano encargado de velar por la aplicación de los principios de organización y funcionamiento del mercado de valores. En este sentido, debe velar por la transparencia y la protección del inversor, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la correcta formación de los precios. Su ámbito de competencias comprende los mercados primarios y secundarios de valores y la inversión colectiva.

Tiene por finalidad principal preservar el buen funcionamiento del mercado de valores. No es ni un gestor del mercado ni una autoridad encargada de ejecutar medidas de política económica respecto de los valores negociables. La Comisión reglamenta y vigila el mercado de valores pero no lo dirige ni lo gestiona. La dirección y gestión de los mercados de valores se confía en la Ley a los organismos rectores de los mercados configurados como sociedades anónimas profesionales.

La actuación de la Comisión viene determinada por el carácter técnico de las funciones que tiene encomendadas y no se encuentra subordinada a las directrices de política económica del Gobierno. Es una autoridad técnica que actúa con autonomía en relación con las decisiones políticas del Gobierno.

Rinde cuentas directamente ante el Congreso de los Diputados. La CNMV eleva anualmente a la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso, un informe sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados financieros organizados. El Presidente de la Comisión debe comparecer ante la citada Comisión del Congreso para dar cuenta del informe, así como cuantas veces sea requerido para ello.

§ 7.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La CNMV se rige por normas de Derecho administrativo en el ejercicio de las funciones públicas de ordenación, supervisión y sanción del mercado de valores que tiene encomendadas, por normas de Derecho privado en sus adquisiciones patrimoniales y por normas de Derecho del trabajo en las relaciones con su personal.

En el ejercicio de sus funciones públicas, y en defecto de lo dispuesto en la LMV y en las normas que la completen o desarrollen, la CNMV actúa con arreglo a lo establecido en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y en la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado. El contenido de sus actos se debe ajustar a lo dispuesto en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores y ser adecuado a sus fines (véase art. 53.2 Ley 30/1992).

Las disposiciones y resoluciones que dicte la CNMV en el ejercicio de las potestades administrativas que le confiere la LMV ponen fin a la vía administrativa y son recurribles en la vía contencioso-administrativa, salvo las resoluciones que dicte en materia sancionadora cuyo régimen —dice el art. 16 de la LMV— será el previsto en el art. 97, y las que dicte en materia de intervención y sustitución de administradores. Esta exclusión del recurso ordinario ante el Ministro subraya el carácter independiente de la Comisión. Los actos administrativos no susceptibles de recurso ordinario dictados por la CNMV son recurribles ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (DA 4ª.2 Ley 29/1998). Las resoluciones en materia sancionadora —ante el error del art. 16 de la LMV que remite al 97 en el que no se regula esta cuestión— hay que entender que son recurribles en alzada ante el Ministro de Economía y Hacienda, al igual que las resoluciones que pongan fin al procedimiento de intervención o sustitución, en este caso por mandato expreso del art. 107 de la LMV.

Los contratos que celebre la CNMV se rigen por lo dispuesto en el texto refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas. La Comisión se rige asimismo por aquellas disposiciones que le sean de aplicación del texto refundido de la Ley General Presupuestaria.

El personal de la CNMV está vinculado a la misma por una relación sujeta a las normas del Derecho laboral. Selecciona su personal, excepto el directivo, mediante convocatoria pública y de acuerdo con sistemas basados en los principios de mérito y capacidad. Dicho personal está sujeto al régimen de incompatibilidades establecido con carácter general para el personal al servicio de las Administraciones Públicas y está obligado a notificar a la Secretaría General de la CNMV las operaciones que realice en los mercados de valores. La CNMV garantiza la defensa jurídica de los miembros de su consejo y de su personal por las responsabilidades que pudieran derivarse de los actos realizados en el ejercicio de sus funciones.

La CNMV dispone de un Reglamento de régimen interior aprobado por resolución su Consejo de 10 de julio de 2003.

Conforme a la previsiones de la disposición adicional segunda de la Ley 44/2002, el Reglamento de régimen interior crea un órgano de control interno, bajo la dependencia directa del comité ejecutivo de la CNMV, para prevenir conflictos de intereses e informar al comité ejecutivo del funcionamiento de los procedimientos de supervisión y, además, exige la elaboración de una memoria anual sobre el ejercicio de las funciones de

supervisión, en la que se incluya un informe específico del citado órgano de control interno.

§ 7.1.3. RÉGIMEN ECONÓMICO

La CNMV debe elaborar anualmente un anteproyecto de presupuesto, con la estructura establecida por el Ministerio de Economía y Hacienda, y remitirlo a éste Ministerio para su elevación al acuerdo del Gobierno y posterior remisión a las Cortes Generales, integrado en los Presupuestos Generales del Estado. Las variaciones en el presupuesto deben ser autorizadas por el Ministro de Economía y Hacienda cuando su importe no exceda de un 5 por 100 del mismo y por el Gobierno en los demás casos.

El control económico y financiero de la Comisión se lleva a cabo exclusivamente mediante comprobaciones periódicas o procedimientos de auditoría a cargo de la Intervención General de la Administración del Estado, sin perjuicio de las funciones que corresponden al Tribunal de Cuentas.

Los recursos de la Comisión están integrados por las rentas de los bienes y valores que constituyen su patrimonio, las tasas que perciba por la realización de sus actividades o la prestación de sus servicios, conforme al Real Decreto de 31 de julio de 1998, y las transferencias que, con cargo al presupuesto del Estado, efectúe el Ministerio de Economía y Hacienda. Cobra tasas por el registro de los folletos informativos, por la inscripción de las entidades sometidas a su supervisión, por la inspección y supervisión de estas mismas entidades, por autorización de ofertas públicas de adquisición y por la expedición de certificados.

Los beneficios de cada ejercicio se pueden destinar a cubrir pérdidas de los anteriores, crear reservas para financiar inversiones, asegurar un fondo de maniobra adecuado a sus necesidades operativas o asignarse al Estado.

§ 7.2. FUNCIONES

§ 7.2.1. NATURALEZA Y CLASES

Para cumplir sus fines la Comisión goza de amplias facultades. Son potestades administrativas que la doctrina califica de derechos-función. Es un órgano técnico encargado de cumplir unas funciones de carácter público en el mercado de valores, potestades normalmente regladas. El ejercicio de las discrecionales debe ser motivado. La doctrina destaca la vinculación a los precedentes por parte de la Comisión, quien fija sus criterios a través de recomendaciones. Sólo puede separarse del criterio seguido en actuaciones precedentes motivando su actuación con referencia a los hechos y fundamentos de derecho (art. 54 *c* Ley 30/1992). Tiene potestades de control e intervención y asesoras.

a) Facultades de control e intervención

La Comisión es el órgano supervisor del mercado de valores al que se encomienda la vigilancia e inspección del mercado y de la actividad de las personas que se relacionan con el tráfico de valores, y el ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora (art. 13,

inicial). La supervisión del mercado de valores corresponde a la CNMV con la asistencia de los organismos rectores del correspondiente mercado.

Según la jurisprudencia dominante, la LMV parte de la existencia de una relación de sujeción especial entre la CNMV y las empresas autorizadas a operar en el mercado (STS 17-XI-1993; SSTSJ Madrid 15-IX-1997 y 4-IV-1997). Pero lo cierto es que el poder disciplinario de la CNMV alcanza a todas las personas que se relacionan con el mercado de valores, con independencia de que estén o no sometidas a autorización.

La Comisión vigila a quienes operan en el mercado sin intervenir en sus decisiones. Es discutible que pueda llegar a encauzar sus conductas, en el sentido de dirigirlas por buen camino. Si bien la vigilancia puede ser suasoria. La Comisión puede intentar persuadir para que se rectifique determinada conducta que sin constituir una infracción a las normas que regulan el mercado de valores suponga una amenaza al funcionamiento eficaz del mercado. Estas actuaciones suasorias se sitúan en la zona intermedia entre el control y la intervención. En algún caso puede llegar a imponer conductas ante el fracaso de las medidas suasorias. Con esta base la Comisión puede mandar que se incluya en el folleto de una emisión de valores o de una opa «advertencias y consideraciones que faciliten su análisis y comprensión» (art. 18.6 Regl. emisiones; 15. 2 Regl. opas).

Como autoridad bursátil, también le corresponde a la CNMV el seguimiento del cumplimiento por parte de las sociedades cotizadas de las reglas de gobierno corporativo, a cuyo efecto puede recabar cuanta información precise al respecto, así como hacer pública la información que considere relevante sobre su grado efectivo de cumplimiento (art. 116.5 LMV).

Las medidas de inspección son autónomas al régimen sancionador. No son diligencias preparatorias del expediente sancionador. Los requerimientos propios de la inspección no necesitan desvelar su finalidad, con el fin de que el destinatario pueda adoptar medidas de defensa ante la inspección. El hecho de que si la inspección evidencia una infracción se abrirá expediente sancionador es conocido por el inspeccionado sin necesidad de advertencia. El Tribunal Supremo considera que no constituye indefensión la falta de advertencia al inspeccionado del riesgo de verse sometido a un expediente sancionador (Sent. 11-XI-1993).

La CNMV tiene también atribuidas competencias de intervención, ante situaciones de dificultad que puedan afectar a quienes operan en el mercado. Es el órgano competente para acordar, en caso de crisis de un organismo rector del mercado, de una empresa de servicios de inversión, o sociedad gestora o de inversión colectiva, la intervención o sustitución de su consejo de administración (art. 107 LMV, 72 LIIC).

La CNMV no es un mero receptor pasivo de información. Con el fin de proteger el ejercicio de la función reservada a las empresas de servicios de inversión frente a los operadores de hecho, que prestan servicios de inversión sin estar autorizados, la CNMV puede advertir al público de la infracción y requerir el cese de la actividad, incautar los documentos relacionados con la prestación de la misma y acordar el cierre del establecimiento del infractor (art. 64.7 LMV).

b) Facultad de asesoramiento

La CNMV cumple la función de asesorar a la Administración y a los inversores. Por una lado, es un órgano técnico encargado de asesorar al Gobierno y al Ministerio de

Economía y Hacienda y a los órganos equivalentes de las Comunidades Autónomas en las materias relacionadas con los mercados de valores, a petición de los mismos o por iniciativa propia. Goza de la facultad de proponer mejoras del mercado. Puede elevar propuestas sobre las medidas o disposiciones relacionadas con los mercados de valores que estime necesarias. Elabora y da publicidad a un informe anual en el que refleja su actuación y la situación general de los mercados de valores.

§ 7.2.2. NEUTRALIDAD DEL CONTROL

La LMV fija el alcance de la responsabilidad de la CNMV. La Comisión no garantiza la bondad de los valores negociables, ni la veracidad de las informaciones suministradas por los emisores. Su función reside en garantizar la mejor información al inversor. Por esta razón, el art. 92 de la Ley precisa que la incorporación a los registros de la Comisión de los informes de auditoría y de los folletos informativos de las emisiones de valores «sólo implicará el reconocimiento de que aquellos contienen toda la información requerida por las normas que fijen su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la falta de veracidad de la información en ellos contenida». Y en el desarrollo reglamentario se estableció que el registro del folleto por la Comisión «no implicará recomendación de la suscripción de los valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de la emisión» (según decía art. 21.1 RD 291/1992).

Los registros de la documentación de las emisiones de la Comisión son meros registros administrativos. Se comprueba la regularidad formal de la documentación y se procede a su archivo. La Comisión no tiene facultades para decidir si un determinado valor negociable puede o no ser ofrecido al público, sólo puede exigir del emisor la información necesaria para que el inversor pueda formular un juicio fundado sobre la inversión que se le propone. Ningún valor puede ser ofrecido al público si la emisión que lo agrupe no ha sido objeto de aprobación administrativa.

La Comisión tampoco asegura la eliminación de los riesgos de las operaciones celebradas en los mercados de valores. La Comisión no ejercita una función de injerencia en la gestión de los emisores que pueda justificar el nacimiento de un derecho subjetivo del inversor por las pérdidas sufridas por el descenso en la cotización de los valores adquiridos. Tampoco garantiza la veracidad de las informaciones que suministran los emisores al mercado. Es el inversor quien asume directamente el riesgo de valorar dicha información. La vigilancia pública que ejercita la Comisión se dirige a tutelar el interés general en el correcto funcionamiento del mercado de valores. No hay un derecho subjetivo del inversor tutelado por la Ley que pueda dar lugar a la responsabilidad de la Comisión, salvo los que deriven de la propia responsabilidad patrimonial de la CNMV en el ejercicio de sus potestades (véase *supra* § 5.4; y STSJ Madrid 27-X-1998).

§ 7.2.3. REGISTROS OFICIALES

Para el cumplimiento de sus competencias de supervisión, la Comisión mantiene diversos registros oficiales, de carácter público, enumerados en el art. 92 de la Ley. Son los registros necesarios para el control de las anotaciones en cuenta, de las ofertas públicas de valores, de las empresas de servicios de inversión y de los hechos significativos para la

cotización de los valores. En relación con la representación de los valores mediante anotaciones en cuenta lleva un registro de las entidades encargadas de la llevanza de las distintas emisiones y de los documentos de representación de los valores. Respecto a las ofertas públicas de valores, la Comisión dispone de registros de los documentos acreditativos, de los informes de auditoría y de los folletos informativos; también lleva el registro de las participaciones significativas en las sociedades cotizadas en bolsa. Y respecto de los intermediarios lleva el registro de las empresas de servicios de inversión que operan en España, el de sus altos cargos y el de sus representantes. También se incluye un registro de las sanciones impuestas en los últimos cinco años por la comisión de infracciones graves y muy graves a las normas de ordenación del mercado. De este modo se refuerza la transparencia del mercado y se protege a los inversores a través de la información.

§ 7.3. ORGANIZACIÓN

§ 7.3.1. CONSEJO

La Comisión está regida por un Consejo, al que corresponde el ejercicio de todas sus competencias. El Consejo está integrado por cinco personas designadas en razón de su competencia técnica y por dos representantes de la Administración. Dicho Consejo esta compuesto por un presidente y un vicepresidente, nombrados por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, y tres consejeros, nombrados por el Ministro de Economía y Hacienda, entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores. El carácter especializado de Comisión se refuerza exigiendo que formen parte de su órgano de gobierno especialistas en el mercado de valores.

También forman parte del Consejo dos consejeros natos: el Director General del Tesoro y Política Financiera y el Subgobernador del Banco de España. Se desea asegurar la coordinación entre la supervisión del mercado de valores y las medidas de defensa de la moneda y de vigilancia bancaria. Esta coordinación entre bolsa, moneda y banca se ve reforzada, como hemos visto en el tema anterior, con la presencia del vicepresidente de la Comisión en el Consejo de Gobierno del Banco de España.

Actúa como Secretario, con voz pero sin voto, la persona que el Consejo designe entre las que presten sus servicios en la Comisión.

Le corresponde al Consejo aprobar las Circulares, el Reglamento de régimen interior, el anteproyecto de presupuestos y los informes anuales. Debe constituir un Comité Ejecutivo y nombrar los cargos directivos, a propuesta del presidente.

El Comité Ejecutivo está integrado por el presidente, el vicepresidente y los Consejeros no natos. Entre sus atribuciones se encuentra la preparación de los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo y resolver sobre las autorizaciones administrativas que le hayan sido atribuidas por delegación del Consejo.

§ 7.3.2. CARGOS

El presidente ostenta la representación legal de la Comisión y ejerce las facultades que el Consejo le delegue. El presidente ostenta la representación legal de la Comisión y la

jefatura del personal. Acuerda la convocatoria del Consejo y del Comité Ejecutivo, dirige y coordina las actividades de los órganos directivos y celebra los contratos y convenios de la Comisión. El vicepresidente sustituye al presidente en los casos de vacante, ausencia o enfermedad de éste, y ejerce asimismo las facultades que le delegue el Consejo.

En el plazo de tres meses a partir de la toma de posesión de cualquier miembro del Consejo, éste deberá proceder, en sesión extraordinaria, a confirmar, modificar o revocar, de forma expresa, todas y cada una de sus delegaciones de facultades en el presidente y vicepresidente.

El Consejo puede delegar el ejercicio de sus funciones en el Presidente, Vicepresidente o en el Comité Ejecutivo. El Acuerdo de 21 de abril de 2005 refunde las anteriores delegaciones de competencias en materia de ofertas públicas, participaciones significativas, admisión, exclusión y suspensión de valores de la negociación, inversión colectiva, titulización, capital-riesgo, empresas de servicios de inversión, reversión de los valores anotados, recursos propios, fianzas, participantes en el Mercado de Deuda Pública, dispensa de publicación de información relevante, sistemas organizados de negociación, control de presupuestos y tarifas, y sancionadora, incluida la facultad de aprobar los informes sobre las disposiciones normativas de carácter general que sean sometidas a la consideración de la Comisión, lo que constituye un buen catálogo de las funciones de la CNMV. El Consejo debe ser informado periódicamente del ejercicio que se haga de estas facultades.

El presidente, el vicepresidente y los consejeros de la Comisión están sujetos al régimen de incompatibilidades de los altos cargos de la Administración. Al cesar en el cargo y durante dos años posteriores, no pueden ejercer actividad profesional alguna relacionada con el mercado de valores. Reglamentariamente se ha determinado la compensación económica que recibirán en virtud de esa limitación (RD 1079/1992, de 11 de septiembre).

El mandato del presidente, del vicepresidente y de los consejeros no natos tiene una duración de cuatro años al término de los cuales puede ser renovado por una sola vez. Si, durante el período de duración de su mandato, se produjera el cese del presidente, del vicepresidente o de cualquiera de los consejeros no natos, su sucesor cesará al término del mandato de su antecesor. Cuando este último cese se produzca antes de haber transcurrido un año desde el nombramiento, no será de aplicación dicho límite, pudiendo ser renovado el mandato en dos ocasiones.

Con el fin de preservar su independencia, las causas de cese de los miembros no natos del consejo están tasadas en el art. 20 de la Ley. El presidente y el vicepresidente cesarán en su cargo por expiración del término de su mandato, renuncia aceptada por el Gobierno o separación acordada por el Gobierno por incumplimiento grave de sus obligaciones, incapacidad permanente para el ejercicio de su función, incompatibilidad sobrevenida o condena por delito doloso, previa instrucción de expediente por el Ministerio de Economía y Hacienda. Estas causas de cese son también aplicables a los consejeros no natos, correspondiendo aceptar la renuncia o acordar la separación al Ministro de Economía y Hacienda.

§ 7.3.3. COMITÉ CONSULTIVO

La Comisión cuenta con un órgano de asesoramiento, el Comité consultivo (art. 22 LMV). Presidido por el vicepresidente de la Comisión, que actúa sin voto, e integrado por

14 vocales nombrados en representación de los miembros de los mercados oficiales, de los emisores y de los inversores, más uno designado por cada una de las Comunidades Autónomas con mercados oficiales (véase RD 504/2003). Los vocales deben contar con honorabilidad y experiencia en materias relacionadas con el mercado de valores. No están ligados por mandato imperativo de las entidades que hayan intervenido en su designación, lo cual facilita su actuación independiente.

El Comité consultivo debe informar sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Consejo de la CNMV. Es su órgano consultivo a través del cual recibe la opinión de quienes operan en el mercado de valores. Su informe es preceptivo en relación con la reglamentación del mercado a través de circulares, la imposición de sanciones por infracciones muy graves, las garantías que deben constituir las entidades participantes en los sistemas de Iberclear, y la autorización o revocación de las empresas de servicios de inversión y la autorización de sus operaciones societarias.

Además debe informar sobre los proyectos de disposiciones de carácter general sobre el mercado de valores que le sean remitidos por el Gobierno o por el Ministerio de Economía y Hacienda con objeto de hacer efectivo el principio de audiencia de los sectores afectados en el procedimiento de elaboración de disposiciones administrativas.

Los vocales del Comité pueden a su vez dirigirse por escrito al Consejo de la CNMV para presentar informes o propuestas relativas al mercado de valores.

§ 7.3.4. COMISIONADO PARA LA DEFENSA DEL INVERSOR

La Ley Financiera crea el Comisionado para la Defensa del Inversor, adscrito orgánicamente a la CNMV, quien debe darle soporte administrativo y técnico. Bajo un titular nombrado por el Ministro de Economía y Hacienda, oído el Presidente de la CNMV y el Consejo de Consumidores y Usuarios, continuará con la labor de tramitación de consultas y reclamaciones que en la actualidad desarrolla el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

Según el art. 93 de la LMV el Ministerio de Economía y Hacienda debía regular la constitución por la CNMV de un servicio destinado a atender “las reclamaciones que, en materia de su competencia pueda formular el público, así como asesorar a éste sobre sus derechos y los cauces legales existentes para su ejercicio”. Esta previsión carece del desarrollo reglamentario requerido. No obstante, en la actualidad, su función se solapa con la que debe desarrollar el Comisionado para la defensa del inversor.

El Reglamento de régimen interior ha previsto, en disposición transitoria, que hasta que entre en funcionamiento el Comisionado, la Secretaría General seguirá atendiendo las quejas y reclamaciones. Funciona de hecho un «Servicio de Reclamaciones», encuadrado en la Dirección de Inversores, que cumple estas funciones. Se configura como un mecanismo de información a los inversores que también cumple una función de vigilancia, suministrando a la CNMV datos relevantes sobre la conducta de las entidades en sus relaciones con la clientela. Resulta muy eficaz para detectar a los operadores de hecho, y proceder a advertir al público de estas conductas. Desarrolla su función en permanente contacto con la Dirección General del Servicio Jurídico. Sus informes son simples comunicaciones, de carácter informativo. No se trata de actos decisorios susceptibles de impugnación (STSJ Madrid 11-III-1998).

BIBLIOGRAFÍA

ABELLA, J.: *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico*, Madrid, 1995, pp. 56-76.— BELANDO GARÍN, B.: *La protección pública del inversor en el mercado de valores*, Madrid, 204.— BUCHER, F.: “Vers un progrès des droits de la défense devant la COB”, *Rev. Sociétés*, 3, 1997, pp.481-498.— CASSESE, S.: “La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa -CONSOB- e i poteri indipendenti”, *RdS*, 1994, pp. 412-425.— CERA, M.: *La CONSOB*, Milán, 1986.— DEL CAÑO, J.R.: “Aproximación al régimen de supervisión, inspección y sanción del mercado de valores”, *La Ley (Legislación)*, núm. 48, octubre 1989, pp. 624 ss.— CONAC, P.-H.: *La régulation des marchés boursiers par la Comisión des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC)*, París, 2002.— FUERTES LÓPEZ, M.: *La Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Valladolid, 1994.— JANNUZZI, A.: *La CONSOB*, Milán, 1990.— JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, G.: “Control y supervisión pública del Mercado de Valores (CNMV, Banco de España y competencias de las Comunidades Autónomas)”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3363-3407.— MALARET, E.: “La Comisión Nacional del Mercado de Valores (Una aproximación a su configuración constitucional)”, *REDA*, 1992, pp. 552-599.— MINERVINI, G.: *La Consob*, Nápoles, 1989.— MINICO, G. DE: *Antitrust e Consob. Obiettivi e funzioni*, Milán, 1997.— POMED SÁNCHEZ, L. A.: “Fundamentos y naturaleza jurídica de las Administraciones independientes”, *Revista de Administración Pública*, 132, sept.-dic. 1993, pp. 117-170.— ROBERT, M.C.; y LABBOZ, B.: *La Commission des Opérations de Bourse*, París, 1991.— ROLDAN, J.M.: “Las competencias de la CNMV”, *Dirección y Progreso*, núm. 162, 1998, pp. 12-20.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1139-1144.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Algunas consideraciones sobre la autonomía e independencia de la CNMV”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp.7-26.— SORIANO: “La SEC (un ejemplo de entidad instrumental de carácter expansivo)”, *RDM*, núm. 201, 1991, pp. 399 ss.— SUÁREZ DE LEZO, R.: “Poder informal de la CNMV y garantías de los particulares”, en AA.VV., *Una década de transformaciones en los mercados de valores españoles*, Madrid, 1999, pp. 142-157.

§ 8. FONDOS DE GARANTÍA Y ORGANISMOS PROFESIONALES

§ 8.1. NOCIÓN GENERAL

En la ordenación y vigilancia del mercado financiero colaboran con las autoridades administrativas distintos organismos en los que participan las entidades financieras. Nos estamos refiriendo a los fondos de garantía, sociedades rectoras de los mercados y sistemas de pago y liquidación de valores.

Todos estos organismos tienen en común que tratan de garantizar la estabilidad y el buen funcionamiento del mercado financiero. La mundialización de la economía y la creciente integración de la banca y los mercados de valores han aconsejado regular sobre unas mismas bases los distintos organismos profesionales que operan en el mercado financiero. Por un lado, estos organismos de carácter profesional aportan sus conocimientos técnicos y flexibilidad organizativa al ejercicio las funciones públicas de disciplina del mercado. De otro, se favorece el funcionamiento de los mercados y sobre todo se evita el riesgo sistémico, es decir el riesgo de que el incumplimiento de las obligaciones de un participante de lugar a que otros participantes incumplan, a su vez, con sus respectivas obligaciones.

Esta colaboración puede tener lugar mediante la participación en entidades de naturaleza pública, como sucede en los fondos de garantía de depósitos o mediante la creación de agrupaciones profesionales de carácter privado, personificadas o no. Este modelo privado es el seguido con mayor intensidad en el mercado de valores, gestionado por sociedades rectoras y en las que el fondo de garantía de inversiones funciona como agrupación profesional sin personalidad jurídica. Y es a su vez el modelo implantado para los sistemas de pago y de liquidación de valores, modernas cámaras de compensación de las transferencias de fondos o valores.

§ 8.2. FONDOS DE GARANTÍA

Los fondos de garantía son agrupaciones profesionales destinadas a proteger al pequeño ahorrador ante situaciones de crisis de las entidades financieras. Hay dos modelos bien diferenciados, los de garantía de depósitos, dotados de personalidad jurídica pública y cuyas funciones se extiende a la gestión de las situaciones de crisis de las entidades bancarias, y los de inversiones, meros patrimonios de tipo consorcial, sin personalidad jurídica, afectados a la protección del pequeño inversor

§ 8.2.1. FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

a) Noción y régimen jurídico

Los fondos de garantía de depósitos son entidades dotadas de personalidad jurídica pública con plena capacidad para el desarrollo de sus fines en régimen de Derecho privado. Tienen por objeto garantizar los depósitos en entidades de crédito, así como realizar cuantas actuaciones estime necesarias para reforzar su solvencia.

También garantizan el reembolso del valor monetario de los instrumentos financieros confiados a las entidades de crédito (véase art. 5.1.bis RDLey 18/1982). Quedan cubiertos por la garantía que presta el fondo los instrumentos financieros confiados a las entidad adheridas para su depósito o registro o para la realización de algún servicio de inversión. Las entidades bancarias son entidades financieras con capacidad universal que también pueden prestar servicios de inversión. La cobertura de los instrumentos financieros entregados a las entidades de crédito en la prestación de este tipo de servicios también esta cubierta por los fondos de garantía de depósitos.

Hay fondos para la garantía de los depósitos en bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. A los establecimientos financieros de crédito no les resulta aplicable la legislación sobre garantía de depósitos (DA 7ª RDLey 12/1995). Lo cual es lógico pues estas entidades de crédito no pueden recibir depósitos reembolsables a la vista, ni generan, por tanto, el mismo riesgo sistémico. Si bien, una vez se ha dado el paso de extender la cobertura a los instrumentos financieros entregados a las entidades financieras, tal vez debería pensarse en establecer fondos de garantía en favor de quienes contratan con los establecimientos financieros de crédito.

Los fondos para la garantía de depósitos están regulados por el Real Decreto-Ley de 24 de septiembre de 1982, modificado el 28 de diciembre de 1995, y por el Real Decreto-Ley de 28 de marzo de 1980. El desarrollo reglamentario ha sido unificado por el Real Decreto de 20 de diciembre de 1996.

Los fondos de garantía depósitos tienen por objeto garantizar los depósitos y el valor monetario de los instrumentos financieros confiados a las entidades de crédito hasta veinte mil euros por depositante, así como realizar cuantas actuaciones estimen necesarias para reforzar su solvencia. Precisamente, la protección de la liquidez del sistema financiero reduciendo la probabilidad de que se den situaciones de retiradas masivas de depósitos en las entidades de crédito constituye la principal función que deben cumplir los fondos de garantía de depósitos. La creación de los fondos responde a la necesidad de fortalecer la confianza del público depositante en los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Únicamente cuando fracasa la prevención de la crisis y se acredita la insolvencia de una entidad de crédito se hace efectiva la garantía de los depósitos. El reembolso a través del seguro de depósitos es una medida residual de la ordenación bancaria, como la práctica se ha encargado de demostrar.

El seguro de depósitos también tiene su parte negativa. Es un mecanismo que puede originar consecuencias no queridas para el mercado financiero. Existe el riesgo de comportamiento (*moral hazard*) de que los depositantes en las entidades bancarias aseguradas tengan en cuenta únicamente la remuneración de los depósitos sin atender al riesgo asumido por la entidad depositante en sus actividades de inversión de los fondos recibidos. Ante esta conducta, las entidades bancarias tenderán a aumentar sus ganancias realizando operaciones de concesión de crédito más arriesgadas (con mayor tasa de retorno). De este modo, el seguro de depósitos reduce el control por el mercado de la actividad bancaria favoreciendo que las empresas bancarias asuman mayores riesgos.

Las entidades de crédito bancarias españolas, inscritas en el registro especial del Banco de España que les corresponda, deben pertenecer al fondo de su categoría. La adscripción es forzosa. Todas las entidades bancarias deben pertenecer al fondo de garantía

correspondiente a su categoría, aunque por razón de su dependencia económica se podrá exigir su adscripción a un fondo distinto al de su categoría.

Las sucursales de entidades de crédito comunitarias pueden adherirse al fondo. Las sucursales de entidades extracomunitarias tienen obligación de adherirse en la medida en que exista un déficit de cobertura, ya sea por que los depósitos no estén cubiertos por un sistema de garantía en el país de origen o por que la cobertura ofrecida en el país de origen sea inferior a la exigida para operar en España.

La exclusión puede resultar del incumplimiento del pago de cuotas o del incumplimiento de la prohibición de utilizar la pertenencia al mismo en su publicidad. Decidir sobre las exclusiones es competencia del Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España y previo informe de la comisión gestora. Las inclusiones y exclusiones se publican en el BOE. La exclusión del fondo es causa de revocación de la autorización administrativa para operar como entidad de crédito. La revocación disuelve la entidad y abre el período de liquidación. No obstante, en protección de la confianza de los ahorradores en las entidades de crédito, en caso de exclusión los depósitos realizados antes de que la exclusión sea efectiva seguirán amparados por el fondo hasta su vencimiento. La retirada de la cobertura debe ser comunicada a los depositantes a través del BOE y de dos periódicos de ámbito nacional.

b) Patrimonio de los fondos

El patrimonio del fondo de garantía de los depósitos en bancos se debe nutrir con aportaciones anuales de las entidades integradas, equivalentes, al dos por mil de los de los depósitos a los que se extienda la garantía. Si bien cuando el patrimonio del fondo alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España, puede acordar la disminución de las aportaciones (véase Orden ECO/318/2002, para los bancos; Orden ECO 317/2002, para las cajas, y Orden ECO/2801/2003, para las cooperativas de crédito). A su vez, esta prevista la suspensión de las aportaciones cuando el patrimonio del fondo no comprometido en operaciones propias de su objeto alcance el uno por cien de los depósitos. Así sucedió para las cajas de ahorro en los ejercicios de 1996 y 1997 en los que vieron suspendidas sus aportaciones anuales por haber alcanzado en esos ejercicios su fondo el patrimonio mencionado (véase Circulares CECA 29/1996, de 16 de enero, y 69/1997, de 8 de mayo).

Excepcionalmente, el fondo puede nutrirse con aportaciones del Banco de España, en la cuantía fijada por Ley, al efecto de salvaguardar la estabilidad del conjunto de las entidades adscritas al mismo. En estos casos el Banco de España actúa de prestamista de última instancia con el fin de salvaguardar la estabilidad del sistema de pagos y del conjunto del sistema financiero. En las cuentas de ejercicio del Banco de España se deben detallar las aportaciones efectuadas a los fondos de garantía de depósitos (art. 4.2 LABE). Esta financiación está excluida de la prohibición que tiene el Banco de España de conceder crédito a organismos del Estado (cfr. art. 13.2.a LABE).

Las aportaciones de las entidades se deben destinar a cubrir las necesidades derivadas de las funciones atribuidas a los fondos. Se ingresan en la cuenta del correspondiente fondo en el Banco de España y debe ser rentabilizadas, si bien garantizando la liquidez necesaria para que el fondo pueda cumplir sus funciones. En este

sentido reglamentariamente se ha establecido que el patrimonio no comprometido de los fondos debe estar materializado en deuda pública o en otros activos de elevada liquidez y bajo riesgo.

c) Órganos de gobierno de los fondos

Los fondos de garantía de depósitos se rigen por una comisión gestora integrada por cuatro representantes del Banco de España y cuatro de las entidades de crédito adheridas al correspondiente fondo. Los miembros de esta comisión tienen un mandato de cuatro años, renovable, y causas tasadas de cese. Se someten al secreto profesional propio del personal de las autoridades financieras.

Los representantes del Banco de España son propuestos por su comisión ejecutiva. Uno de ellos debe ser el subgobernador, quien ostenta la presidencia de la comisión gestora de cada uno de los fondos.

Los representantes de las entidades de crédito son nombrados por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de las asociaciones representativas de los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, entre personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional que posean conocimientos y experiencia adecuados para el ejercicio de sus funciones. Para ser considerada asociación representativa se requiere representar más del ochenta por cien de las entidades adheridas al fondo, suponiendo los depósitos de estas entidades el noventa por ciento del total garantizado. La Asociación Española de Banca lo es de los bancos por Orden de 13 de mayo de 1994. Los miembros de la comisión gestora deben actuar con independencia, debiendo abstenerse de participar en aquellas reuniones en que las se vayan a tratar cuestiones que, por afectar a una entidad a la que estén vinculados, menoscaben la objetividad con la que deben actuar.

La comisión gestora se reúne previa convocatoria del presidente. Es el órgano de relación con el Banco de España, a quien asesora y de quien recibe información sobre las entidades en dificultades. Redacta el balance anual que el fondo debe rendir ante el Banco de España. Los acuerdos se adoptan por mayoría, con voto dirimente del presidente. Por excepción, para adoptar un plan de actuación que carezca de ayudas del Banco de España, se exige una mayoría de dos tercios.

Sin perjuicio de su personalidad jurídica independiente, los fondos pueden establecer servicios comunes para el desarrollo de sus actividades. Existe una Sociedad Gestora de los Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito. Es una agrupación de interés económico que sirve de instrumento jurídico de las comisiones gestoras de los tres fondos de garantía de depósitos, prestando servicios auxiliares, como la gestión y administración de los respectivos patrimonios.

§ 8.2.2. FONDOS DE GARANTÍA DE INVERSIONES

a) Noción y régimen

Los fondos de garantía de inversiones tienen la naturaleza de patrimonios separados sin personalidad jurídica. Se trata de patrimonios afectados al cumplimiento de un fin, a saber, cubrir los riesgos de los inversores que hayan confiado a empresas de servicios de inversión, fondos o instrumentos financieros, para la realización de algún servicio de inversión, o para su custodia y administración. Garantizan la prestación de los servicios de

inversión y no las inversiones, de ahí lo inapropiado de su denominación. En banca los fondos garantizan el reembolso de los depósitos, sin embargo, en el mercado de valores, los fondos garantizan la correcta ejecución de los servicios prestados por los intermediarios.

La garantía cubre la prestación de los servicios mencionados en el territorio de la Unión Europea. Los inversores profesionales, institucionales y los vinculados a la empresa de servicios de inversión quedan excluidos de la garantía.

El art. 77 del título VI de la LMV, en su redacción dada por la reforma de 16 de noviembre de 1998, contempla la creación del nuevo organismo financiero, protector del ahorrador, bajo la denominación de «Fondo de Garantía de Inversiones», incorporando al Derecho interno la Directiva 97/9/CE, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores. El Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, aprueba su desarrollo reglamentario.

La adhesión a un fondo tiene carácter forzoso. Constituye un requisito necesario para obtener y mantener la autorización para operar como empresa de servicios de inversión. Dejar de pertenecer al fondo es una de las causas de revocación de la autorización. Es una por tanto una agrupación profesional nacida con el fin de compartir los riesgos que afectan a los inversores ante el posible incumplimiento del prestador de servicios de inversión. Se trata de una actualización, siguiendo los trazos del modelo bancario de protección del ahorrador, de la «solidaridad de plaza» recogida para los agentes de cambio y bolsa en el art. 154 del Reglamento para el Régimen Interior de la Bolsa de Madrid aprobado por Real Decreto de 12 de junio de 1928.

Las entidades adheridas deben cumplir el régimen de aportaciones anuales y derramas recogido en el art. 8 del Real Decreto 948/2001. Las entidades que incumplan esta obligación podrán ser excluidas del fondo. Corresponde decidir sobre la exclusión a la CNMV, previo informe de la sociedad gestora y previa audiencia de la interesada. Cuando una empresa incumpla sus obligaciones con el fondo, la CNMV, previo informe de la sociedad gestora, puede acordar su exclusión del mismo.

La sociedad gestora puede concertar, por cuenta del Fondo, préstamos y créditos con entidades financieras para poder cumplir con sus obligaciones de cobertura.

La garantía alcanza, hasta veinte mil euros, el valor monetario de la posición acreedora global del inversor frente a la entidad adherida. Por el mero hecho del pago de la cantidad garantizada, el fondo se subroga en los derechos que el inversor ostente frente a la entidad adherida insolvente.

b) Gestión del fondo

El fondo de garantía de inversiones se concibe como un conjunto de bienes administrados por una sociedad gestora encargada de la administración del patrimonio del fondo y de atender al pago de las indemnizaciones.

La sociedad gestora participa de un estatuto análogo al previsto en la LMV para las sociedades rectoras de las bolsas. Se trata de una sociedad anónima sometida a supervisión administrativa. Le corresponde a la CNMV aprobar sus estatutos, presupuestos y el nombramientos de los administradores y del director general. Con el fin de velar por el correcto cumplimiento de sus funciones, la CNMV tiene la potestad de nombrar un representante en el consejo de administración de la sociedad gestora, con voz y sin voto.

En su capital deben participar las empresas de servicios de inversión en la misma proporción en que participen en el fondo de garantía. La adaptación de las participaciones en el capital se rige por el procedimiento previsto para las sociedades rectoras de las bolsas.

La gestión del patrimonio del fondo, por su solidez y liquidez, le debe permitir cumplir con rapidez sus compromisos. La parte no comprometida debe quedar invertido en Deuda pública o en otros activos de bajo riesgo y elevada liquidez. La sociedad gestora debe elaborar un presupuesto anual, que debe someter a la aprobación de la CNMV.

El fondo debe hacer efectiva la garantía cuando se de alguno de los siguientes presupuestos:

- se abra el concurso de acreedores o
- sea declarada administrativamente la imposibilidad para el cumplimiento de las obligaciones de una empresa de servicios de inversión adherida al mismo.

La declaración de imposibilidad para el cumplimiento de las obligaciones corresponde a la CNMV y se subordina a que haya transcurrido infructuosamente el plazo de 21 días desde la solicitud del inversor del reembolso de sus fondos o valores. Satisfecha la garantía, el fondo se subroga en la posición del inversor frente a la empresa afectada.

En caso de concurso de una entidad adherida, el abogado y el miembro de la administración concursal representante del acreedor serán nombrados por el juez a propuesta del fondo (art. 27.2.1.º Ley concursal).

c) Entrada en vigor

Por razones de política parlamentaria, en la búsqueda de una solución equitativa a las pérdidas ocasionadas a los clientes de determinada agencia de valores, se fijó retroactivamente la fecha de entrada en vigor del título VI de la LMV relativo a los fondos de garantía de inversiones: “que coincidirá con la fecha de vigencia de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables” (DF.1ª.2 Ley 37/1998).

§ 8.3. ORGANISMOS PROFESIONALES

El sistema de la ley consagra un modelo de autorregulación (*self-regulation*) en el que organismos profesionales ordenan y supervisan el funcionamiento del mercado financiero. Colaboran, en su respectivo ámbito, en el ejercicio de las funciones de ordenación y supervisión que tiene encomendadas el Banco de España y la CNMV. Son organismos rectores que ejercen funciones privadas y colaboran en el ejercicio de funciones públicas bajo la supervisión de la autoridad administrativa, en una autorregulación regulada.

§ 8.3.1. ORGANISMOS PROFESIONALES DEL MERCADO DEL CRÉDITO

a) Asociación Española de Banca Privada.

La Asociación Española de la Banca Privada (AEB) es una asociación profesional designada por la ley como entidad representativa de los bancos que componían el disuelto Consejo Superior Bancario y destinataria de su patrimonio (disposición adicional undécima de la Ley 13/1994, de 14 de abril, completada por Orden de 13 de mayo de 1994). Según el nuevo régimen la AEB puede imponer a los bancos establecidos en España la adscripción

forzosa y la remisión de sus balances y cuentas de resultados. Las referencias al Consejo, salvo en las funciones consultivas que han quedado derogadas, se entienden hechas a la Asociación. De tal forma que la AEB debe servir de órgano de enlace entre el Ministerio de Economía y Hacienda y los bancos, formular la estadística bancaria española y recoger los usos bancarios a los efectos del art. 2 del Código de comercio (véase art. 12 Decreto 16 octubre 1950).

b) Órganos confederados de las cajas de ahorros

La clasificación legal de las entidades de crédito incluye a la Confederación Española de Cajas de Ahorro. Esta entidad no es, sin embargo, una categoría más de entidad de crédito. Es el organismo confederal de las cajas regulado en el título III de la Ley 31/1985. Su actividad se aleja de la típica y habitual de las entidades de crédito. Representa a las cajas de ahorros confederadas y les ofrece servicios financieros y de información. Colabora con las autoridades financieras en la supervisión de las entidades confederadas. En su asamblea general están representadas las cajas confederadas en proporción a sus depósitos. Las cajas de ahorro pueden, además, agruparse en federaciones territoriales.

c) Asociación Española de Cajas Rurales

Las cooperativas de crédito que se dedican principalmente a la prestación de servicios financieros en el medio rural pueden utilizar la denominación de «Caja Rural» (art. 3.3 Ley 13/1989). Las entidades de crédito de este tipo están asociadas en el Grupo de Cajas Rurales (véase DT.1ª Ley 13/1989, y DA.1ª RD 84/1993). Utilizan la Asociación Española de Cajas Rurales como instrumento de coordinación, y el Banco Cooperativo Español, en el que participan, como central de servicios financieros.

§ 8.3.2. ORGANISMOS PROFESIONALES DEL MERCADO DE VALORES

Los mercados de valores están regidos y administrados por organismos rectores responsables de su organización y funcionamiento internos y titulares de los medios necesarios para ello. El gobierno de cada mercado secundario corresponde al organismo rector encargado de organizar, gestionar y supervisar la negociación de valores en sus diversas fases: contratación, compensación, liquidación y registro de las operaciones. Son empresas de mercado que concurren con demás empresas de este tipo en el «mercado de mercados de valores».

Los organismos rectores tienen la naturaleza de sociedades anónimas especiales de carácter profesional. No pueden ser calificados de entes públicos, pero “son piezas claves del sistema legal de ordenación de los mercados oficiales de valores, con limitaciones en su objeto, actividades, organización y participación en el accionariado en función de las finalidades para las que el legislador ha previsto su constitución y sujetas a un riguroso control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores” (RDGRN 3-II-1999). Sus accionistas son las personas implicadas en la negociación. En bolsa, estas personas asumen la carga de participar en el accionariado. Si desean mantener su condición profesional en el mercado tienen forzosamente que participar en el capital del organismo rector. Las acciones deben ser nominativas y estar representadas por medio de títulos. El desembolso debe ser íntegro.

La estructura y gestión de los organismos rectores se somete a la intervención de la Administración. Los estatutos sociales y sus modificaciones deben ser aprobados por la CNMV, así como por la Comunidad Autónoma con competencia en la materia. Un consejo de administración debe regir este tipo de sociedades. El nombramiento de sus miembros de ser aprobado por la CNMV. En los estatutos de las sociedades rectoras deben preverse aquellos asuntos que hayan de decidirse por sus órganos por mayorías cualificadas.

Las sociedades rectoras se rigen por el principio de equilibrio financiero. Su presupuesto debe cubrir con sus ingresos ordinarios la totalidad de sus gastos, si bien, como cualquier otra empresa, pueden tener beneficios. Deben elaborar un presupuesto estimativo anual para su aprobación por la CNMV. El citado presupuesto debe expresar los precios y comisiones que vayan a cobrar por los servicios que presten. Deben someter sus cuentas anuales a auditoría.

Ejercen funciones de ordenación, gestión, supervisión y consultivas. Las decisiones que adopten en ejercicio de sus funciones de ordenación del mercado deben ser publicadas en los boletines de cotización. La CNMV puede suspender su aplicación. Están encargadas de la gestión del mercado. Gestionan, en su esfera de competencia, las operaciones en el mercado, siendo titulares de los medios técnicos necesarios para su funcionamiento. En el ejercicio de las funciones de supervisión que tienen encomendadas colaboran con la CNMV. En este ámbito, cuando tengan conocimiento de una infracción deben comunicarla a la citada Comisión.

En el mercado bursátil, tienen esta naturaleza la Sociedad de Bolsas, la sociedad rectora de cada una de las bolsas y la Sociedad de Sistemas. La sociedad de bolsas está encargada de la negociación de valores a través del sistema de interconexión bursátil al que pueden ser admitidos aquellos valores que cotizan en más de una bolsa. Cada bolsa dispone de una sociedad rectora encargada de la negociación de los valores que coticen en la misma. Las competencias sobre la ejecución de las operaciones bursátiles se concentran en la Sociedad de Sistemas, cuyo sistema de compensación y liquidación de valores negociados en las bolsas esta reconocido como «sistema de liquidación de valores» (art. 8.c Ley 41/1999).

La estructura del Mercado de Deuda pública es especial. El Banco de España tiene la consideración de organismo rector del mercado. La Sociedad de Sistemas gestiona su sistema de liquidación.

En el Mercado de futuros y opciones, en el que se distinguen un mercado de renta fija y otro de renta variable, cada mercado está regido y administrado por una sociedad rectora encargada tanto de la contratación como de la liquidación y registro de las operaciones (art. 7.1 RD 1814/1991). La entidad AIAF, Mercado de Renta Fija, Sociedad Anónima, es la entidad rectora del citado mercado (art. 1 OM 27 julio 1995). La liquidación y registro de las operaciones en este mercado corresponde también a la Sociedad de Sistemas. El sistema de liquidación del mercado de Deuda Pública, así como los regímenes de compensación y liquidación de los mercados de futuros y opciones y el de AIAF, tienen también la naturaleza de «sistemas de liquidación de valores».

De conformidad con las previsiones de la disposición adicional decimoséptima de la LMV, incorporada por la Ley 24/2001, se ha creado una sociedad holding que ha adquirido la totalidad de las acciones de las sociedades rectoras de los mercados españoles,

dejando en suspenso buena parte de las previsiones legales sobre la organización y estructura accionarial de este tipo de sociedades.

§ 8.3.3. SISTEMAS DE PAGO Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

a) Noción y régimen

Las cámaras de compensación constituyen el sistema nervioso del moderno mercado financiero. Forman, con sus entidades adheridas, un sistema que permite transmitir, compensar y ejecutar las órdenes de transferencia de fondos y de valores. Son instituciones muy antiguas. Los banqueros que acudían a las ferias medievales extinguían sus créditos recíprocos mediante la compensación facilitada por estas instituciones. Mas complejo es el mecanismo que se instaura con la creación de las bolsas, en las que se compensan las prestaciones recíprocas en dinero y valores. Con la desmaterialización de la riqueza, a su tradicional misión de facilitar los intercambios se añade ahora su función como custodios de la riqueza mobiliaria. En la sociedad de la información, la riqueza mobiliaria representada por el dinero y los títulos es una riqueza inmaterial, cuyo único soporte son las anotaciones contables de las entidades financieras. Los pagos dinerarios se realizan por transferencia contable y la compra de valores se traduce en una mera anotación informática. Existe un interés general en garantizar el buen funcionamiento de las cámaras de compensación como presupuesto indispensable para la correcta ejecución de la política monetaria y la estabilidad del sistema financiero.

Tradicionalmente se han distinguido dos tipos de cámaras. Las de compensación bancaria, encargadas de las transacciones monetarias, y las bursátiles, dedicadas a simplificar los intercambios sobre valores mobiliarios. La integración de los mercados financieros, ha propiciado la aparición de un modelo unificado de cámara de compensación centrado, para mayor seguridad del mercado, en la firmeza de las órdenes recibidas de sus miembros. Este es el modelo seguido por la Unión Europea, en la Directiva 98/26/CE, de 19 de mayo, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y liquidación de valores, incorporado al Derecho interno español por la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pago y de liquidación de valores (LSPLV). Esta ley reorganiza las Cámaras de compensación españolas y establece para las mismas un régimen privilegiado de funcionamiento.

La Ley, según su exposición de motivos, cumple tres objetivos:

- Reducir los riesgos jurídicos que lleva aparejada la participación en sistemas de pagos y de liquidación de valores, sobre todo en lo que se refiere a la firmeza de las liquidaciones, la validez legal de los acuerdos de compensación y la exigibilidad jurídica de las garantías aportadas por los participantes.

- Favorecer el funcionamiento eficiente y económico de los mecanismos de pagos transfronterizos en la Unión Europea.

- Contribuir, mediante la aceptación de garantías constituidas con fines de política monetaria, al desarrollo de las funciones del SEBC.

La ley distingue entre los sistemas, de un lado, y los participantes en dichos sistemas, de otro. Las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión pueden participar en estos sistemas, para lo cual deberán ser aceptados como miembros, de acuerdo con las normas reguladoras de los mismos.

b) Reconocimiento y privilegios

Para obtener el reconocimiento como «sistema», es decir, como cámara de compensación, se requiere cumplir cinco requisitos:

— Tener como objeto la ejecución y la compensación de órdenes de transferencia de fondos o de valores.

— Contar con la participación de tres entidades que sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión, españolas o autorizadas para operar en España, siempre que, al menos, una de ellas tenga en España su administración central.

— Disponer de normas generales de adhesión y funcionamiento aprobadas por el Banco de España, por la CNMV o por el órgano que sea competente de la Comunidad Autónoma.

— Liquidar las órdenes de transferencia de fondos en una cuenta de efectivo abierta en el Banco de España.

— Estar gestionados por el Banco de España o por una entidad sujeta a su supervisión, a la de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o a la del órgano que sea competente de la Comunidad Autónoma.

Corresponde al Gobierno resolver sobre el reconocimiento de los sistemas, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, previo informe de los organismos supervisores. La resolución se debe publicar en el BOE. Los sistemas reconocidos quedan sometidos al régimen sancionador y de intervención correspondiente al supervisor (LDIEC, si el supervisor es el Banco de España o LMV, si lo es la CNMV). El Banco de España y la CNMV comunicarán a la Comisión Europea los sistemas reconocidos.

Los sistemas se conciben como empresas que prestan servicios de compensación y liquidación de operaciones financieras. La Ley reconoce como tales al Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), gestionado por el Banco de España, al Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNSC), gestionado por la Sociedad Española de Sistemas de Pago, los sistemas de compensación y liquidación del Mercado MEFF, y los sistemas gestionados por la Sociedad de Sistemas, que como hemos mencionado son los de compensación y liquidación de valores negociados en bolsa, en el Mercado de Deuda pública y en el Mercado AIAF. También se incluyen los sistemas de compensación y liquidación de valores gestionados por las bolsas autonómicas.

Las nuevas cámaras gozan de un funcionamiento privilegiado, quedando protegidas frente a la insolvencia de sus miembros. Por un lado, se establece que las órdenes de transferencia de sus miembros son firmes desde que son recibidas por la cámara, y ni siquiera la quiebra del ordenante afecta a la firmeza de la orden. Gozan así del privilegio de no verse afectadas por la retroacción prevista en la legislación concursal (antes art. 878 del Código de comercio). De otro lado, este privilegio también alcanza a las garantías que reciben de sus miembros. En caso de apertura del concurso del miembro, la cámara puede separar del patrimonio del concursado las garantías aportadas.

c) Sociedad Española de Sistemas de Pago

La Sociedad Española de Sistemas de Pago es la entidad gestora del Sistema Nacional de Compensación Electrónica, según lo dispuesto en la LSPLV, que incorpora en el capítulo V, incorporado por la Ley 2/2004, su régimen jurídico siguiendo el modelo recogido en el art. 44.bis de la LMV para la Sociedad de Sistemas. Se trata de una sociedad

anónima cuyo objeto exclusivo es facilitar la compensación y liquidación de órdenes de transferencia y la recogida y distribución de medios de pago, así como la prestación de servicios complementarios y accesorios a los anteriores y los demás que le encomiende el Gobierno. Sus estatutos sociales y las normas de funcionamiento de los sistemas que gestione deben ser autorizadas por el Banco de España, a cuya vigilancia, supervisión y disciplina queda sometida. Sus estados contables deben ser auditados.

La condición de accionistas queda reservada a las entidades participantes en los sistemas gestionados por la Sociedad, en proporción a su participación en la liquidación. Sus altos cargos deben reunir los requisitos de honorabilidad y experiencia exigidos para los de la banca. Dichos cargos son compatibles con el desempeño de cargos análogos en una entidad de crédito.

El SNCE, cuya gestión es la principal actividad de la Sociedad Española de Sistemas de Pago, fue creado por el Real Decreto 1369/1987, de 18 de septiembre, para que, bajo la gestión del Banco de España, se compensaran los documentos, medios de pago y transmisiones de fondos que mediante procedimientos electrónicos presentaran las entidades de crédito miembros del Sistema.

La disposición transitoria tercera de la LSPLV, también incorporada por la Ley 2/2004, determinó la asunción de las funciones que venía desarrollando el SNCE por la Sociedad Española de Sistemas de Pago, Sociedad Anónima. El capital de esta sociedad se ha repartido, según la previsión legal, entre las entidades participantes del SNCE en proporción a sus actividades de liquidación. La privatización de este servicio se culmina con la Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 30 de junio de 2005, por la que se autoriza la asunción por parte de la citada sociedad de la gestión del SNCE, con efectos desde esa misma fecha. Transitoriamente, hasta que la Sociedad apruebe sus propias reglas, se aplica la normativa reglamentaria del SNCE (véase Orden 29 febrero 1988; Circulares BE 8/1988, 1/1990, 11/1990, 5/1991, y 13/1992; y STC 37/1997).

BIBLIOGRAFÍA

AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, J.: “Los Fondos de Garantía de Inversiones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4755-4785.— BOCCUZZI, G.: “Il sistema di garanzia dei depositi”, en *La nuova Legge bancaria*, II, pp. 1632-1649.— DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “Fondo de Garantía de Depósitos”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, I/2, Madrid, 1995, pp. 231-262.— COSTI, R.: “Società mercato e informazione societaria”, *Giur. comm.*, I, 1997, pp. 175-185.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Título VI: Fondo de garantía de inversiones”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 161-211.— GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: “La reforma del régimen del Fondo de garantía de depósitos en establecimientos bancarios”, *RDBB*, núm. 55, 1994, pp. 569-594.— GONZÁLEZ CAGIGAS, I.: “Los Fondos de garantía de depósitos en España”, en AA.VV., *Aspectos jurídicos de las crisis bancarias*, Madrid, 1988, pp. 165-193.— GONZÁLEZ CASTILLA, F.: “El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., y sus «funciones normativas»”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 33-63.— GONZÁLEZ-ECHENIQUE CASTELLANOS DE URAO, L.: “Los Fondos de Garantía de Inversiones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2939-2987.— JIMÉNEZ-BLANCO, A.: “El Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios”, en S. MARTÍN-RETORTILLO (dir.), *Estudios de Derecho público bancario*, Madrid, 1987, pp. 175-202.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*,

Valencia, 1999, pp. 154-173; 285-318.— MADRID PARRA, A.: “Régimen jurídico del Fondo de Garantía de Inversiones”, núm. 76, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 76, 2002, pp. 17-49.— MÍNGUEZ, R.: “El nuevo Fondo de garantía de Inversiones”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 65, 1999, pp. 21-27.— PATRONI GRIFFI, A.: “La crisi delle società-mercato e gli interventi sanzionatori”, *Giur. comm.*, I, 1997, pp. 186-197.— SAINZ MORENO, F.: “Ejercicio privado de funciones públicas”, *RAP*, núms. 100-102, 1983, pp. 1699 ss.— SALINAS ADELANTADO, C.: “La nueva regulación de los fondos de garantía de depósitos”, *RDBB*, núm. 66, 1997, pp. 431-475.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “La protección del inversor y el Fondo de Garantía de Inversiones”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 111-130; “En torno al concepto, evolución y fuentes del Derecho bursátil en el sistema jurídico español”, *RDM*, 1980, pp. 7-68.— SANCHEZ CALERO, F.: “El Fondo de Garantía de depósitos”, *RDBB*, 1981, pp. 11-77.— VIVES RUIZ, F.: “Los Fondos de Garantía de Inversiones”, *Dirección y Progreso*, núm. 162, 1998, pp. 59-67.

PARTE II. OBJETO DEL MERCADO FINANCIERO

§ 9. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

§ 9.1. NOCIÓN GENERAL

El dinero y los títulos-valores son los instrumentos tradicionales que utilizan las entidades financieras para desarrollar su actividad. Los primeros banqueros eran comerciantes de dinero dedicados al cambio de moneda. Y precisamente en el cambio trayecticio se originan los títulos-valores (letra de cambio). El dinero constituye el instrumento típico de la actividad bancaria, siendo los títulos un instrumento complementario. Los títulos constituyen, a su vez, el instrumento típico del mercado de valores.

La banca cumple su función de interposición utilizando el dinero como instrumento esencial. Este instrumento es el medio del que se sirve la banca para recibir crédito y dar crédito. Los billetes y monedas denominados en euros son los únicos de curso legal en territorio nacional. Los principios que rigen la emisión de moneda metálica se recogen en la Ley 10/1975, de 12 de marzo. De conformidad con la aprobación del BCE en cuanto al volumen de emisión, el Ministerio de Economía y Hacienda acordará la acuñación de moneda metálica y en particular su valor facial y número de piezas. Las monedas se acuñan por cuenta del Estado en la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre y se trasladan al Banco de España para su depósito y puesta en circulación. Le corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda determinar el importe máximo de moneda que deberá admitirse entre particulares como medio de pago. En las cajas públicas se admiten sin limitación.

Pero la banca también presta servicios de mediación en los pagos y otros, de inversión, relacionados con el mercado de valores, que utilizan los títulos como instrumento principal. Algunos de estos títulos son esencialmente bancarios como el cheque, otros son esencialmente bursátiles, como los valores mobiliarios.

En un sentido amplio, se considera activo o producto financiero todo medio o acuerdo a través del cual se realiza una inversión (depósitos bancarios, valores mobiliarios), se gestiona un riesgo financiero (derivados), se obtiene un crédito (préstamo bancario) o se dispone de un medio de pago (cheque o tarjeta bancaria). Con esta noción, extraída de los de los ordenamientos anglosajones se trata de delimitar la materia financiera con el fin de reorganizar su control público en un mercado mundial integrado. Así, la legislación de inversión colectiva utiliza, para delimitar el destino de las inversiones, un concepto amplio de «activo financiero», que comprende junto a los valores, derivados e instrumentos monetarios, los depósitos bancarios (véase art. 30 LIIC).

En un sentido estricto, calificamos de «instrumentos financieros» a los derechos patrimoniales transmisibles en el mercado financiero, ya sean monetarios, como los certificados de depósito, valores negociables, como las acciones y las obligaciones, o derivados, como los futuros y las opciones. En el sistema de la LMV, los «instrumentos

financieros» constituyen, tras la reforma de 1998, el ámbito objetivo de la ordenación del mercado de valores (véase arts. 2 y 63). Se contemplan desde la perspectiva de la ordenación del mercado y reglamentación de la apelación al ahorro del público. Visión confirmada por la Directiva de mercados de instrumentos financieros (DMIF). Orientación que se separa del tratamiento tradicional de los títulos valores como solución al problema de la movilización de la riqueza mobiliaria.

§ 9.2. CLASES DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La noción de «instrumento financiero» comprende los valores negociables o mobiliarios, los instrumentos derivados y los instrumentos del mercado monetario.

Los valores negociables son instrumentos susceptibles de tráfico generalizado e impersonal. Los instrumentos derivados tienen una negociabilidad limitada a la mera posibilidad de permitir contratar lo contrario para compensar la posición de riesgo asumida con el instrumento (*cerrar posición*). Precisamente, la ampliación del ámbito de la Ley al conjunto de los instrumentos financieros ha resuelto el problema que suscitaba la aplicación del régimen legal, cuyo objeto eran los valores negociables, a los futuros y demás instrumentos derivados, que no tienen la naturaleza de valores negociables. Los instrumentos monetarios son medios de pago útiles para satisfacer obligaciones pecuniarias.

§ 9.3. VALORES NEGOCIABLES

§ 9.3.1. NOCIÓN Y CARACTERES

La LMV utiliza para fijar su ámbito de aplicación un término poco utilizado en Derecho español. Dice su art. 2 que quedan comprendidos en el ámbito de la Ley los «valores negociables». En lugar de hacer referencia al término tradicional de «valor mobiliario» o de confirmar la utilización del término técnico-económico de «activo financiero» prefiere la novedad que ofrece la expresión de «valor negociable». El término procede de la traducción en las Directivas comunitarias sobre banca y bolsa del término inglés «*transferable securities*» [véanse las distintas versiones de la sección C (1), Anexo I, DMIF]. En lugar utilizar el término tradicional de «valores mobiliarios», se ha preferido dejar constancia del origen anglosajón de la normativa con el uso de la expresión de «valores negociables». Tal vez se ha tenido también en cuenta que la expresión contaba con algún precedente aislado en el Derecho español. El art. 67 del Código de comercio declaraba que podían incluirse en las cotizaciones oficiales de las bolsas los valores «declarados negociables».

En un sentido vulgar por *valor* se entiende el grado de utilidad de un bien, es decir, su aptitud para satisfacer una necesidad económica. Puede considerarse en función de la satisfacción que deriva del uso del bien o en función de su poder de cambio. En el sistema de la Ley, se califica de *valor negociable* todo derecho de contenido patrimonial susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero (véase la STS, 3ª, 31-III-2004, que equipara el concepto de valor al de un activo financiero que incorpora derechos de

naturaleza económico-financiera susceptibles de negociación de un mercado organizado). Constituyen posiciones jurídicas vinculadas a la apelación al ahorro del público.

A tenor del art. 2 de la LMV, son derechos patrimoniales caracterizados por su homogeneidad y negociabilidad.

a) Homogeneidad

El valor negociable se caracteriza por ser homogéneo, por pertenecer a un mismo género. Los valores homogéneos son fungibles entre sí. Poseen los mismos caracteres. Carecen de individualidad. La homogeneidad de los valores asegura la objetivación del bien, posibilitando un intercambio masivo. Es una homogeneidad abstracta, cercana a la liquidez. No importa la entrega de determinado valor, sino la entrega de la cantidad convenida de la clase estipulada (*quantum*). Esta característica los hace susceptibles de ser negociados en el mercado financiero.

La Ley exige que el valor se integre en un conjunto homogéneo llamado emisión. El Reglamento de emisiones, aprobado por Decreto de 27 de marzo de 1992, estableció los criterios de homogeneidad en virtud de los cuales un conjunto de valores se entiende integrado en una emisión. Son homogéneos los valores que, procedentes de un mismo emisor, forman parte de una operación financiera, son de igual naturaleza, tienen igual régimen de transmisión y atribuyen a sus titulares un contenido substancialmente similar de derechos y obligaciones (art. 4). No se requiere la identidad de los valores emitidos en serie, basta que tengan una substancia común que los haga sustituibles. La homogeneidad no se ve afectada por diferencias accesorias, como las que derivan del distinto valor nominal o del diverso sistema de puesta en circulación de los valores. El carácter homogéneo se puede incluso predicar de algunos programas de emisión continua, como los que agrupan a los pagarés de empresa.

b) Negociabilidad

Con la nota de la negociabilidad se hace referencia a algo más específico que la mera transmisibilidad. La negociabilidad aplicable al *valor* alude a la transmisibilidad en un mercado de índole financiera en el que predominan los términos económicos en que se producen las transmisiones sobre las características personales de los contratantes. El art. 67 del Código de comercio permitía incluir en la cotización oficial los valores «declarados negociables para las Bolsas». Pero la transmisibilidad puede alcanzar al mercado primario. Son negociables los valores que reúnen la aptitud de ser negociables en mercados secundarios como la bolsa, pero también entran dentro del concepto aquellos valores que, sin reunir los requisitos exigidos para la cotización en un mercado secundario, sirven de cauce a la apelación al ahorro del público en el mercado primario.

§ 9.3.2. VALOR NEGOCIABLE Y VALOR MOBILIARIO

El art. 51 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que las acciones, representadas por títulos o por anotaciones en cuenta, tendrán la consideración de *valores mobiliarios*. Tradicionalmente el galicismo «mobiliario» se aplica a los valores incorporados a títulos emitidos en serie, en contraposición a los *efectos de comercio*. Es un término cuya raíz se encuentra en «mueble» y no en «móvil», como con frecuencia se utiliza, acentuando la nota de movilidad, tan sólo accesoria al concepto «mobiliario». La noción actual de valor

mobiliario que ofrece la Ley de Sociedades Anónimas comprende las acciones representadas por títulos o por anotaciones en cuenta y, según la doctrina dominante, también se aplica a las obligaciones. Con esta misma amplitud se recoge el concepto en el vigente Derecho francés, en el se cual se consideran *valores mobiliarios* los «títulos emitidos por personas jurídicas públicas o privadas, transmisibles por anotación en cuenta o por tradición, que confieren derechos idénticos por categoría y dan acceso, directa o indirectamente, a una cuota del capital de la persona jurídica emisora o a un derecho de crédito sobre su patrimonio». La LMV prefiere utilizar el término «valor negociable» que supera la vinculación del valor al derecho de cosas y afirma su negociabilidad o movilidad. Valor negociable es la versión actual de valor mobiliario, conceptos, por otro lado, equivalentes. Los valores así determinados se pueden representar por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos.

§ 9.3.3. EL VALOR NEGOCIABLE COMO INSTRUMENTO FINANCIERO

Los valores negociables son una categoría de los instrumentos financieros. La redacción del art. 2 de la LMV crea ambigüedad sobre esta circunstancia. El párrafo primero de este artículo considera que “quedan comprendidos en el ámbito de la ley los valores negociables”. Y en el párrafo segundo establece que: “También quedarán comprendidos dentro de su ámbito los siguientes instrumentos financieros...”. Lo cual puede interpretarse, como hace algún autor, que los valores negociables no son instrumentos financieros. Pero esta opinión no puede ser compartida. Del Derecho comunitario y de otros preceptos de la legislación financiera se deduce con claridad que los valores negociables son instrumentos financieros. En este sentido, la DMIF incluye en la sección C del anexo I los valores negociables entre los instrumentos financieros. Terminología reconocida por las normas internacionales de contabilidad (véase Reglamento UE 1725/2003). A su vez, el artículo 63.4 de la LMV también incluye a los valores negociables entre los instrumentos sobre los que puede recaer la prestación de servicios de inversión. Terminología también utilizada por el art. 30 de la LIIC y por el Real Decreto Ley 5/2005, que para establecer el objeto de las garantías financieras utiliza en el art. 7 la expresión “valores negociables y otros instrumentos financieros”, incluyendo los valores negociables en el ámbito de los instrumentos financieros. Y otros preceptos legales incluyen a los valores negociables entre los instrumentos financieros (véase: art. 3.1.ª LCAP).

§ 9.3.4. ENUMERACIÓN DE LOS VALORES NEGOCIABLES

La creación de valores negociables se rige por el principio general del Derecho privado de autonomía de la voluntad y el particular, del Derecho del mercado de valores, de libertad de emisión (art. 25 LMV; véase *infra* § 12, dedicado al mercado primario). El derecho a emitir comprende la libre determinación del contenido de los valores negociables, cumpliendo los requisitos de homogeneidad y negociabilidad. El emisor puede separarse de los tipos legales conocidos en Derecho y crear valores atípicos respetando, en todo caso, las normas imperativas del Derecho de las obligaciones y contratos. La eficiencia del mercado de valores como mecanismo de financiación empresarial justifica esta libertad. La seguridad del tráfico se protege mediante la aplicación de las reglas que ordenan el

mercado primario y secundario de los valores típicos o atípicos que se emitan. La CNMV, el Registro mercantil y las entidades encargadas del registro contable, en sus respectivos ámbitos de competencia, deben controlar que los valores emitidos sean homogéneos y negociables y que respeten las normas imperativas.

El art. 26.2 de la LMV distingue entre valores participativos y no participativos como nuevas categorías de valores de utilidad para ordenar su emisión y admisión a negociación. A estos efectos tienen la naturaleza de valores participativos las acciones y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren, a condición de que esos valores sean emitidos por el emisor de las acciones subyacentes o por una entidad que pertenezca al grupo del emisor. No tienen la consideración de valores participativos, las obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda. Hay instrumentos híbridos como las participaciones preferentes.

Al margen de esta distinción entre valores participativos y no participativos, el reglamento de las ofertas públicas procede a enumerar las distintas categorías de valores negociables. Según esta enumeración son valores negociables las acciones, obligaciones, valores cambiarios e hipotecarios, participaciones en fondos de inversión y los valores negociables sobre valores. La inclusión de un valor en una u otra categoría resultará de su naturaleza jurídica y de la causa de su emisión y no de la designación del emisor o del tráfico. Es una relación abierta que comprende junto a los valores tradicionales, otros innominados o atípicos. Se respeta la originalidad en la búsqueda de financiación en el mercado de valores. Si bien, en protección del inversor, la admisión a negociación exige la aportación y registro en la CNMV de los documentos que acrediten la sujeción de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable. Además, en el folleto informativo de la emisión de valores atípicos se debe recoger la definición del régimen jurídico aplicable a los mismos, justificando que no se opone a normas imperativas.

a) Las acciones de las sociedades anónimas tienen la consideración de valores negociables. Con el fin de adaptar el régimen societario común sobre emisión de valores a las sociedades que cotizan en bolsa, la Ley de reforma de 16 de noviembre de 1998, ha reestructurado y ampliado el catálogo de acciones privilegiadas de la Ley de sociedades anónimas. No se ha aprovechado la reforma de la Ley de transparencia de 2003, para incorporar en el nuevo título X de la LMV relativo a la sociedad anónima cotizada, el régimen de las acciones privilegiadas. El estudio de las acciones preferentes, sin voto o rescatables, y demás especialidades de valores cotizables, sigue incardinado en el Derecho de sociedades.

Las acciones de los organismos rectores del mercado de valores, son valores negociables excluidos del concepto por estar privados de la nota de negociabilidad. La ley determina quienes deben adquirir dichas acciones y en que momento deben hacerlo. Tampoco son valores negociables las acciones de los socios colectivos en las sociedades comanditarias por carecer de homogeneidad (art. 151 C.com.).

Las cuotas participativas de las cajas de ahorros tienen también la consideración de valores negociables. Pero, no tienen tal consideración las cuotas asociativas de la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

b) Las obligaciones, y valores análogos representativos de un empréstito, tienen la consideración de valores negociables. Es indiferente que sean emitidas por sociedades anónimas o por otras personas jurídicas habilitadas o que su rendimiento sea explícito o implícito. Las que vayan a ser objeto de oferta pública no requieren escritura pública como requisito para su emisión, ni la inscripción de la emisión en el Registro mercantil (art. 30.ter LMV).

c) Las letras de cambio, pagarés, certificados de depósito o cualquier otro valor análogo que impliquen la captación de fondos reembolsables del público tienen la consideración de valores negociables. No tienen esta consideración los efectos de comercio, cuya emisión es singular y su causa comercial. La noción amplia de homogeneidad que utiliza el Reglamento de emisiones permite incluir en la noción de valor negociable a los pagarés de empresa. Estos instrumentos aunque utilizan como base la figura tradicional del pagaré cumplen una función estrictamente financiera de captación de fondos del público, ajena a toda operación comercial en la que pudieran servir de instrumentos de pago (STS 15-XI-2004).

d) Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias tienen la naturaleza de valores negociables. Su régimen específico se recoge en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del Mercado hipotecario y en su Reglamento, aprobado por decreto de 17 de marzo de 1982. Las cédulas son derechos de crédito especialmente garantizados por todos los créditos hipotecarios concedidos por el emisor a sus clientes. Los bonos son derechos de crédito garantizados por los créditos hipotecarios del emisor que se afecten expresamente en la escritura de emisión. Las participaciones son valores por los que se cede a un tercero todo o parte de un crédito hipotecario que haya concedido el emisor a su cliente. A su vez, las participaciones en fondos de inversión de cualquier naturaleza son consideradas valores negociables. Se rigen por lo dispuesto en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 4 de noviembre de 2003. La participación recoge los derechos del partícipe en un fondo de inversión, entre los que se encuentran el derecho a participar periódicamente en los resultados que se acuerde distribuir y el derecho a solicitar el reembolso de su participación.

e) Tienen la consideración de valores negociables cualesquiera valores que se refieran a valores, es decir, los derechos negociables que se refieran a valores, entre los que se encuentran: cualesquiera valores que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones, tales como derechos de suscripción o warrants, y los valores que den derecho a la adquisición de obligaciones, o al principal o a los intereses de obligaciones. Los warrants son valores negociables que atribuyen a su titular el derecho a adquirir o ceder un activo subyacente o el derecho a percibir la diferencia entre la cotización del activo subyacente y el precio de ejercicio del propio warrant. Son contratos a plazo incorporados a valores negociables, en eso se diferencian de los derivados.

No son valores negociables las cuotas del capital distintas de las acciones, como las participaciones de las sociedades de responsabilidad limitada, las cuotas de las sociedades colectivas o comanditarias simples, las aportaciones al capital de las sociedades cooperativas o las cuotas de las sociedades de garantía recíproca. Las participaciones sociales de las sociedades de responsabilidad limitada no tienen el carácter de valores, ni pueden ser representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta (art. 5.2 LSRL; véase RDGRN 21-IX-1999). Las cuotas de las sociedades colectivas y comanditarias simples

carecen de la nota de la negociabilidad, pues su transmisión requiere el consentimiento de todos los socios colectivos (art. 212.2 RRM). La ley prohíbe que las aportaciones al capital de las sociedades cooperativas tengan la consideración de títulos valores (cfr. art. 45.3 Ley 27/1999; si bien, según el art. 107.1 de la citada ley, en las cooperativas mixtas las partes sociales, representadas por títulos o anotaciones en cuenta, se someten a la legislación reguladora del mercado de valores). Las cuotas de las sociedades de garantía recíproca no son negociables como valores. Su transmisión debe contar con el acuerdo del consejo de administración (arts. 25 y 26 Ley 1/1994).

§ 9.3.5. PARTICIPACIONES PREFERENTES

Las participaciones preferentes son valores negociables de carácter híbrido, pues siendo obligaciones forman parte de los recursos propios de las entidades de crédito que las emiten. Están tipificadas como un nuevo instrumento financiero.

Se insertan como recursos propios en el art. 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, por inciso incluido por la Ley 44/2002, y se regulan en la disposición adicional segunda de la citada Ley 13/1985, disposición introducida por la Ley 19/2003. Son deuda subordinada, a la que no le resulta de aplicación la limitaciones impuestas, por razones de capital y reservas, en los artículos 282 y 289 de la LSA.

Se caracterizan por quedar condicionada su remuneración a la existencia de beneficios distribuibles por parte de la entidad emisora. No otorgan a sus titulares derechos políticos, ni de suscripción preferente. Tienen carácter perpetuo, aunque se pueda acordar la amortización anticipada a partir del quinto año desde su fecha de desembolso, previa autorización del Banco de España. Con el fin de ofrecer liquidez al inversor, deben cotizar en mercados secundarios organizados. Es habitual que lo hagan en el mercado AIAF de Renta Fija.

Su carácter híbrido se refleja en el momento de su creación y posterior oferta pública. En sentido la CNMV ha interpretado, en su labor de difusión del nuevo régimen del mercado primario que, si bien, la emisión de participaciones preferentes, por tener la consideración de valores que reconocen o crean deuda, a tenor de lo dispuesto en el art. 30.ter de la LMV, no requiere el otorgamiento de escritura pública ni inscripción en el Registro Mercantil, sin embargo, a efectos del modelo de folleto se incluyen en el ámbito de aplicación del modelo de aplicable a las acciones al ser consideradas valores equivalentes a las mismas, según el anexo XVIII del Reglamento CE 809/2004.

Se han venido emitiendo indirectamente a través de filiales en paraísos fiscales. Por razones de política económica, se ha tratado de incentivar el traslado de las sociedades que han servido de vehículo para su emisión, a territorio nacional (DT segunda Ley 19/2003).

La comercialización de este tipo de instrumento entre los inversores no cualificados debe realizarse ofreciendo información suficiente sobre su naturaleza. Ante la falta de claridad de algunos de los folletos la CNMV ha obligado a incluir advertencias señalando que “las participaciones preferentes no son renta fija, no garantizan el pago de dividendos y son perpetuas”. En ocasiones se ha declarado ilícita la publicidad de dichos instrumentos realizada en las sucursales de las entidades de crédito por incluir datos no veraces, contrarios a su naturaleza (véase SAP Palma de Mallorca 2-VI-2005).

En el momento de realizar una emisión, el importe nominal en circulación no podrá ser superior al 30 por ciento de los recursos propios básicos del grupo bancario, incluido el

importe de la propia emisión. Si dicho porcentaje se sobrepasara una vez realizada la emisión, la entidad de crédito deberá presentar ante el Banco de España para su autorización un plan para retornar al cumplimiento de dicho porcentaje.

En caso de liquidación o concurso de la entidad emisora, dan derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal junto con la remuneración devengada y no satisfecha. La posición jurídica del titular es la de un acreedor que tiene postergada la exigibilidad de su crédito. Se sitúan, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad emisora y delante de los accionistas ordinarios.

§ 9.4. INSTRUMENTOS DERIVADOS

§ 9.4.1. NOCIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA

Los instrumentos derivados son posiciones contractuales a plazo mantenidas frente a una cámara de compensación, si son normalizados, o frente a un sujeto que actúa de contrapartida, cuando nacen fuera del mercado (OTC). Los derivados del primer tipo son instrumentos de contenido normalizado, cuya creación tiene lugar con el registro contable del contrato por la sociedad rectora del mercado, encargada no solo de formular los contratos, sino también de la contratación y liquidación de las operaciones. El derivado es el objeto de la negociación y, al mismo tiempo, su resultado. El contrato, ya sea de futuro o de opción, crea su propio objeto: el instrumento derivado. De tal modo que el estudio de los derivados como instrumentos financieros resulta inescindible del análisis de los derivados como contratos. Por esta razón, tras examinar en los siguientes apartados la descripción legal de este tipo de instrumentos, concentramos en el tema dedicado a los contratos de derivados el estudio de los mismos como instrumentos financieros (véase *infra* § 53).

§ 9.4.2. ENUMERACIÓN LEGAL

El párrafo segundo del art. 2 de la LMV establece que:

“También quedarán comprendidos dentro de su ámbito 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 sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.”

Lo primero que destaca en este precepto es que no menciona el término «derivado», simplemente enumera los instrumentos de este tipo que se someten al ámbito de la ley. No obstante, el término «derivado» es utilizado por el art. 59.2 de la Ley al identificar los instrumentos que pueden ser objeto de negociación en los Mercados de futuros y opciones, en el art. 30 de la LIIC, al determinar el destino de las inversiones, y en el art. 5 del Real Decreto Ley 5/2005, al regular el contenido de los acuerdos de compensación contractual. También hay referencias al término «derivado» en otras leyes (véase el art. 3.1.ª LCAP, relativo al uso de tales instrumentos por las Administraciones públicas).

Asimismo llama la atención en este precepto que se haya preferido la técnica de la enumeración —y no precisamente sistemática—, a la noción funcional, más eficaz y permanente. Tal vez hubiera sido preferible hacer referencia a la función de cobertura de riesgos financieros que cumplen estos instrumentos, como se refleja en la noción utilizada por el Banco Central Europeo según la cual los “derivados financieros son instrumentos financieros ligados a un instrumento financiero concreto, a un indicador o a una mercancía, a través del cual se pueden negociar, en los mercados financieros, riesgos financieros concretos” (BCE/1998/17). Se sigue la técnica utilizada por la Directiva de servicios de inversión, ahora aplicada en la DMIF, en cuyo anexo I se enumeran en una larga lista los derivados considerados instrumentos financieros.

El art. 2.II de la LMV sigue la técnica de la enumeración incluyendo en la letra a) a los derivados negociados, que amplía en la letra b) a los no negociados, siempre que tengan subyacente financiero y en la letra c) a los no negociados, con subyacente no financiero, cuando sean susceptibles de ser negociados. La intención del legislador es muy clara. Quiere incluir en el ámbito de la LMV y someter al control de la CNMV todos los derivados financieros y de los no financieros, los que sean susceptibles de ser negociados en mercados organizados. La técnica es defectuosa, pues, por ejemplo, se observan solapamientos entre los instrumentos enumerados en la letra a) y en la b). Los instrumentos financieros negociados también son contratos negociados.

Para acabar de complicar la interpretación del precepto nos encontramos con que el párrafo primero del art. 2 atiende la objeto de la negociación (los valores negociables) y el segundo a las modalidades de negociación, que pueden ser, como también indica el art. 38 de la Ley, al contado o a plazo, ocupándose en las letras b) y c) de este párrafo segundo de diversas modalidades de operaciones a plazo. Pero sin apreciar que los valores negociables tienen un origen contractual y también pueden ser objeto de las operaciones a plazo.

La complejidad de la enumeración de los derivados del art. 2 de la LMV, se ve superada por la recogida en la sección C del anexo I de la DMIF, que incluye como novedad los instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito y los derivados relacionados con variables climáticas, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta si se negocian en un mercado, se liquidan a través de cámaras de compensación o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

§ 9.4.3. LOS CONTRATOS FINANCIEROS ATÍPICOS

En la letra b) del segundo párrafo del art. 2 de la LMV, quedan comprendidos los denominados «contratos financieros atípicos», definidos reglamentariamente como

contratos no negociados en mercados secundarios organizados por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido (art. 1 Circular CNMV 2/1999). Son por tanto instrumentos derivados, de alto riesgo, en los el inversor puede llegar a perder lo invertido. No son depósitos bancarios ni pueden comercializarse como tales.

§ 9.5. INSTRUMENTOS MONETARIOS

Los instrumentos monetarios son medios de pago que permiten poner en marcha el mecanismo de anotaciones contables que transmite los fondos de un patrimonio a otro. Son, entre otros, el cheque, la transferencia y las tarjetas bancarias. También se incluyen en esta categoría otros instrumentos que, sin servir de medio de pago, incorporan créditos monetarios como los certificados de depósito o los pagarés de empresa. Son considerados instrumentos financieros por incorporar un crédito a la vista o a corto plazo.

Hay que distinguir los instrumentos monetarios, del dinero mismo, es decir, de los soportes monetarios como la moneda fiduciaria (los billetes y monedas de curso legal) o la moneda escritural (los saldos en cuenta corriente).

Los instrumentos monetarios constituyen el objeto del mercado de dinero, también denominado mercado interbancario de depósitos, cuya regulación y supervisión corresponde al Banco de España como miembro del SEBC (véase art. 16 LABE y DA 12ª LMV). No obstante, los instrumentos monetarios pueden constituir el objeto de la prestación de servicios de inversión (art. 63.4 LMV). Y pueden asumir la condición de valores negociables, siempre y cuando se emitan agrupados y sean homogéneos entre sí, como habitualmente ocurre con los pagarés de empresa (véase STS 15-XI-2004).

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Intereses del inversor y Derecho del mercado de valores”, *RDM*, núm. 208, abril-junio 1993, pp. 415-469.— ARCHAMBAULT, A.-L.: *La nature juridique des valeurs mobilières*, Tesis, Dr. 21, 2001, TO 002.— CACHÓN BLANCO, J.E.: “Valores negociables e instrumentos financieros”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 9-40.— CERVERA-MERCADILLO, V.: “Las participaciones como valores mobiliarios negociables”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 131-161.— DIAZ RUIZ, E., y RUIZ BACHS, S.: “El depósito bancario estructurado”, *RDBB*, núm. 89, enero-marzo 2003, pp. 9-55.— EIZAGUIRRE, J.M.ª DE: *Derecho de los títulos valores*, Madrid, 2003.— FARRANDO, I.: “El concepto de «valor negociable» y la aplicación en España de la cultura de la transparencia”, en *Estudios Menéndez*, I, pp. 1197-1236.— FAUCEGLIA, G.: “I certificati di deposito nella disciplina del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia”, *BBTC*, I, 1998, pp. 459-476.— FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: *Las participaciones preferentes. Un híbrido financiero supletorio del capital social*, Cizur Menor (Navarra), 2005.— FREIRE COSTAS, R.M.ª: “Emisión de warrants”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4259-4290.— HUDSON, A.: “Money as Property in Financial Transactions”, *JIBL*, 1999, pp. 170-176.— LIBCHABER R.: *Recherches sur la monnaie en droit privé*, París, 1992.— LIBONATI, B.: *Titoli di credito e*

strumenti finanziari, Milán, 1999.— PEINADO GRACIA, J.I.: *El pagaré de empresa*, Madrid, 1995.— RABITTI, G.L.: “Valore mobiliare ed *investment contract*”, en F. GALGANO (dir.): *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, III, Turín, 1995, pp. 2523-2544.— RECALDE CASTELLS, A.: “«Los valores negociables» ¿Concepto delimitador del Derecho del mercado de valores?”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 95-163.— RIGHINI, E.: *I valori mobiliari*, Milán, 1993.— ROSSELL I PIEDRAFITA, CL.: “Cuestiones de calificación de los SWAPS de crédito”, *RDBB*, núm. 80, 2000, pp. 203-222.— SACRISTÁN REPRESA, M.: “Pagarés de empresa”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4213-4257.— SALAMONE, L.: *Unità e molteplicità della nozione di valore mobiliare*, Milán, 1995.— SÁNCHEZ CALERO, F.: Comentario al «artículo 2º. Valores negociables», en F. SÁNCHEZ CALERO (dir.): *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) del valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, pp. 25-57.— VALENZUELA, F.: “Valores negociables, títulos-valores y atipicidad”, en *Estudios Menéndez*, I, pp. 1389-1417.— VITO CHIONNA, V.: “Le origini della nozione di valore mobiliare”, *RdS*, 1999, pp. 831-866.

§ 10. REPRESENTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

§ 10.1. MEDIOS DE REPRESENTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El estudio de los medios de representación de los valores mobiliarios es una materia de la parte general del Derecho mercantil. Sin embargo, la representación mediante anotaciones en cuenta surge y se reglamenta en el ámbito especial de la legislación del mercado financiero.

§ 10.1.1. DEL DINERO Y LOS TÍTULOS-VALORES A LOS INSTRUMENTOS ESCRITURALES

El dinero y los títulos-valores son los medios materiales tradicionales de ejercicio de las actividades financieras. Son en sentido jurídico cosas. Pero estos instrumentos tradicionales están siendo desplazados por otros instrumentos, de carácter escritural, surgidos del avance de la técnica y, en especial, de la innovación informática. La moneda fiduciaria da paso a la moneda escritural y los títulos valores a los valores escriturales o anotados en cuenta.

El avance de la informática permite sustituir los pagos mediante papel moneda o moneda metálica por pagos realizados mediante asientos contables, ya sean por transferencia, por tarjeta de crédito o por otros medios. La moneda fiduciaria, que comprende los billetes de banco y la moneda metálica, da paso a la moneda escrituraria de carácter contable. La evolución de la técnica bancaria permite la transformación del crédito anotado en cuenta en moneda escritural. El pago mediante entrega material del dinero se sustituye por el pago mediante abono en cuenta corriente.

La materialidad no es un atributo esencial de la moneda. El euro, como moneda nacional, cumple su función de ser medio de pago. La ley reconoce el pago liberatorio mediante el abono en cuenta en euros (art. 14.2 Ley euro).

Los títulos valores no permanecen ajenos a esta evolución técnica en la vida financiera. En un primer momento, los títulos valores dejan de ser títulos de presentación y su circulación se detiene en el momento de su emisión siendo sustituida por anotaciones contables (truncamiento). Más adelante, los valores mobiliarios abandonan su representación en títulos y se emiten en anotaciones en cuenta. Precisamente, la vigente ordenación del mercado de valores condiciona el acceso de los valores a la cotización oficial a la representación por medios escriturales. Uno de los rasgos más originales de la LMV reside en dedicar los arts. 5 al 12 de su segundo capítulo a regular los valores anotados en cuenta, proporcionando un sistema legal al funcionamiento de los instrumentos escriturales.

El patrimonio escritural goza de protección penal frente a la manipulación informática. El art. 248.2 del Código penal considera reos de estafa a los “que, con ánimo

de lucro, y valiéndose de alguna manipulación informática o artificio semejante consigan la transferencia no consentida de cualquier activo patrimonial en perjuicio de tercero”.

§ 10.1.2. PRINCIPIO DE LIBERTAD DE FORMA Y SUS LIMITACIONES

El sistema de la ley reconoce al emisor la facultad de elegir la forma de representación de los valores. Los valores negociables y demás instrumentos financieros pueden representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos (art. 5.I LMV).

Así lo contempla el Derecho de sociedades. Los estatutos de las sociedades anónimas deben recoger la forma de representación de las acciones (art. 9. g LSA). En los empréstitos, la escritura o documento de emisión debe indicar la opción elegida (art. 290.1 LSA; 310.1.2ª RRM; art. 30.ter.3 de la LMV, que exime del requisito de la escritura para los que vayan a ser objeto de oferta pública). Se trata de una mención obligatoria que, en caso de que se exija escritura, el notario debe controlar, negándose a elevar a escritura pública aquellos acuerdos de emisión en los que no se recoja la forma de representación de los valores.

No obstante, hay normas que limitan el ejercicio de la facultad de elección de la forma de representación de los valores. En la LMV se faculta al Gobierno para «establecer, con carácter general o para determinadas categorías de valores, que su representación por medio de anotaciones en cuenta sea condición necesaria para la admisión a negociación en uno u otro mercado secundario oficial de valores» (art. 5.4). La disposición adicional 1.5 de la Ley de Sociedades Anónimas ha venido a establecer que las acciones y obligaciones que pretendan acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial, necesariamente habrán de representarse por medio de anotaciones en cuenta. A su vez, el Reglamento de anotaciones en cuenta, aprobado por Decreto de 14 de febrero de 1992, precisa que se exige la representación mediante anotaciones en cuenta a cualesquiera valores que pretendan cotizar en bolsa, tengan, o no, la naturaleza de acciones u obligaciones (art. 29).

Por otro lado, tanto la deuda pública como los futuros y opciones que se negocien en mercados oficiales deben estar representados por anotaciones en cuenta (arts. 55.1 y 59.1 LMV y, sometidos al régimen específico del mercado en que se negocien, según, según se dispone en los arts. 43 y 44 RD 116/1992).

En suma, se reserva a los valores anotados la negociación en mercados oficiales. Si bien, transitoriamente los valores negociables representados mediante títulos admitidos a cotización en un mercado secundario oficial podrán seguir representadas de dicha forma, en tanto la normativa de desarrollo de esta Ley no imponga su representación mediante anotaciones en cuenta (D.T. 1ª ley 37/1998).

§ 10.1.3. PRINCIPIO DE UNICIDAD

La modalidad de representación elegida por el emisor debe aplicarse a todos los valores integrados en la misma emisión (art. 5 inicial LMV). Se pueden realizar emisiones de valores, incluso dentro de la misma clase y serie, unas en títulos y otras en anotaciones, siempre que se respete la regla de la unicidad. Los valores agrupados en una emisión determinada deben tener la misma forma de representación.

§ 10.1.4. IRREVERSIBILIDAD DE LA REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES POR MEDIO DE ANOTACIONES

La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta es definitiva. No se contempla la conversión, también llamada «transformación», de los valores representados por medio de anotaciones en títulos, salvo en el supuesto excepcional, previsto en la Ley, de escasa difusión del valor (art. 5 final; y 4 RD 116/1992) La CNMV puede autorizar, a petición del emisor, la conversión en títulos de valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, en consideración a su escasa difusión. En tal caso, le corresponde a la entidad encargada del registro contable hacer entrega de los títulos que se expidan, ostentando, hasta que sean recogidos, la condición de depositaria. La solicitud de conversión debe ir acompañada de certificación de la escasa difusión del valor y del acuerdo social de conversión en el que se recoja el procedimiento y plazo de entrega de los títulos. El Reglamento alude a la «reversión» en títulos, en lugar de utilizar el término más amplio de «conversión». No parece que esta referencia a la «reversión» limite la facultad de conversión a supuestos de valores previamente transformados en anotaciones. Valores que hayan nacido anotados en cuenta pueden también ser convertidos en títulos en consideración a su escasa difusión.

§ 10.1.5. REVERSIBILIDAD DE LA REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES POR MEDIO DE TÍTULOS

La representación por medio de títulos no tiene necesariamente carácter definitivo. Los títulos pueden transformarse en anotaciones en cuenta, previo acuerdo adoptado al efecto por el emisor. Aunque la LMV permite condicionar la conversión a la declaración de voluntad del titular de los valores, el Reglamento de anotaciones atribuye efectos plenos a la decisión del emisor, sometiendo la ejecución de la conversión a un procedimiento análogo al previsto para la sustitución de títulos en el art. 59 de la Ley de Sociedades Anónimas. La conversión se produce según vayan siendo presentados los títulos ante la entidad encargada del registro contable, a quien corresponde practicar las inscripciones a favor de quien aparezca como titular de acuerdo con la ley de circulación del título (art. 4 RD 116/1992) El plazo de presentación de los títulos debe fijarse en el acuerdo de conversión y publicarse en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio. No puede ser inferior a un mes ni superior a un año. La realización de las inscripciones queda condicionada al previo cumplimiento de los requisitos que la ley exige para la existencia de las anotaciones, es decir, al otorgamiento de escritura pública y a su depósito en la entidad encargada. Transcurrido el plazo de presentación, los títulos no transformados quedan anulados, sin perjuicio de que la entidad encargada deba inscribir a favor de quien acredite la titularidad del derecho. Pasados tres años desde la conclusión del plazo sin que se haya producido la inscripción, la entidad encargada debe proceder a vender los valores por cuenta y riesgo de los interesados a través de una sociedad o agencia de valores y al depósito de su importe en la forma prevista en el número 3 del art. 59 de la Ley de Sociedades Anónimas. La entidad encargada debe proceder a destruir los títulos recogidos

o a hacer figurar en los mismos que han quedado anulados, y debe suscribir con el emisor un documento en el que haga constar dicha circunstancia. En el caso de que los títulos no hubieran sido expedidos, la transformación se condiciona a que el emisor haga constar ante la entidad encargada esta circunstancia mediante certificación expedida por su órgano de administración. La inscripción se practicará en favor de quien acredite ser titular del valor y previa presentación, del resguardo provisional o extracto de inscripción emitido. El procedimiento previsto para la conversión no afecta al principio de unicidad que rige la representación de los valores.

§ 10.2. LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA

§ 10.2.1. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA

La anotación en cuenta constituye una nueva forma de representación de los valores mobiliarios en sustitución de la tradicional incorporación del valor al título. Del mismo modo que la moneda fiduciaria (papel-moneda) da paso a la moneda escrituraria (dinero bancario), los títulos-valores ceden su posición en el mercado a los valores anotados en cuenta o escriturales. La evolución técnica permite superar los problemas derivados del manejo del papel mediante la utilización de medios informáticos. La ley consagra esta nueva forma de representación de los derechos patrimoniales añadiendo seguridad jurídica a las nuevas técnicas financieras.

Los valores representados por medio de anotaciones se rigen por un sistema contable inspirado en principios registrales. Son derechos autónomos que disponen de su propio régimen de constitución, transmisión y extinción. Los valores anotados no son bienes muebles, sino créditos anotados en cuenta. La entidad encargada del registro contable no custodia los valores, realiza una simple tarea contable (véase art. 54 *in fine* LMV, que faculta a la CNMV para sustituir a las entidades encargadas en caso de quiebra).

El sistema de las anotaciones en cuenta se funda en la confianza del público en las entidades de crédito y en la fiabilidad que ofrece el estado actual de la técnica bancaria, que permite prescindir del documento y confiar en el registro contable de los valores. La nueva fórmula cumple con la finalidad económica de aumentar la eficiencia en la circulación de los valores mobiliarios sin reducir su seguridad jurídica. La labor registral se rodea de un riguroso régimen de responsabilidad profesional que afecta a las entidades encargadas de la llevanza del registro contable. Los valores anotados, nacidos para aumentar la seguridad y eficacia del tráfico, están ofreciendo los resultados esperados. Sobre estas sólidas bases técnicas y la aportación integradora de la doctrina surge el *Derecho del valor anotado* como nueva categoría de representación de los derechos patrimoniales.

Es un hecho que el mercado de títulos ha dado paso al mercado de valores. La generalización de las anotaciones en cuenta ha conducido a una pérdida progresiva de la importancia de los tradicionales títulos. Esta novedad es en gran parte fruto de la LMV que, en su art. 5, establece que «los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos».

El valor anotado en cuenta constituye una nueva forma de representación de los valores mobiliarios. Es una nueva concepción jurídica. No se trata con ellos de alcanzar una nueva fase en la evolución de la doctrina del título-valor, ya sea concibiendo las anotaciones

en cuenta como títulos-valores informatizados o como derechos-valor a los que les sería aplicable un régimen substancialmente equivalente al de los títulos, ni de regresar al régimen general de las obligaciones como consecuencia de presentarse los valores desnudos, sin el título.

La LMV mediante la técnica de la regulación directa supera la doctrina tradicional del título-valor. En su segundo capítulo, arts. 5 al 12, desarrollado por el Reglamento de anotaciones aprobado por Decreto de 14 de febrero de 1992, se contienen los elementos fundamentales del régimen jurídico de los valores anotados y del diseño de su sistema contable.

No ofrece la ley una noción de valor anotado en cuenta. Si bien de su régimen jurídico se deduce que el valor anotado reúne aspectos registrales y contables. Los aspectos contables integran la «llevanza del registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta» actividad complementaria a los servicios de inversión (art. 63.2.a LMV; objeto del § 55.3).

§ 10.2.2. EL VALOR ANOTADO COMO VALOR REGISTRADO

El valor anotado es un valor registrado, inscrito en el registro de anotaciones en cuenta. Este registro se caracteriza por ser un registro jurídico de valores.

Es un registro jurídico con eficacia substantiva sobre los actos inscritos. No es un mero registro administrativo que sirva de archivo de datos. La inscripción del valor es constitutiva, funciona como requisito necesario para el nacimiento del valor anotado. A este efecto constitutivo se refiere el art. 8 de la Ley cuando establece que «los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se constituirán *como tales* en virtud de inscripción en el registro contable».

El registro de anotaciones en cuenta es un registro *de valores*. Tiene por objeto la inscripción del dominio y demás derechos reales sobre los valores, entendidos, de conformidad con la noción que de los mismos ofrece la LMV, como *valores negociables agrupados en emisiones*. Hay una inscripción *genérica* de las emisiones de valores y una inscripción *individual* de la titularidad sobre los valores.

La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta requiere la elaboración de un documento, cuya elevación a escritura pública ha pasado a ser potestativa tras la modificación del art. 6 de la LMV realizada por el Real Decreto Ley 5/2005, y su depósito ante la entidad encargada del registro contable. Dicho documento determina el contenido de los valores y sirve para ofrecer publicidad de las características de los mismos.

Para emisiones de valores, que por ser objeto de oferta pública o de solicitud de admisión a negociación, requieran la aportación de un folleto informativo a la CNMV según lo dispuesto en el título III de la LMV, el citado folleto será el documento de representación de los valores. A su vez, en las emisiones de Deuda pública la publicación de las características de en el BOE sustituye al mencionado documento de representación de los valores. Asimismo, para anotar en cuenta los futuros y opciones no se requiere presentar ante la entidad encargada documento de representación de los valores. La homologación administrativa de los contratos sustituye al documento. Tampoco se requiere documento específico de representación en anotaciones para la emisión de pagarés que vayan a ser objeto de negociación en un mercado secundario, por ejemplo en AIAF,

siempre que las características de los mismos consten en un folleto informativo (DA 14ª Ley 37/1998).

§ 10.2.3. PRINCIPIOS REGISTRALES

La llevanza del registro de anotaciones en cuenta se rige por determinados principios. Algunos de estos principios recogen, con matices particulares, los principios del Derecho hipotecario, como el de legitimación, de fe pública o de tracto sucesivo.

Según el principio de legitimación, lo inscrito se presume exacto y válido. La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presume titular legítimo y, en consecuencia, puede exigir del emisor que realice en su favor las prestaciones a que de derecho el valor (art. 11, inicial). A su vez, el emisor que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, queda liberado aunque este no sea el titular del valor (art. 11, segundo).

En aplicación del principio de fe pública el registro de anotaciones se caracteriza porque garantiza sus manifestaciones. El que adquiere de quien aparece como titular en el registro, adquiere validamente. Incluso si adquiere a *non domino*. Su posición es irreivindicable. El tercero que adquiere a título oneroso valores anotados de persona que, según los asientos del registro contable, aparece legitimada para transmitirlos no está sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave (art. 9, tercero). Teniendo en cuenta que la negociación en los mercados de valores es impersonal, lo que se está consagrando en este precepto es la autonomía de quién adquiere en bolsa o en otros mercados secundarios, es decir, la abstracción del adquirente de las relaciones subyacentes. El mercado garantiza que se adquiere en firme.

Conforme al principio de tracto sucesivo, la inscripción de la transmisión del valor precisa la previa inscripción a favor del transmitente (art. 11, final).

Aunque la LMV no contempla el principio de prioridad, si es objeto de desarrollo en el Reglamento. Se concibe allí, como una regla dirigida a la entidad encargada para que una vez producida cualquier inscripción no practique ninguna otra respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior (art. 16.2). El acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo la entidad encargada practicar las operaciones según el orden de presentación.

Ni la Ley ni el Reglamento mencionan la vigencia del principio de legalidad. Sin embargo el art. 50.2 del Reglamento establece que «cuando a la entidad encargada le conste que no existe título verdadero, válido y bastante para producir la transmisión, no practicará la inscripción». La inscripción parece requerir, por tanto, la existencia de título, entendido este término en sentido material, como acto o contrato, causa de la atribución patrimonial. La entidad encargada debe valorar y decidir sobre la inscripción. Su función no es meramente de archivo. No está lejos, sin embargo, de la actividad de comprobación propia de los registros administrativos en la que la persona encargada comprueba la existencia de los hechos o situaciones. No hay, en estos casos, valoración basada en la técnica jurídica, al menos con el rigor técnico del Registro de la propiedad.

§ 10.2.4. INSCRIPCIÓN DEL DOMINIO

El sistema de la ley distingue entre la primera inscripción de los valores o constitución del valor en cuanto anotación, las transmisiones posteriores, y la cancelación o extinción de los valores anotados.

Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el registro contable. La inscripción constituye una parte esencial del proceso constitutivo, sin ella no hay constitución del valor en cuanto valor anotado. La inscripción en favor de los suscriptores de valores respecto de los que se solicite la admisión a negociación en bolsa la debe practicar la Sociedad de Sistemas y las entidades participantes, una vez que la Sociedad de Sistemas tenga a su disposición copia del folleto o documento de representación de los valores y la relación de suscriptores.

En relación con la transmisión, la diferencia esencial entre el título-valor y el valor anotado reside en que el primero está representado por un documento que puede ser tratado como una cosa mueble y el segundo no. Para la transmisión de la propiedad del título-valor se requiere, en todo caso, la entrega del documento. Pero cuando lo que se transmite es un valor anotado, no hay documento a entregar. La transmisión del valor anotado tiene lugar por transferencia contable (art. 9.1 LMV). La inscripción constituye una parte del proceso transmisivo, sin ella no hay transmisión. Se transmiten, al igual que en la transferencia bancaria, saldos, es decir, una cantidad individualizada de instrumentos escriturales. Se trata de una transferencia que se distingue de la bancaria por su objeto. Se transmiten saldos de valores, no saldos dinerarios.

Cuando se trata de valores cotizados en bolsa, la orden de compraventa lleva implícita la sujeción del inversor a los procedimientos de contratación y liquidación establecidos en el mercado por sus organismos rectores. Es característica especial de las operaciones bursátiles su tipicidad y el desplazamiento de la autonomía de la voluntad por las reglas técnicas del mercado. En la fecha de liquidación de las operaciones, la Sociedad de Sistemas debe abonar los valores y practicar el correlativo adeudo en las cuentas de las entidades participantes. A su vez, las entidades participantes, en el mismo día, deben abonar los valores en las cuentas de los adquirentes y hacer el correspondiente adeudo en las cuentas de los transmitentes (véase *infra* § 49).

En las transmisiones de valores bursátiles que deriven de operaciones liquidadas directamente entre las partes o por título distinto de la compraventa, la entidad participante debe proceder a inscribir la transmisión de valores «en cuanto tenga constancia de que el titular inscrito y la persona a cuyo favor hayan de inscribirse los valores consienten la inscripción» (art. 50 RD 116/1992, por remisión del 38.1). Esta constancia puede proceder de la presentación de «documento público o documento expedido por una sociedad o agencia de valores acreditativo del acto o contrato traslativo». En todo caso debe existir título o causa para la inscripción. La entidad encargada debe procurarse siempre la debida acreditación documental de la concurrencia de los consentimientos y quedarse con una copia de los documentos.

La extinción del valor anotado tiene lugar mediante cancelación registral. Tratándose de valores bursátiles, en los supuestos de reducción de capital con amortización de acciones, la Sociedad de Sistemas, una vez que le haya sido presentada copia de la escritura de reducción con la correspondiente nota de inscripción en el Registro Mercantil,

dará de baja en las cuentas de las entidades participantes los valores afectados y dirigirá las pertinentes comunicaciones a éstas, para que adeuden los valores en las cuentas de sus clientes. Tratándose de amortización por pago de obligaciones, producido el pago a través de las entidades participantes y comunicado a la Sociedad de Sistemas, este organismo debe dar de baja los valores dirigiendo comunicación a las entidades participantes al efecto de que adeuden los valores en las cuentas de sus clientes. La previsión del art. 315.1 del Reglamento del Registro Mercantil, que exige presentar, para la cancelación registral la emisión, «certificación expedida por la entidad encargada del registro de anotaciones en cuenta acreditativa de la cancelación», no resulta de aplicación al haber dejado de ser necesaria la inscripción en el Registro mercantil para las obligaciones que vayan a ser objeto de oferta pública.

§ 10.2.5. INSCRIPCIÓN DE GRAVÁMENES

La *constitución* de derechos reales limitados y otros gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta se debe inscribir en la cuenta correspondiente (art. 10 inicial LMV). Son muy habituales los préstamos con garantía de valores cotizados, que se pignoran conforme a los arts. 320 al 324 del Código de comercio y al 10 de la LMV (véase *infra* § 37, dedicado al anticipo bancario).

La prenda, o cualquier otro derecho real limitado, nacen como derecho con la inscripción. Según el Reglamento de anotaciones, la constitución de derechos reales limitados u otros gravámenes sobre valores admitidos a negociación en bolsa se debe acreditar ante la entidad participante de acuerdo con las reglas previstas para la inscripción de las transmisiones de valores. Al practicar la inscripción dejan de ser valores fungibles y se debe efectuar la correspondiente individualización, llamada en el Reglamento *desglose*. En las cuentas de la Sociedad de Sistemas y de las entidades participantes se deben controlar los valores afectados por este tipo de situaciones siendo objeto de la correspondiente individualización. Los valores individualizados no pueden ser objeto de negociación a través de los sistemas de contratación establecidos por las bolsas. La transmisión de derechos reales limitados se debe inscribir en la cuenta en la que conste inscrito el derecho de acuerdo con las reglas previstas para la transmisión de valores. La cancelación del derecho real limitado o del gravamen requiere «la constancia del consentimiento de su titular o la acreditación del hecho determinante de su extinción» (art. 51.2 RD 116/1992).

Las prendas de valores anotados, admitidos a negociación, en garantía de las operaciones realizadas en mercados secundarios tienen, como garantías financieras, el régimen especial recogido el Real Decreto Ley 5/2005 (véase *infra* § 30).

§ 10.2.6. CERTIFICADOS DE LEGITIMACIÓN

La LMV dedica el art. 12 a los certificados de anotaciones en cuenta. Este artículo lo desarrolla, bajo el rótulo de «certificados de legitimación» la sección cuarta del título primero del Reglamento de anotaciones. El certificado es un documento de legitimación que acredita al titular de los derechos derivados de valores anotados para su ejercicio o transmisión. Es un documento idóneo para realizar eficazmente el acto de ejercicio de tales derechos. La fuerza legitimadora del certificado despliega su eficacia en favor del acreedor. El emisor no puede rehusar la prestación a quien la requiere legitimado por el documento.

Pero, además, confiere eficacia liberatoria al cumplimiento de buena fe y sin culpa grave del emisor ante el poseedor del certificado a quién se considera acreedor aparente. Al emisor corresponde comprobar que quien ejercita el derecho mediante la presentación del certificado es el indicado en el mismo para su ejercicio.

Aunque el certificado cumpla una función de legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los valores anotados y aunque sirva a la circulación de estos derechos, no es un título-valor. No está destinado a la circulación, ni incorpora los derechos. Son nulos los actos de disposición de los valores que tengan por objeto el certificado. Los valores anotados nacen a la vida jurídica por inscripción, se transmiten por transferencia y se extinguen por cancelación. El certificado cumple una mera función instrumental. Constituye un medio de prueba que no resulta indispensable para la transmisión o el ejercicio de los derechos.

El titular de los valores o derechos anotados puede solicitar a la entidad participante la expedición de certificados, expresando al hacerlo la finalidad que persigue. La entidad debe atender la orden de inmediato, a más tardar antes de que concluya el día siguiente a su recepción. No puede expedir para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, más de un certificado. Por ejemplo, si expidió un certificado para legitimar al titular para asistir a la junta general de accionistas, no podrá para esas acciones y con ese fin expedir otro certificado.

Los certificados se expiden de conformidad con el registro contable. Identifican valor y titularidades. Respecto al valor, además de señalar al emisor y la emisión, recogen su clase, valor nominal y la referencia de registro como elemento de control interno del sistema. Respecto a las titularidades, identifican al titular del valor y, en su caso, a los titulares de los derechos limitados.

Los valores respecto de los que estén expedidos certificados quedan inmovilizados. La entidad encargada no puede dar curso a transmisiones o gravámenes ni practicar inscripciones en tanto que no hayan sido restituidos. La obligación de restitución decae cuando el certificado haya quedado privado de valor. Los certificados caducan por el transcurso del plazo de vigencia en ellos establecido que no podrá exceder de seis meses. Los certificados en los que no se señala plazo caducan por el transcurso de tres meses desde la fecha de su expedición. El breve plazo de caducidad pretende evitar que se conviertan en sustitutivos de los títulos. El alcance de la inmovilización viene determinado por la finalidad de su expedición. Son documentos de legitimación singular que sólo tienen efectos para el acto para cuya realización se emiten.

Los titulares de valores anotados ejercitan sus derechos patrimoniales, a través de la entidad encargada o con su asistencia (véase *infra* § 56.3). No hay una relación directa entre el titular de los valores y el emisor, ni es necesario acreditar la legitimación para el ejercicio de los derechos. Cuando, por el incumplimiento del emisor, la gestión de cobro fracase, el titular de los valores puede pretender el ejercicio judicial de sus derechos, incluso a través de la vía ejecutiva. A estos efectos, según dice el art. 517.2.7º de la Ley de Enjuiciamiento Civil, llevan aparejada ejecución los certificados no caducados expedidos por las entidades encargadas de los registros contables, siempre que se acompañe copia de la escritura pública de representación de los valores o, en su caso, de la emisión, cuando tal escritura sea necesaria. No siendo en la actualidad necesaria dicha escritura, si resultará conveniente acompañar los certificados con el folleto o documento de representación de los valores que

ahora cumplen la función informativa que antes desempeñaba la escritura. Instada y despachada la ejecución, no caducarán los mencionados certificados.

Las deudas en dinero, líquidas y vencidas derivadas del incumplimiento de las obligaciones patrimoniales del emisor pueden dar lugar a demanda ejecutiva. Su admisión tiene como requisito la existencia del título ejecutivo mencionado. Se trata de un título complejo, formado por el certificado y la copia del folleto o documento de representación de los valores. El certificado por si mismo no es título ejecutivo, es preciso presentar la copia del folleto o documento de representación de los valores para que alcance fuerza ejecutiva.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV: *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado. Ciclo de conferencias, disposiciones legales, dictámenes y estudios preparatorios*, Madrid, 1987.— BROSETA PONT, M.: “Hacia una simplificación del depósito, administración y negociación de los valores al portador”, en *Estudios de Derecho Bursátil*, Madrid, 1971, pp. 39-172.— CAMACHO CLAVIJO, S.: *La prenda de valores anotados en cuenta: constitución y efectos*, Valencia, 2003.— DABIN, L.: “La dématérialisation et la circulation scripturale des valeurs mobilières dans le cadre des marchés financiers”, *Revue Internationale de Droit Economique*, 1997, núm. 3, 291-317.— DÍAZ MORENO, A.: “La prenda de anotaciones en cuenta”, *RCDI*, núm. 603, marzo-abril 1991, pp. 355-441.— DOMÍNGUEZ GARCÍA, M. A.: “Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta y aspectos dogmáticos y de régimen jurídico”, *RDS*, núm. 4, 1995, pp. 149-173.— ESPINA, D.: *Las anotaciones en cuenta*, Madrid, 1995.— FARENGA, L.: *La moneda bancaria*, Turín, 1997.— FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: “Un nuevo registro jurídico de «bienes»: el sistema de anotaciones en cuenta de valores”, *RCDI*, julio-agosto 1989, pp. 1213-1229.— FERREIRA, A.J.: *Valores mobiliários escriturais. Um novo modo de representação e circulação de direitos*, Coimbra, 1997.— GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L.: “Naturaleza jurídica de los valores tabulares”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 7-64.— GARRIGUES, J.: *El Decreto de 25 de abril de 1974 sobre liquidaciones de operaciones bursátiles, desde el punto de vista del Derecho mercantil*, Madrid, 1974.— GONZÁLEZ CASTILLA, F.: *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, Valencia, 1999.— GUYON, Y.: “Les aspects juridique de la dématérialisation des valeurs mobilières”, *Revue des Sociétés, Journal des Sociétés*, 1984, pp. 451-462.— LANSKOY, S.: “La nature juridique de la monnaie électronique”, *Bulletin de la Banque de France*, núm. 70, octubre 1999, pp. 45-61.— LASSALAS, CHR.: *L'inscription en compte des valeurs: la notion de propriété scripturale*, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand, 1997.— MADRID PARRA, A.: “Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2671-2751; “La legitimación en los valores anotados”, en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al profesor Justino F. Duque*, vol. I, Valladolid, 1998, pp. 799-825.— MARTÍ SÁNCHEZ, J.N.: “La representación de los valores mediante anotaciones en cuenta en el Derecho español”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 65-93.— MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A.: *Valores mobiliarios anotados en cuenta*, Pamplona, 1997.— MARTÍNEZ NADAL, A.: *El dinero electrónico. Aproximación jurídica*, Madrid, 2003.— PASTOR SEMPERE, M.^a DEL C.: *Dinero electrónico*, Madrid, 2003.— PAZ-ARES, C.: “La desincorporación de los títulos-valor (El marco conceptual de las anotaciones en cuenta)”, en AA.VV., *El nuevo mercado de valores*, Madrid, 1995, pp. 81-106.— RECALDE CASTELLS, A.: “La representación de los valores:

títulos y anotaciones en cuenta”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2593-2669; “En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad”, *RDBB*, núm. 50, 1993, pp. 366-403.— REYGROBELLET, A.: “Le droit de propriété du titulaire d’instruments financiers dématérialisés”, *RTD Com*, núm. 52(2), 1999, pp. 305-316.— SALINAS ADELANTADO, C.: *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996, pp. 39-86; “El concepto de valor negociable”, *RDBB*, núm. 63, 1996, pp. 609-648.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Sobre las orientaciones del Proyecto de Real Decreto para la «Representación de Valores por medio de Anotaciones en Cuenta y Compensación y Liquidación de Operaciones Bursátiles»”, *RGD*, núm. 571, abril 1992, pp. 2843-2851; “La reforma de los mercados de títulos en España”, en *Estudios Verdera*, III, pp. 2345-2359.— SÁNCHEZ CALERO, F.: Capítulo XXXV «La sustitución de los títulos-valores por anotaciones contables», en *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, 1994, pp. 19-34; “Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta”, en E. VERDERA Y TUELLS (coord.), *El nuevo mercado de valores*, Bolonia, 1993, pp. 89-110.— SANTORO, V.: “L’euro quale moneta scritturale”, *BBTC*, I, 2001, pp. 439-454.— SANTOS MARTÍNEZ, V.: “Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas, t. II, Capital y acciones*, vol. 1, Madrid, 1994, pp. 341-521.— SERRA MALLOL, A.: “La desmaterialización de los valores mobiliarios: las acciones no cotizadas en Bolsa y cesiones de acciones”, *RGD*, 1993, pp. 11943-11956.— SPADA, P.: “La circolazione della «ricchezza assente» alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione)”, *BBTC*, I, 1999, pp. 407-425.— ZUNZUNEGUI, F.: “El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico”, *RDBB*, núm. 56, 1994, pp. 825-870.

§ 11. ACTIVIDAD FINANCIERA

§ 11.1. NOCIÓN Y CLASES

Los servicios financieros constituyen el objeto de las entidades que operan en el mercado financiero. Son la actividad financiera por excelencia. En este tema, se ofrece una delimitación de la materia financiera con el fin de establecer la reserva legal de la actividad, delimitar el objeto social de determinadas entidades y poder controlar su ejercicio. En la parte dedicada a los contratos financieros nos ocuparemos de los negocios jurídicos utilizados para desarrollar los diversos servicios financieros. Esta distinción entre la actividad y los negocios jurídicos que la realizan, no debe ser enturbiada por el hecho de que la denominación de algunos servicios, como el de arrendamiento financiero, el de emisión de tarjetas bancarias o el de gestión de carteras de inversión coincida con la de los contratos o negocios jurídicos a través de los cuales se ofrecen al mercado.

En la legislación administrativa, los servicios financieros se clasifican en dos grandes grupos: servicios bancarios y de inversiones, y de seguro (véase art. 206 LCAP). Con mayor amplitud se define la categoría en Derecho comunitario, donde se considera «servicio financiero»: todo servicio bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión o de pago (art. 2.*b* Directiva 2002/65/CE).

En sentido estricto, la actividad financiera es la actividad profesional de intermediación en la asignación del ahorro a la inversión. Las técnicas utilizadas en el mercado financiero para la realización de esta asignación son muy diversas, siendo las principales, la indirecta realizada a través de la interposición de las entidades de crédito y la directa desarrollada en el mercado de valores (véase *supra* § 1.1.2). En el estado actual de desarrollo del Derecho del mercado financiero interesa abordar de forma separada estas dos modalidades de asignación del ahorro a la inversión. Los servicios crediticios y de inversión, siguen teniendo su propia caracterización. Pero antes de estudiar el contenido de estas actividades financieras conviene precisar su relación con las actividades no financieras y con actividades afines como la del seguro. La ley consagra la separación de la actividad financiera del ejercicio de actividades comerciales e industriales. Esta separación de actividades responde a la exigencia constitucional de ordenar el crédito y la banca (art. 149.1.11 CE).

§ 11.2. ACTIVIDAD FINANCIERA Y NO FINANCIERA

§ 11.2.1. FINANZA Y COMERCIO

En el sistema legal el mercado financiero se distingue por la especialización de las empresas que en él operan. Las entidades financieras son empresas que deben limitar su actividad a la mediación profesional en el mercado financiero. Por mandato legal el objeto social de estas empresas no puede incluir el ejercicio de actividades profesionales no financieras.

La ley separa a la banca del comercio. Las entidades de crédito son empresas dedicadas en exclusiva a la intermediación en el crédito y a la prestación de servicios financieros conexos. El art. 8 de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista de 15 enero de 1996 prohíbe a las entidades de crédito, empresas cuya normativa sectorial exige una dedicación exclusiva a la interposición en el crédito, ejercer el comercio al por menor. Tienen expresamente prohibida la exposición y venta de mercancías vinculada a su actividad típica de intermediación en el crédito. Este régimen legal resuelve el conflicto de concurrencia planteado entre la banca y los comerciantes, alimentado por resoluciones del Tribunal de Defensa de la Competencia, como la de 11 de marzo de 1994, en las que esta autoridad administrativa había llegado a admitir este «nuevo canal de distribución de mercancías», desconociendo el carácter excluyente de la actividad bancaria.

Los mismos principios que rigen para las entidades de crédito resultan aplicables a las empresas de servicios de inversión. Estas empresas deben limitar su objeto social a la prestación de los servicios de inversión y actividades complementarias enumerados en la LMV que les sean propios (véase art. 67.2.a).

§ 11.2.2. FINANZA E INDUSTRIA

En el sistema de la ley la protección de la estabilidad de las entidades financieras determina cierta separación entre el ejercicio de actividades financieras e industriales. Desde el punto de vista prudencial no se desea que las participaciones de la banca y de las entidades de valores en las empresas no financieras supere ciertos límites.

En banca, a tenor de las exigencias comunitarias, se utiliza un mecanismo indirecto para limitar las inversiones de estas entidades financieras en la industria. Se utiliza para conseguir este resultado el coeficiente de recursos propios. La medida consiste en deducir de los recursos propios computables en el coeficiente de solvencia la mayor de las siguientes cuantías: a) el importe de su participación en empresas no financieras en la parte que dicho importe exceda del sesenta por ciento de los recursos propios de la entidad; b) el importe de su participación en empresas no financieras, en el importe que cada participación exceda del quince por ciento de los recursos propios (art. 10 Ley 13/1985). La actividad crediticia de una entidad bancaria queda condicionada al grado de participación industrial alcanzado por la entidad. Superado cierto umbral, para mantener su actividad crediticia, se verá forzada a incrementar sus recursos propios en igual medida en que participe en empresas industriales.

Los límites a la participación industrial de las empresas de servicios de inversión derivan de la exclusividad de su objeto y del control de los recursos propios. A estas razones prudenciales se añade una exigencia técnica del mercado de valores que trata de evitar los conflictos de interés. Las agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera sólo podrán adquirir valores por cuenta propia con el fin de mantener de manera estable sus recursos propios, mantener participaciones, cuando hayan sido emitidos por entidades cuya actividad suponga la prolongación de su propio negocio, y, en general, en aquellos supuestos en que la participación sirva para el adecuado desarrollo de las actividades que le son propias (art. 70.3.c LMV).

§ 11.2.3. INVERSIÓN EN BIENES TANGIBLES

No constituye actividad financiera la captación de ahorro para su inversión en sellos, obras de arte, antigüedades y otros bienes tangibles de análogas características. Para que exista actividad financiera es necesario que el ahorro se asigne a inversiones productivas. En las inversiones en bienes tangibles falta el carácter productivo de la inversión.

Quienes desarrollen la actividad de captar ahorro del público para su inversión en bienes tangibles deben respetar la reserva legal de las actividades financieras y del uso de sus denominaciones, como recuerda la Disposición Adicional cuarta de la LIIC, en la que también se recoge un régimen de protección de los ahorradores que acuden a este tipo de inversión.

La disciplina se aplica a quienes se dedican a captar ahorro del público para su inversión en bienes tangibles, cuando asuman el compromiso de enajenación de los bienes por cuenta del cliente con entrega del precio al inversor. Es esta obligación de reembolso del capital invertido lo que atrae la atención del legislador.

Los profesionales que se dediquen a esta actividad, sean personas físicas o jurídicas, deben someter sus cuentas a auditoría. Por otro lado, los contratos que celebren con su clientela deben formalizarse por escrito, con entrega de un ejemplar al cliente. Además, antes de celebrar el contrato deberán informar al cliente de los sistemas de valoración de los bienes tangibles en que se vaya a invertir, entre otras informaciones relevantes para adoptar la decisión de invertir. El incumplimiento de estas obligaciones constituye infracción en materia del consumo, sancionadas con multa que puede llegar a alcanzar hasta cinco veces el precio de los bienes adquiridos o seiscientos mil euros, si el precio es inferior a esa suma.

§ 11.3. ACTIVIDAD FINANCIERA Y SEGURO

Las relaciones entre actividad financiera, bancaria y bursátil, y seguro se rigen por el principio de separación tanto desde el punto de vista institucional como en el del control prudencial.

De un lado, el art. 7 del texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, de 29 de octubre de 2004, establece que la actividad aseguradora únicamente puede ser realizada por entidades privadas que adopten la forma de sociedad anónima, mutua, cooperativa y mutualidad de previsión social. Si bien, también pueden realizar la actividad aseguradora las entidades que adopten cualquier forma de Derecho público, siempre que tengan por objeto la realización de operaciones de seguro en condiciones equivalentes a las de las entidades aseguradoras privadas.

De otro, en la ordenación bancaria y bursátil se separa el ejercicio de estas actividades del ejercicio del seguro. Las entidades de crédito no pueden dedicarse profesionalmente a la actividad aseguradora. El seguro no se recoge en la lista de servicios financieros que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea para las entidades de crédito (véase art. 52 LDIEC). La ley también se ocupa de separar bolsa y seguro. En la enumeración de los servicios de inversión y actividades complementarias que pueden desarrollar las entidades de valores, recogida en el art. 63 de la LMV, no se recoge la actividad aseguradora. El servicio que consiste en el «aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de ventas», mencionada en la letra f) del primer párrafo de

dicho artículo, es un servicio de inversión y no constituye actividad aseguradora (véase *infra* § 55).

Respecto a la ordenación prudencial del mercado financiero, si bien es cierto que las entidades de seguros se integran en los grupos financieros, el control prudencial de estas entidades tiene caracteres específicos. La supervisión de la solvencia de las entidades de seguros también aplica el principio de separación del seguro de las demás actividades financieras. Hay separación de autoridades y separación del ámbito de control de la solvencia. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones es la autoridad administrativa encargada de controlar la solvencia de las entidades de seguro y debe vigilar que estas entidades no formen parte, en ningún caso, de los grupos consolidables de las entidades de crédito y de valores (arts. 8.5 Ley 13/1985; 20.3 Texto refundido LOSSP). Principio de separación del control prudencial de las empresas de seguros recogido, como sabemos, en el art. 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

§ 11.4. ACTIVIDAD BANCARIA

§ 11.4.1. NOCIÓN LEGAL

La actividad bancaria es la actividad que caracteriza a las entidades de crédito. La ley considera entidad de crédito «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» (art. 1.1 RDLeg. 1298/1986, según redacción Ley 26/1988).

Con ánimo de simplificar la noción se puede prescindir de la vestidura jurídica de las operaciones y definir como bancaria aquella actividad que consiste en recibir fondos reembolsables del público aplicándolos por cuenta propia a la concesión de crédito. En relación con las operaciones de recepción de crédito, la fórmula legal no sólo hace referencia a que se trate de operaciones de recepción de fondos reembolsables del público, sino que también incluye las formas que pueden adoptar: «depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas». Ahora bien, como señala la doctrina, se puede prescindir de la forma, pues la finalidad de la norma no es otra que incluir todas las operaciones de recepción de fondos en cualquier forma que se realicen. En relación con las operaciones activas, el término «concesión de crédito» es suficientemente genérico como para hacer innecesaria la referencia a supuestos análogos.

La actividad bancaria, observada como fenómeno económico, supone la coordinación de operaciones pasivas de recepción de ahorro del público con operaciones activas de inversión del ahorro recibido en una relación de mutua dependencia. Constituye una interposición en el crédito de carácter técnico ejercida en forma de empresa que cumple la función de dar empleo al ahorro del público. La noción legal adopta el esquema tradicional del comercio de banca, recogido en la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 y seguido en el Derecho de la Unión Europea (art. 1 Directiva 12 diciembre 1977), en el que se distinguen tres elementos esenciales: la recepción de fondos reembolsables del público (operaciones pasivas), la concesión de crédito (operaciones activas) y la vinculación entre las mismas.

§ 11.4.2. LA RECEPCIÓN DE FONDOS REEMBOLSABLES DEL PÚBLICO

La recepción de fondos reembolsables del público supone la recepción de ahorro del público. Los fondos recibidos constituyen o son reconducibles al concepto de ahorro, en la medida que representan sumas apartadas por cualquier causa del consumo presente para la satisfacción de necesidades futuras. Los ahorradores confían en poder disponer de las mismas cuando lo requieran sus necesidades. La referencia a que los fondos procedan del público, es decir de una masa indiferenciada de personas, trata de llamar la atención sobre el hecho de que una actividad bancaria digna de tal nombre es difícil de concebir en la hipótesis de captación de pasivo de un único sujeto. El ahorro debe proceder de una masa indiscriminada y no predeterminada de ahorradores. El público lo forma una pluralidad de personas no identificadas por su relación con la empresa receptora de los fondos y que, además, se encuentran desconectadas entre sí, sin influencia sobre las decisiones de inversión de los fondos. No cumplen esta condición las operaciones de recepción de fondos del mercado monetario, como la denominada «financiación interbancaria», ni los fondos, que en su caso, puedan recibirse de la sociedad matriz. Estos «fondos» son dinero legal que abandona el patrimonio monetario del público para pasar a formar parte de los recursos ajenos de las entidades de crédito. Son siempre dinero legal. La entrega de títulos con obligación de su restitución no es operación bancaria pasiva. Por lo general, la entrega de dinero se suele realizar mediante instrumentos bancarios que, en forma de títulos, facilitan el movimiento de fondos. Son frecuentes las entregas de fondos mediante cheques u órdenes de transferencia que movilizan el dinero disponible en otras entidades de crédito. Pero la utilización de este tipo de instrumentos, no convierte a los títulos en objeto de la operación pasiva.

Los fondos deben llevar aparejada la obligación de su restitución, ser reembolsables. Lo relevante es que la entidad está obligada a la devolución de lo recibido en la forma y el tiempo pactado. Los fondos pasan a formar parte del patrimonio de la entidad, quien puede disponer, por cuenta propia, de los mismos, con obligación de restitución en las condiciones pactadas.

La expresión fondos reembolsables comprende no sólo los instrumentos financieros que tienen carácter intrínsecamente reembolsable, sino también aquellos que, aunque no posean este carácter, son objeto de un acuerdo contractual que establezca el reembolso de las cantidades pagadas (STJCE 11-II-1999).

§ 11.4.3. LA CONCESIÓN DE CRÉDITO

Las entidades de crédito dan empleo a los fondos recibidos del público, «aplicándolos por cuenta propia a la concesión de crédito». Se trata de operaciones activas de inversión. Con mayor precisión el concepto de comercio de banca de la Ley de 1946 se refería a que los fondos recibidos se aplican «a operaciones activas de crédito y a otras inversiones». De este modo, los capitales recibidos financian actividades comerciales o industriales propias o ajenas. Las inversiones de la banca pueden ser: directas, con las que financia las actividades comerciales o industriales ejercidas en nombre propio; de participación, con las que refuerza o adquiere el control de otras empresas, o crediticias, con las que financia las actividades productivas de terceros. La banca financia el consumo de los particulares y las inversiones de las empresas. En el desglose de la partida de

acreedores del pasivo del balance de las sociedades anónimas deben figurar las «deudas de las entidades de crédito» (art. 180.1.2 LSA).

Tradicionalmente se ha centrado en la inversión crediticia el fundamento esencial del empleo de los recursos bancarios, descartándose el ejercicio por cuenta propia de actividades comerciales o industriales. Según la relación que se establezca entre banca e industria, se configuran dos sistemas financieros contrapuestos: el anglosajón, en el que se separa la banca de los sectores reales de la economía, se entiende que la participación en empresas de otros sectores puede interferir la libre asignación de recursos, distorsionar los mecanismos de mercado o provocar conflictos de intereses; y el germánico, en el que las entidades bancarias tienen la misión de participar en la industria, como pieza esencial del sistema económico deben colaborar con los sectores productivos. En la Unión Europea se ha optado por establecer un sistema intermedio que modera la participación de la banca en la industria. Según el art. 51 de la Directiva 2000/12/CE, las entidades de crédito no pueden poseer una participación superior al quince por ciento de sus recursos propios en una empresa no financiera y el montante total de las participaciones en empresas de ese tipo no debe superar el sesenta por ciento de los recursos propios. En España, la participación de la banca en la privatización de las empresas públicas ha intensificado su participación en la industria.

§ 11.4.4. LA VINCULACIÓN ENTRE LA RECEPCIÓN DE FONDOS Y LA CONCESIÓN DE CRÉDITO

La actividad bancaria supone la coordinación del conjunto de las operaciones pasivas con el conjunto de las operaciones activas con base en cálculos técnicos. Dicho de otro modo, significa esto que la actividad bancaria es una mediación en el crédito cualificada por la técnica profesional del banquero, desarrollada en sus esfuerzos por conciliar los incentivos competitivos de beneficios inmediatos y la obtención, a la larga, de la confianza de sus clientes.

El presupuesto de funcionamiento en la empresa bancaria, como en cualquier otra, es la continuidad en los pagos: es un hecho bien conocido que el incumplimiento amenaza la existencia de la empresa al propiciar la pérdida de confianza del público en la entidad. Este postulado, común a todas las empresas, adquiere en materia bancaria características propias, que han dado lugar a la aparición de una técnica especial dirigida a asegurarlo, y que se eleva, con ello, a la categoría de objetivo último de la organización correspondiente. La aplicación de esta técnica permite garantizar, en situaciones normales, la inversión productiva del ahorro, pues, sólo así es posible el empleo por parte de la banca de los fondos recibidos, manteniéndose, al mismo tiempo, la facultad de disposición del ahorro referido por parte del público que lo nutre.

En principio, la técnica bancaria tiene como fin determinar la composición del activo de la empresa bancaria de forma que le permita hacer frente, en cualquier momento, a la devolución del pasivo, o dicho en términos jurídicamente más técnicos, a la exigencia de restitución que en cada momento planteen los ahorradores.

Pero para comprender en toda su dimensión el carácter técnico de la actividad mencionada son necesarias otras consideraciones, que bien pueden resumirse en la idea, en cierto modo insinuada en las consideraciones anteriores de que la técnica bancaria exige que la actividad bancaria sea precisamente una actividad organizada en forma de empresa.

Conviene ahora recordar de nuevo cual es el origen de los fondos con que opera la banca. Como ahorro deben estar permanentemente disponibles para satisfacer las necesidades del público. Se advierte entonces que al interés particular del ahorrador en la disposición inmediata de los fondos se contrapone el interés general de la colectividad en mantener el ahorro invertido en actividades productivas. Precisamente, desde el punto de vista social el ahorro cumple su función cuando sirve de alimento al crédito y la producción. Pero dado que la inversión hace perder la disponibilidad inmediata del ahorro, en principio, no resulta posible el ejercicio simultáneo de la función individual y la función social del ahorro. Sin embargo, es un hecho sobradamente conocido que la actividad bancaria resuelve de manera adecuada esta tensión. La banca consigue que el ahorro cumpla su función individual no obstante su inversión en actividades productivas.

Para conseguir superar esta dialéctica se requiere la organización y el planeamiento sistemático y técnico de las operaciones de recepción de ahorro y concesión de crédito. Surge así un tipo de empresa especializado capaz de dar empleo al ahorro del público.

De otro lado, se advierte que una operación aislada de recepción de fondos vinculada a la concesión de determinado crédito, priva al ahorrador de la facultad de disposición inmediata de los fondos en tanto no se cancele el crédito concedido. El empleo por el deudor de la cantidad recibida impide al acreedor disponer de ella al mismo tiempo. Estas operaciones aisladas no permiten conciliar los derechos del ahorrador con la función social del ahorro. Se requiere, pues, organizar la actividad en forma de empresa, con lo que el carácter empresarial se constituye en elemento intrínseco del concepto. La actividad bancaria es siempre comercio de banca, en el que la nota de habitualidad genera una temprana especialización y profesionalismo. Por esta razón, se utilizan de forma indistinta y como términos equivalentes los de actividad bancaria y comercio de banca.

Pero no basta, e incluso no es posible, la organización en forma de empresa, por sí sola para consolidar esa especialización profesional. El viejo comerciante que recibe fondos de amigos, socios o parientes, y los emplea en sus negocios o en el negocio a comisión o en comandita no satisface plenamente el concepto ni el oficio de banquero. Es necesaria una masa de operaciones homogéneas y principales para la existencia de la actividad. La aplicación de los cálculos técnicos tiene como presupuesto una dimensión mínima empresarial. Se requiere un gran volumen de operaciones para la efectividad del elemento fundamental de la técnica bancaria, a saber, la *ley de los grandes números*. Un análisis más detenido de la realidad, permite mostrar así que en situación normal no todos los ahorradores disponen de sus fondos al mismo tiempo, por lo que, cuando el ahorro se recibe en masa del público, basta con una reserva parcial de liquidez para satisfacer las retiradas regulares de los mismos. En tal caso, se puede disponer de parte de las sumas recibidas para conceder créditos, respetando las expectativas de los ahorradores.

Sin embargo, cuando los fondos en lugar de ser recibidos en masa del público proceden sólo de algunas personas determinadas, no es posible conceder créditos con base en cálculos técnicos, pues el grado de liquidez necesario pasa a depender exclusivamente de las decisiones de estas concretas personas. La procedencia del público permite asegurar la inexistencia de acuerdos sobre el reembolso, o de coincidencia en la aparición de la necesidad futura que provoca la exigencia de restitución, circunstancias que no es posible garantizar cuando la financiación procede de un reducido grupo de personas o se circunscribe a un círculo de sujetos sometidos a parecidos avatares o a los mismos riesgos.

Dicho todo lo anterior, podemos afirmar en suma, que la actividad bancaria cumple la función de permitir el empleo del ahorro del público. Es una de las formas, sin duda la de mayor importancia en la práctica, de dar empleo productivo a los capitales inoperantes.

Hay, en fin, otro aspecto de la vinculación entre las operaciones pasivas y activas que merece ser señalado. Mediante la actividad bancaria no sólo se recibe crédito de unos para dar crédito a otros, también se crea crédito. Para explicar este hecho basta una sencilla argumentación. Los fondos recibidos del público constituyen la base económica de las inversiones crediticias de la empresa bancaria. Su empleo en operaciones activas da lugar a la entrega de fondos destinados al consumo, el comercio o la producción. Sumas que, una vez utilizadas, revierten en la banca como nuevos fondos del pasivo. De esta forma se ensancha la base económica disponible para realizar operaciones de inversión que, a su vez, darán lugar a nuevas recepciones de fondos, y, así, sucesivamente. Con este proceso, conocido por los economistas como *fenómeno de multiplicación de los depósitos*, la banca amplía, merced a su actividad mediadora, la recepción de fondos del público, creando nuevas fuentes de disponibilidad y con ello un crédito mayor. Se entiende, pues, que la interposición en el crédito comprenda tanto la mediación en el crédito propiamente dicha como la creación de crédito inducida como fruto de esa mediación.

§ 11.4.5. SERVICIOS CONEXOS

Normalmente, como decía el art. 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, quienes ejercen el comercio de banca prestan «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». Sin embargo en la noción de actividad bancaria recogida en el concepto legal de entidad de crédito no se menciona la prestación de este tipo de servicios. Con este silencio se quiere destacar, siguiendo la fórmula utilizada por la Unión Europea, el carácter esencial del crédito en la noción de actividad bancaria. Para que exista una empresa bancaria se requiere recibir crédito para dar crédito sin necesidad de prestar otros servicios. Con la prestación de servicios al margen del crédito no surge una empresa bancaria. Sin embargo, no se puede desconocer la vinculación técnica que existe entre las operaciones de crédito y la prestación de determinados servicios como el servicio de caja.

La tipificación legal del objeto de las entidades de crédito no excluye la realización de actividades financieras conexas siempre que no adquieran una importancia principal que desplace al ejercicio de la interposición en el crédito. Se puede calificar el modelo español de banca universal. Las entidades de crédito son entidades financieras con capacidad universal que prestan por regla general, a su clientela servicios financieros conexos a la actividad de carácter crediticio. Así lo reconoce implícitamente el art. 4.1 de la Ley de Cooperativas de Crédito al delimitar el objeto de estas entidades, que puede incluir toda clase de operaciones activas, pasivas y de servicios permitidas a las otras entidades de crédito. Esta tendencia hacia una banca universal se ha visto confirmada por la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la Segunda directiva de coordinación bancaria, al regular las actividades transfronterizas que pueden realizar las entidades de crédito en la Unión Europea (véase *infra* § 19.1.2).

Entre los servicios más tradicionales que presta la banca se encuentra el cambio de moneda, de unas divisas por otras. Es una actividad no crediticia que forma parte del mercado de dinero.

§ 11.4.6. SERVICIOS PARABANCARIOS

Se denominan servicios parabancarios aquellas actividades enumeradas en la relación de actividades propias de las entidades de crédito que han alcanzado sustantividad propia al margen de la actividad bancaria tradicional y que no constituyen servicios de inversión. La innovación en el mercado financiero crea un ámbito de concurrencia conexo a las actividades bancarias tradicionales que por haber ido adquiriendo tipicidad social se hace merecedor de la atención del jurista. Son actividades incluidas en el mercado del crédito distintas de las tradicionalmente ejercidas por la banca. Por su proximidad a lo bancario reciben en la doctrina la calificación de servicios parabancarios. Este grupo lo constituyen las actividades típicas de los establecimientos financieros de crédito, categoría especial de entidades de crédito (DA 1ª.1 Ley 3/1994). Comprenden el préstamo al consumo, el crédito hipotecario, la financiación de transacciones comerciales, el factoraje (*factoring*), el arrendamiento financiero (*leasing*), la emisión y gestión de medios de pago y la concesión de avales y garantías.

§ 11.5. SERVICIOS DE INVERSIÓN

§ 11.5.1. DERECHO INTERNO

Identificados los instrumentos financieros como objeto de la negociación en el mercado, la ley procede a continuación a enumerar las actividades profesionales que pueden prestarse en el mercado en relación con dichos instrumentos.

Según dice el art. 63 de la LMV se consideran «servicios de inversión», la prestación, sobre instrumentos financieros, que consista en:

- a) La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- e) La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
- f) El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

Son servicios prestados a los inversores, excepto los dos últimos que se prestan al emisor o al oferente de los valores.

Aunque la ley diga que se prestan sobre servicios financieros, sólo los tres primeros tienen por objeto directo los instrumentos financieros. El objeto del cuarto son las carteras de inversión, como patrimonio de afectación. Y el objeto de los dos últimos lo constituyen las ofertas públicas, sobre las que se presta el servicio de colocación o aseguramiento.

Sorprende que tratándose de servicios profesionales, se incluya la «negociación por cuenta propia». Hay que entender que lo es como contrapartida a otras operaciones en las que se esté prestando un servicio a terceros.

En este mismo artículo 63 se recogen las actividades que se consideran complementarias a los servicios de inversión, que son las siguientes:

- a) El depósito y administración de instrumentos financieros, comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- b) El alquiler de cajas de seguridad.
- c) La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre instrumentos financieros, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- d) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- e) Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
- f) El asesoramiento sobre inversión en instrumentos financieros.
- g) La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

El Gobierno tiene amplias facultades de adecuación de la actividad de inversión a la continua innovación financiera. Está habilitado para adaptar la relación de servicios de inversión a las modificaciones que se establezcan en la Unión Europea. Puede regular la forma de prestar los servicios y las actividades complementarias, incluso autorizando la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos no financieros.

En relación con la prestación de servicios de inversión, el art. 44 de la LMV habilita al Gobierno para establecer, en protección de los inversores y del buen funcionamiento del mercado, la formalización por escrito de los contratos y la utilización de modelos sometidos a control administrativo. Este precepto ha sido desarrollado por el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y la Circular de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del mercado de valores (véase *infra* § 26 dedicado a las normas de conducta).

§ 11.5.2. DERECHO COMUNITARIO

La Directiva de mercados de instrumentos financieros (DMIF), pendiente de transposición al Derecho español, considera «servicios y actividades de inversión», además de las ya enumeradas en la ley interna como servicios de inversión, el asesoramiento de inversiones y la gestión de sistemas de negociación multilateral.

Son cambios significativos. Por un lado, el asesoramiento pasa de actividad complementaria a ser considerado servicio de inversión. La complejidad del mercado financiero y los conflictos de intereses que surgen en la comercialización de instrumentos financieros determina que los inversores necesiten cada vez más del asesoramiento de expertos que actúen con autonomía e independencia, necesidad que justifica la inclusión del asesoramiento de inversiones como nuevo servicio de inversión.

Por otro lado, la gestión de sistemas de negociación multilateral (SNM) queda caracterizada como una actividad de inversión que podrán desarrollar las entidades de valores y demás prestadores de servicios de inversión. La ley elimina definitivamente el monopolio de las bolsas sobre la negociación de valores cotizados, y permite, a los intermediarios concurrir con las bolsas creando y gestionando sus propios sistemas de contratación.

También hay novedades en la enumeración de los «servicios auxiliares» a los de inversión. Hay una mejora técnica, al quedar fuera de la enumeración el alquiler de cajas de seguridad, actividad tradicional de las entidades de crédito y como tal enumerada en el art. 52 de la LDIEC. Y una incorporación que afecta a los analistas financieros. Se considera auxiliar a los servicios de inversión la actividad que consiste en la emisión de: “Informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros”.

§ 11.5.3. PROBLEMAS DE COORDINACIÓN CON EL MERCADO DEL CRÉDITO

Los caminos paralelos que han seguido las reformas de la LDIEC y de la LMV hacen surgir algunos problemas de coordinación entre los ámbitos del mercado del crédito y del mercado de valores. El art. 52 de la LDIEC, enumera las actividades financieras que gozan de reconocimiento mutuo para las entidades de crédito de la Unión Europea, incluyendo determinadas actividades que bien pueden ser consideradas servicios de inversión. Las entidades de crédito comunitarias pueden:

- realizar por cuenta propia o de su clientela operaciones que tengan por objeto: valores negociables, instrumentos de los mercados monetarios o de cambios, instrumentos financieros a plazo, opciones y futuros financieros y permutas financieras
- participar en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación y aseguramiento de la suscripción de emisiones.
- gestionar patrimonios y asesorar a sus titulares.

Hay, por otro lado, algunas actividades complementarias de los servicios de inversión que también constituyen actividades tradicionalmente incluidas en el ámbito del mercado del crédito, como sucede con el alquiler de cajas de seguridad, la concesión de crédito a inversores y el asesoramiento financiero a empresas y, como tales, recogidas, en la enumeración del art. 52 de la LDIEC, entre las actividades que gozan del reconocimiento mutuo para las entidades de crédito en la Unión Europea.

La capacidad financiera universal de las entidades de crédito viene confirmada por la propia LMV, al establecer en su art. 65.2 que estas entidades pueden prestar todos los servicios de inversión y actividades complementarias, siempre que su régimen jurídico específico las habilite para ello. Además, las entidades de crédito pueden ser miembros de los mercados secundarios oficiales de valores.

BIBLIOGRAFÍA

BLAIR, W.; ALLISON, A.; PALMER, K.; y Richards-Carpenter, P.: *Banking and the Financial Services Act*, Londres, 1993.— BOCHICCHIO, F.: *Intermediazione mobiliare e sollecitazione al pubblico risparmio nella disciplina del mercato mobiliare*, en F. GALGANO (dir.), *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, vol. XX, Padua, 1994.— BONNEAU, TH.: *Droit bancaire*, 5.^a ed., París, pp. 35-63.— CAPRIGLIONE, F.: *L'impresa bancaria tra controllo e autonomia*, Milán, 1983.— CASTELLANO, G.; y COSTI, R.: “Attività bancaria e attività assicurativa nell'intermediazione finanziaria”, *Giurisprudenza Commerciale*, 1984, I, pp. 33-52.— COSTI, R.: “Mercato finanziario e attività bancaria”, *BBTC*, 1989, I, pp. 321-347.— FERRI, G.: “Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria”, *BBTC*, 1969, I, pp. 321-334.— FERRO-LUZZI, P.: “Sull'attività bancaria”, en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*,

II, pp. 11-26.— HUERTA DE SOTO, J.: *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2ª ed., Madrid, 2002, pp. 95-134.— 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*, núm. 68, 1997, pp. 1167-1188.— MACEY, J.R.; y MILLER, G.P.: *Banking Law and Regulation*, Boston/Toronto/Londres, 1992, pp. 36-59.— MINERVINI, G.: “Banca, attività bancaria, contratti bancari”, *BBTC*, 1962, I, pp. 313-325.— NUZZO, A.: “La separatezza tra banca e industria”, en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, I, pp. 143-159.— PORZIO, M.(dir.): *L'attività non bancaria delle banche*, Milán, 1993; “Il concetto di attività bancaria e il parabancario”, *BBTC*, 1987, I, pp. 129-136.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “La delimitación de la figura de «entidad de crédito» y los otros sujetos”, *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 709-723.— SANTOS, V.: *El contrato bancario. Concepto funcional*, Bilbao, 1972.— SYMONS, E.L.,JR.; y WHITE, J.J.: *Banking Law*, St. Paul Minn., 3ª ed., 1991, pp. 182-213.— TAPIA HERMIDA, A. J.: “Algunos aspectos del régimen jurídico de las actividades parabancarias”, en *Estudios Verdera*, III, pp. 2609-2642.— VALENZUELA, F.: “Actividad bancaria y actividad aseguradora: Algunos aspectos de integración y competencia”, *RDBB*, núm. 40, 1990, pp. 853-891.— VALENZUELA GARACH, J.: “Las nuevas actividades «bancarias» de las entidades de crédito”, *RDBB*, núm. 78, 2000, pp. 89-141.— VERDERA Y TUELLS, E.: “Las actividades parabancarias: innovación y desintermediación en el sistema financiero español”, en G. RESTUCCIA (dir.), *L'attività parabancaria, esperienze e prospettive*, Milán, 1987, pp. 143-201.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 20-48, 191-227.

PARTE III. MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

§ 12. MERCADO PRIMARIO DE VALORES

§ 12.1. NOCIONES GENERALES

§ 12.1.1. MERCADO PRIMARIO Y OFERTAS PÚBLICAS

El mercado primario, al que la LMV dedica el título III, es el mercado de distribución de los valores negociables. Esta distribución tiene lugar mediante la oferta al público de los valores negociables. Por su función económica, el mercado primario ordena la apelación al ahorro del público mediante la oferta de valores negociables. Desde la perspectiva jurídica, el mercado primario sirve de mecanismo para la adquisición originaria de los valores negociables.

La principal operación del mercado primario es la de *emisión de valores*, pero también cumple la misma función económica la *oferta pública de venta* de valores que permanecían apartados del mercado. En el primer caso, el emisor ofrece nuevos valores a la suscripción del público; en el segundo, es habitualmente un tercero quien ofrece en venta pública valores de su cartera. Unas y otras, como ofertas dirigidas al público con el fin de conseguir la adhesión a los propósitos de financiación del oferente, deben cumplir los requisitos de transparencia informativa establecidos en el título III de la LMV.

Nos ocupamos en este capítulo de las «ofertas públicas de enajenación» de valores, o simplemente «ofertas públicas». Sin perjuicio de que existan otras ofertas públicas, las de adquisición de valores, conocidas como «opas», de carácter bien distinto, a las que dedicamos el capítulo 16.

§ 12.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

El régimen de las ofertas públicas, ya sean en su modalidad de oferta pública de suscripción (OPS) o de oferta pública de venta (OPV) se recoge en el título III de la LMV. Este régimen se aplica tanto a las ofertas públicas de valores participativos como de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda.

Este título dedicado en su redacción original al mercado primario, ha sido totalmente modificado por el capítulo I del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, por el que se transpone la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, que ha dado nueva redacción a los arts. 25 al 30.ter del vigente título III, con importantes novedades.

De un lado, pasa a incluirse en este título la regulación de las ofertas públicas de venta. Este tipo de ofertas quedaron reguladas en la redacción original de la LMV en el art. 61 perteneciente al título IV de los mercados secundarios, aunque su contenido se limitase a remitir al régimen de las emisiones del título III. Si bien es cierto que, en sentido estricto, las ofertas públicas de venta no son mercado primario o de origen de los valores, pues constituyen una técnica de distribución de valores ya emitidos que da lugar a una adquisición derivativa, secundaria, de los valores, no es menos cierto que estas operaciones cumplen una función económica análoga a las de las emisiones pues constituyen una forma

de obtener financiación apelando al ahorro del público. De lo cual resultaba la conveniencia de aplicar a las mismas todo lo previsto en el título III de la LMV, lo que se conseguía por remisión en el derogado art. 61 al régimen de las emisiones, y se consigue en la actualidad por regulación directa de las ofertas públicas, sean de suscripción o de venta, en la nueva redacción del título III.

De otro, se ha aprovechado la modificación del título III de la LMV para trasponer la Directiva 2003/71/CE, de folletos, ampliando el contenido del título a materias propias del mercado secundario, como es la relativa a los folletos de admisión a negociación en mercados secundarios. De este modo se ha tratado de preservar la unidad del régimen de los folletos, como requisito informativo exigible tanto a las ofertas públicas como a la admisión a negociación de los valores, en perjuicio de la claridad sistemática que tenía en su redacción original la LMV. En esta materia de folletos, el título III se completa con lo dispuesto en el Reglamento CE 809/2004 de 29 de abril de 2004, de aplicación de la Directiva 2003/71/CE, en cuanto al contenido informativo, formato, incorporación por referencia, publicación y difusión de los folletos.

El título III en su redacción original había sido desarrollado por el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, y otras normas reglamentarias, estando en consulta pública el nuevo desarrollo reglamentario preparado por la Dirección General del Tesoro.

Con este régimen se trata de asegurar la transparencia de la información necesaria para una adecuada tutela del ahorro. Se busca garantizar la seriedad de la oferta y el respeto a la paridad de trato de los ahorradores interesados en la adquisición de los valores, favoreciendo la confianza del público en el mercado de valores como mecanismo financiero. Se protege el mercado primario o de distribución de los valores, pues la aplicación del régimen de las ofertas públicas no requiere que los valores estén o vayan a estar admitidos a negociación en un mercado secundario. El régimen de admisión a cotización, que completa la protección del inversor, pertenece al ámbito de los mercados secundarios.

Como pieza de cierre del sistema, el art. 26 bis de la LMV, prohibía «apelar o captar ahorro del público» en territorio español sin someterse al régimen del mercado primario, salvo que se trate de operaciones bancarias o de inversión colectiva sometidas a su propio régimen. Sin embargo, en la nueva redacción del título III, dada por el Real Decreto Ley 5/2005, no se contiene este precepto, por lo que parece haber sido derogado, pese a su utilidad para asegurar el control en Derecho español de cualquier apelación al ahorro del público.

Por captar ahorro del público se entiende formular ofertas contractuales destinadas a la conclusión de contratos sobre valores negociables u otros instrumentos financieros. La apelación al ahorro consiste en la actividad de promoción dirigida a favorecer, también indirectamente, la conclusión de los citados contratos. Incluye la invitación a ofrecer, así como, la publicidad de instrumentos financieros. La mera actividad de difusión de información financiera no es una apelación al ahorro del público.

Junto a esta legislación del mercado de valores, se mantienen vigentes normas societarias que afectan a las ofertas públicas. La Ley de Sociedades Anónimas tiene presente que las normas sobre emisiones de valores negociables de la LMV también se aplican a las acciones y obligaciones emitidas por las sociedades anónimas y trata de

coordinar su aplicación mediante la técnica de la remisión. En la fundación sucesiva, los promotores deben aportar un folleto informativo que se ajustará a lo previsto por la normativa reguladora del mercado de valores (art. 21.1 LSA). En estos casos se exige además un *informe técnico de viabilidad* de la emisión que se incluye entre los documentos que la sociedad emisora debe aportar a la CNMV (art. 21.1). Cuando se ofrezcan públicamente acciones para su suscripción, la oferta quedará sujeta a los requisitos establecidos por la normativa reguladora del mercado de valores (art. 160.1 LSA). Cuando las acciones coticen en un mercado secundario oficial y los derechos de suscripción sean negociables en el mismo, la operación de aumento del capital tendrá la consideración de oferta pública quedando sujeta a la normativa del mercado de valores (DA 1º.3 LSA).

La Deuda pública, admitida de oficio a negociación oficial, dispone de un régimen especial de suscripción, muy vinculado al funcionamiento del Mercado secundario de Deuda pública en anotaciones.

§ 12.1.3. TERRITORIALIDAD

La ley española se aplica a las emisiones que tengan lugar en el territorio nacional, dice el art. 3 de la LMV. Basta que la oferta al público tenga lugar en territorio nacional para que se sometan a la ley española. Si la oferta se realiza parcialmente en el extranjero, la ley española solo se aplica a los valores ofrecidos en territorio nacional. La oferta se entenderá realizada en territorio nacional siempre que esté dirigida a inversores residentes en España. En caso de correo electrónico o cualquier otro medio telemático, se presume que la oferta se dirige a inversores residentes en España cuando el oferente proponga la compra de los valores o facilite a los residentes en territorio español la información necesaria para apreciar las características de la emisión u oferta y adherirse a ella.

El ámbito de aplicación de la LMV se extiende a las operaciones que tengan lugar en España con independencia de que afecten a valores negociados dentro o fuera de territorio nacional (STS 8-VII-2004, con cita de la anterior de 20-VI-2003).

El principio de territorialidad es compatible con el pasaporte europeo y la libertad de elección de la autoridad competente para aprobar el folleto informativo que debe acompañar a las ofertas públicas. El pasaporte europeo supone que una vez obtenida la aprobación de la oferta, los valores podrán ser ofrecidos a los inversores residentes en los demás Estados miembros. A su vez, los emisores de obligaciones con un valor nominal que alcance los 1000 euros por unidad pueden elegir la autoridad que aprobará el folleto, entre la del lugar de residencia del emisor o de los inversores a los que la oferta se dirige.

§ 12.1.4. LIBERTAD DE EMISIÓN Y SUS LÍMITES

La emisión de valores constituyen la operación idónea para que las empresas soliciten el ahorro del público.

Esta modalidad de apelación al ahorro del público es exclusiva de determinadas personas jurídicas. Las personas físicas y las sociedades civiles, colectivas, comanditarias simples y de responsabilidad limitada no pueden emitir valores negociables (art. 9 y DA 3ª LSRL). En este ámbito hay libertad de emisión y colocación de valores y se simplifican los trámites para favorecer la eficiencia del mercado primario. Así el art. 33.ter de la LMV ha simplificado la emisión obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda. En

ningún caso será necesario el requisito de la escritura pública para emitir este tipo de valores no participativos (frente a lo dispuesto, para las sociedades anónimas, en art. 285 LSA). Además, este artículo precisa que no será tampoco necesaria la inscripción de estas emisiones en el Registro Mercantil, ni la correspondiente publicación en el boletín del mencionado registro. Estas emisiones se regirán, en defecto de régimen legal específico, y respetando los estatutos del emisor, por lo previsto en el acuerdo de emisión y lo publicado en el folleto de emisión. Con esta declaración se quiere destacar la plena aplicación en este ámbito del principio de autonomía de la voluntad.

Las emisiones de valores no requieren autorización administrativa previa (art. 25.1 LMV). Tan sólo deben cumplir los requisitos de información y de publicidad fijados en la Ley, cuya verificación corresponde a la CNMV. Sin embargo hay ciertos límites a aplicables determinadas emisiones. Sus razones son variadas. Unos tratan de proteger el equilibrio financiero de las sociedades anónimas limitando su endeudamiento en relación con sus recursos propios. Otros límites se imponen por razones de política fiscal.

Entre las reglas del Derecho de sociedades aplicables a la emisión de valores negociables destaca el límite a la emisión de obligaciones del art. 282 de la Ley de Sociedades Anónimas, según el cual el importe total no puede superar el capital social desembolsado, más las reservas en los términos establecidos en dicho artículo, salvo que la emisión esté especialmente garantizada de conformidad con lo dispuesto en el 284. Sin embargo, esta limitación no es aplicable a la emisión de obligaciones por las sociedades cotizadas (art. 111.bis LMV), o por los bancos (DA 4ª LDIEC) o establecimientos financieros de crédito (DA 1.2 Ley 3/1994). Por lo demás, el importe de la emisión de obligaciones tendrá como límite máximo el capital social desembolsado si se trata de sociedades comanditarias por acciones o la cifra de valoración de sus bienes cuando se trate de asociaciones o de otras personas jurídicas (art. 1.2 Ley 211/1964, de 24 de diciembre, atendiendo a la prohibición de la DA 3ª LSRL).

Son, por otro lado, razones de política fiscal las que han motivado que se sometan a seguimiento especial las emisiones de valores a medio y largo plazo que carezcan de rendimiento explícito, o siendo explícito tenga periodicidad de devengo superior al año, o en caso de ser mixto, el rendimiento efectivo anual no alcance al tipo de referencia fijado en la legislación fiscal (véase art. 5 OM 28 mayo 1999). Respecto de estas emisiones finalizado el periodo de oferta pública la CNMV debe remitir a la Agencia Tributaria información sobre el procedimiento de colocación empleado y la difusión alcanzada.

El emisor puede recurrir a «cualquier técnica adecuada» para la colocación de los valores objeto de oferta pública, siempre que se ajuste a las condiciones recogidas en el folleto.

§ 12.1.5. NOCIÓN DE OFERTA PÚBLICA

Según dice el art. 30.bis.1 de la LMV, una “oferta pública de venta o suscripción de valores es toda comunicación a personas en cualquier forma o por cualquier medio que presente información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofrecen, de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de estos valores”. De lo anterior podemos extraer, por un lado, la noción de oferta pública, y de otro, sus requisitos esenciales.

Según el precepto legal, tiene la consideración de oferta pública, con independencia de su modalidad, toda comunicación sobre una oferta de valores dirigida a los inversores para captar su aceptación. Las ofertas pueden ser de suscripción o de venta. Si dirigen a captar la aceptación de los inversores mediante órdenes de suscripción o de adquisición. Y no importa la forma de la comunicación o el medio empleado, basta que sea personal, dirigida al inversor.

Se consideran públicas las ofertas de valores dirigidas al público en cualquier forma o por cualquier medio. Por su puesto se consideran públicas las ofertas en las que se ofrezcan los valores desarrollando actividades publicitarias (así lo consideraban arts. 3.1.*b* y 28 RD 291/1992; 19 LSA, en relación con la fundación sucesiva). Pero la ley no condiciona la consideración de oferta pública al medio empleado. Puede haber oferta pública sin realización de actividades publicitarias. El art. 19 de la LSA considera que hay suscripción «pública» de las acciones cuando se haga una promoción pública de la suscripción de las acciones por cualquier medio de publicidad o “por la actuación de intermediarios financieros”. Se pueden distribuir valores a través de las sucursales bancarias, sin publicidad, y estar realizando una oferta pública.

El carácter público se presume en la ofertas de valores de igual naturaleza que otros del mismo emisor negociados en mercados secundarios.

No hay oferta pública en la emisión de acciones realizada con ocasión de la fundación simultánea de una sociedad anónima. No hay aquí distribución de valores entre el público. Tampoco constituye oferta pública de valores la homologación administrativa de los contratos de futuros u opciones. Estos instrumentos financieros no se someten al régimen de las ofertas públicas por no tratarse de valores negociables ni ser referible a ellos la noción de emisión. Son instrumentos financieros de cobertura o especulación. No son instrumentos de apelación al ahorro del público. Son contratos cuya existencia se condiciona a la homologación administrativa de su contenido, sin que respecto de los mismos pueda hablarse de emisión o puesta en circulación durante un período de tiempo determinado.

Pero el precepto también contiene los requisitos esenciales que debe contener toda oferta pública, y que van más allá de una mera descripción de la figura, pues exige que la oferta presente información suficiente para fundar la decisión del inversor.

§ 12.1.6. OFERTAS PRIVADAS

El art. 30.bis de la LMV enumera las ofertas de valores que, por no reunir las características para ser calificadas de ofertas públicas, están excluidas del concepto y, por tanto, de cumplir los requisitos aplicables a las mismas. El aspecto «público» de la oferta tiene esta vertiente. Para tener la consideración de pública debe tratarse de una oferta que alcancen cierta importancia cuantitativa o que se distribuyan entre un gran número de inversores.

Según el citado artículo, tiene la consideración de oferta privada, la oferta:

a) Dirigida exclusivamente a inversores cualificados. Cuando el destinatario de los valores es un profesional las reglas de protección del inversor pierden sentido.

b) Dirigida a menos de 100 personas, físicas o jurídicas, sin incluir a los inversores cualificados. No hay aquí apelación al ahorro del público, como masa indiferenciada de personas.

c) Dirigida a inversores que adquieran valores por un mínimo de 50.000 euros por inversor y oferta. Se presume que quienes disponen de esas sumas para invertir en una oferta de valores no necesitan protección especial.

d) Aquella cuyo valor nominal unitario sea al menos de 50.000 euros. Se presume aquí también que quienes adquieren valores de ese valor nominal no son inversores necesitados de protección.

e) Aquella que tenga un importe total inferior a 2.500.000 euros. Por ser ofertas irrelevantes, desde la perspectiva del mercado financiero.

A los efectos de determinar si una oferta es privada por estar dirigida a «inversores cualificados», tienen tal consideración las entidades financieras, sociedades de inversión, gobiernos, bancos centrales y organismos internacionales, grandes empresas con personalidad jurídica y, si así finalmente se considera en la norma de transposición del art. 2.1.e) de la Directiva 2003/71/CE, pymes y personas físicas que soliciten ser consideradas como inversores cualificados. Para que la solicitud de tratamiento como inversor cualificado del individual pueda ser admitida se requiere que cumpla dos de los siguientes tres criterios: haya operado con frecuencia en el mercado de valores (al menos diez operaciones por trimestre en el último año), el volumen de su cartera supere el medio millón de euros y que el inversor haya trabajado durante un año en el sector financiero.

§ 12.1.7. MODALIDADES DE OFERTA PÚBLICA

Las ofertas públicas de valores pueden ser de suscripción (OPS) o de venta (OPV).

Las OPS son ofertas contractuales destinadas a la formación de negocios de suscripción de valores negociables que, como tales, deben contener los elementos del contrato proyectado.

A su vez, tienen la consideración OPV el ofrecimiento al público, por cuenta propia o de terceros, de valores negociables que ya estén en circulación. Las ofertas públicas de venta son pues ofrecimientos a la adquisición derivativa realizadas por quien tiene una cartera de valores. Además de obtener financiación, permiten ordenar la difusión entre el público necesaria para la admisión a negociación en el mercado secundario. Y pueden ser el medio de distribución en España de valores emitidos en el extranjero, supuesto al que resulta aplicable el régimen de la LMV. También han demostrado ser un medio útil para privatizar empresas públicas y financiar el déficit público. Es una opción a la que pueden recurrir las sociedades estatales que se someten al Derecho privado (véase STS, 3.ª, 6-VI-2001). Se pueden ofrecer en venta valores admitidos, o no admitidos, a negociación.

Unas y otras son ofertas de contratos y no meras invitaciones a contratar. Sin perjuicio de que la formalización de los negocios de adquisición quede condicionada al cumplimiento de las reglas técnicas aprobadas por los organismos rectores de los mercados.

§ 12.2. REQUISITOS ADMINISTRATIVOS

La oferta pública de valores es una operación que requiere aportar a la CNMV para su registro los documentos acreditativos de la regularidad del emisor y de los valores, los estados financieros auditados del emisor y un folleto informativo de la oferta. El folleto debe ser aprobado por la CNMV, con carácter previo a su registro y publicación.

Esto es así porque a las ofertas públicas de venta o suscripción de valores que requieran la publicación de un folleto se les aplica toda la regulación relativa a la admisión a negociación de valores en mercados regulados contenida en el título III de la LMV, con las adaptaciones y excepciones de los requisitos establecidos en la regulación de las admisiones que reglamentariamente se determinen. Y a las admisiones a negociación se les exigen esos requisitos en el art. 26 de la LMV. Como excepción a las ofertas públicas podrá no aplicárseles el requisito de que los valores sean libremente transmisibles establecida en el art. 25.5 de la LMV.

§ 12.2.1. DOCUMENTOS ACREDITATIVOS DE LA REGULARIDAD DE LA OFERTA

La persona que decida realizar una oferta pública de valores debe aportar a la CNMV para su registro los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable. Mediante estos documentos el oferente debe acreditar que la válida constitución del emisor y que el emisor ejerce sus actividades de conformidad con su escritura de constitución y régimen estatutario y que los valores respetan el régimen al que se sometan de acuerdo con su propia naturaleza. Por ejemplo, no pueden ofrecerse participaciones preferentes como si fueran valores de renta fija (y así lo ha advertido la CNMV, véase SAP Palma de Mallorca 2-VI-2005). Como principio general debe garantizarse por el oferente la igualdad de trato entre los inversores que adquieran los valores, siempre que se encuentren en las mismas condiciones.

§ 12.2.2. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

El oferente debe aportar a la CNMV para su registro los estados financieros del emisor debidamente preparados y auditados, incluidos en su caso los estados consolidados. La propuesta de desarrollo reglamentario eleva de dos a tres el número de últimos ejercicios a los que debe alcanzar el suministro de información contable para las acciones y demás valores participativos. Hay reglas especiales para los emisores que no tengan esa antigüedad. Si la emisión de valores tiene lugar cuando todavía no han cerrado el primer ejercicio les basta con presentar informe sobre el balance de constitución.

Cuando los estados financieros auditados cumplan las exigencias legales serán registrados por la CNMV, incorporándolos al correspondiente registro público. El informe de auditoría tiene la consideración de información pública. La CNMV debe llevar un registro que contenga los informes de auditoría [art. 92.b) LMV]. El emisor debe facilitar su consulta en el domicilio social.

Las auditorías deben cumplir las normas reguladoras de las auditorías de cuentas. La CNMV puede dirigirse al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas para recabar el control técnico de los informes.

§ 12.2.3. FOLLETO INFORMATIVO

No se puede realizar una oferta pública de valores sin la previa publicación de un folleto informativo aprobado por la CNMV (art. 30.bis.2 LMV). Reglamentariamente deben establecerse las excepciones a la obligación de publicar folleto en las ofertas públicas de venta o suscripción. Estas excepciones se deben establecer en función de la naturaleza del emisor o de los valores, de la cuantía de la oferta o de la naturaleza o del número de los

inversores a los que van destinados. A las ofertas privadas no se les aplica la obligación de publicar un folleto informativo.

a) Contenido del folleto

El folleto debe contener información sobre el emisor y sobre los valores que se ofrecen al público. El folleto debe presentar, de forma fácilmente analizable y comprensible, la información necesaria y suficiente para que los inversores puedan hacer una evaluación de los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas y perspectivas del emisor, y de los derechos inherentes a los valores objeto de la oferta pública.

El folleto debe recoger una información completa y razonada sobre el emisor y los valores que se ofrecen, con objeto de que los potenciales adquirentes puedan hacerse una imagen fiel del emisor y un juicio fundado sobre la inversión que se les propone. Debe contener la información reglamentada, no omitir datos relevantes ni incluir informaciones que puedan inducir a error a los inversores. Debe estar redactado con un lenguaje claro y preciso, de forma que no dé lugar a la formación de un juicio erróneo entre sus destinatarios.

A través del folleto el inversor debe poder llegar a conocer los distintos elementos de la oferta, entender sus cualidades y debilidades y resolver sobre su inversión. La comprensión de la información contenida en el folleto, debe ser posible para un inversor no cualificado. No se puede exigir al inversor la perspicacia de un profesional para considerar que el folleto es comprensible. Con la información suministrada cualquier inversor medio debe poder comprender la inversión que se le propone. Este objetivo resulta difícil de alcanzar debido a la dificultad de expresar con sencillez las complejas operaciones financieras.

La información contenida en el folleto debe ser la «necesaria» y «suficiente». Debe ser la indispensable para alcanzar el fin de informar al inversor para que pueda fundar su decisión de inversión. Rige el «principio de importancia relativa», de tal modo que cuando la información no sea importante en relación con el emisor o los valores, no se debe mencionar en el folleto. Pero además, la información debe ser «suficiente», bastante para satisfacer el fin perseguido. Debe contener la información suficiente para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone. Este objetivo resulta difícil de alcanzar debido a la dificultad de expresar con sencillez las complejas operaciones financieras. Y, en ocasiones, puede incluso ser contrario al interés financiero del emisor divulgar su verdadera situación.

En suma, la información contenida en el folleto debe ser la idónea para permitir al inversor fundar su decisión de invertir o no en los valores objeto de la oferta.

El folleto debe reproducir literalmente las conclusiones de las auditorías y los términos de los documentos que acrediten las características de los valores afectados y los derechos y obligaciones de sus tenedores, así como el procedimiento de colocación de los valores. La entidad emisora no podrá oponer, frente al inversor de buena fe, hechos o derechos derivados de las auditorías de cuentas o de los documentos acreditativos de la emisión, o relativos al procedimiento de colocación que no consten en el folleto.

El folleto debe contener un resumen, que con brevedad y claridad, con lenguaje no técnico, refleje las características y los riesgos esenciales asociados al emisor y a los valores.

Sirve de introducción al folleto y así se advierte que debe leerse. No como un documento autónomo, sino como la parte introductoria del folleto. La decisión de inversión debe basarse en la consideración del folleto en su conjunto y así se debe advertir también en el resumen.

La información del folleto puede incorporarse por referencia a documentos ya publicados siempre que hayan sido previamente presentados a la CNMV. Cuando se incorpore información por referencia se acompañará de las correspondientes referencias cruzadas para facilitar su uso a los inversores.

La incorporación por referencia no debe poner en peligro la protección del inversor en cuanto a la comprensibilidad y accesibilidad de la información (art. 28.5 Reglamento CE 809/2004).

b) Idioma del folleto

Para facilitar las ofertas transfronterizas, y evitar el coste de las traducciones, se garantiza el derecho de los oferentes a redactar en inglés los folletos de este tipo de ofertas, en los términos recogidos en el art. 19 de la Directiva 2003/71/CE.

Pero también se puede exigir, según este régimen, que los inversores reciban la información del resumen del folleto en su lengua oficial, de tal modo que, por ejemplo, se garantice a los inversores residentes en España, respecto de las ofertas a ellos destinadas, el acceso a una versión castellana del resumen.

c) Tipos de folletos

La información contenida en el folleto debe adaptarse a la naturaleza específica del emisor y de los valores. Existen distintos tipos de folletos, según modelos aprobados por el Reglamento CE 809/2004. A través de estos esquemas se facilita el análisis y comprensión de la información.

Los modelos aprobados son distintos según el tipo de valores a emitir, las características del emisor u otras circunstancias que justifican su diversidad. Los folletos de emisión de valores atípicos deben definir y justificar el régimen jurídico aplicable a los mismos. La CNMV puede exigir al oferente que incluya en el folleto advertencias y otras informaciones adicionales.

d) Suscripción del folleto

El folleto debe ser suscrito por persona con poder para obligar al emisor de los valores. Hay que entender que esta norma rige también en caso de oferta pública de venta en la que el oferente sea un tercero no relacionado con el emisor. De este modo se asegura el visto bueno por parte del emisor en caso de oferta pública de venta de sus valores.

Cuando exista garante de la emisión, el folleto debe recoger también información del garante con el alcance previsto en el anexo VI del Reglamento CE 809/2004. En estos casos el folleto debe contener información sobre el garante, como si fuera el emisor de los valores cuya emisión se garantiza, así como sobre las condiciones y el alcance de la garantía.

e) Responsabilidad del folleto

En cualquier caso, responden de la información contenida en el folleto el emisor y sus administradores, y en caso de que se trate de una OPV en la que el oferente no sea el

emisor de los valores, el oferente y, si es persona jurídica, también sus administradores. También responde, en caso de existir, el garante en relación con la información que se encarga de elaborar, y el director de la colocación, en este caso, respecto de las labores de comprobación que se encargue de realizar.

En general, de las informaciones falsas o de la omisión de datos relevantes responden aquellas personas que la hayan asumido tal responsabilidad en el folleto y aquellas otras que lo hayan autorizado, aunque no hayan hecho constar expresamente en el folleto el alcance de su responsabilidad. Autorizan el folleto quienes lo suscriben.

Para facilitar la determinación de la responsabilidad se exige que las personas responsables de la información que figura en el folleto, además de figurar identificadas en el folleto, declaren que, a su entender, “los datos del folleto son conformes a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance”. La identificación debe incluir el nombre y cargo de las personas responsables o, en el caso de personas jurídicas, su denominación y domicilio social.

Dichas personas responden de «todos» los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto, es decir, sin ninguna excepción o limitación. La acción para exigir la responsabilidad prescribirá a los tres años desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación al contenido del folleto. Lo cual impone al inversor la carga de diligencia de conocer el folleto, pues a través de su lectura podrá contrastar la existencia de falsedades u omisiones.

La responsabilidad por el resumen del folleto, queda limitada a que sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto. Esta limitación se justifica por la función limitada del resumen, dado que no sirve por sí sólo, y así se advierte en el mismo, para basar las decisiones de inversión.

El folleto integra el contenido de la relación ocntractual que se establece entre el inversor, adquirente de los vlaores y el oferente, que los enajena. Las inexactitudes u omisiones en el folleto pueden dar lugar a la nulidad de los contratos de inversión por vicio en el consentimiento, ya sea por error o por dolo.

Desde el ámbito del Derecho administrativo, la oferta pública de valores sin contar con la previa aprobación de un folleto informativo, constituye una infracción muy grave [art. 99.n) LMV].

f) Aprobación del folleto

La CNMV debe verificar que el folleto informativo cumpla los requisitos establecidos, procediendo en caso afirmativo a aprobarlo e incorporarlo al correspondiente registro oficial y, en otro caso, a requerir dicho cumplimiento. Es habitual negociar con la CNMV el contenido de los párrafos más conflictivos del folleto, en una actuación suasoria no contemplada en la normativa. Le corresponde también a la CNMV verificar que el contenido del resumen se ajuste a la información reflejada en el folleto.

La verificación previa de las emisiones que se realicen en la Zona Especial Canaria corresponde a su Consorcio, con excepción de las destinadas a residentes en territorio español, en cuyo caso la competencia corresponde a la CNMV (art. 61 Ley 19/1994, según redacción del Real Decreto-Ley 3/1996).

Con el registro del folleto, la CNMV no recomienda la adquisición de los valores ni se pronuncia sobre la solvencia del emisor. Realiza un análisis de la suficiencia de la información contenida en el folleto, incluyendo la constatación de que dicha información es comprensible para los inversores a los que se dirige y coherente, con los demás documentos presentados por el oferente.

La «aprobación» supone una comprobación, desde la perspectiva de los inversores, de la regularidad del folleto que excede de una simple función de control formal de la información. Aprobar lleva implícita una función calificadora e implica una evidente forma de control administrativo (véase STSJ 4-II-1998, referida al régimen de «verificación» entonces vigente). La CNMV debe comprobar que la información del folleto es exacta y completa, respondiendo patrimonialmente ante los inversores del daño que pueda causarles el incumplimiento de esta obligación (véase Sent. Corte Casación italiana 3-III-2001).

La CNMV puede denegar motivadamente el registro cuando aprecie en los acuerdos de emisión infracciones muy graves del ordenamiento jurídico que puedan poner en peligro los intereses de los inversores. La aprobación de las ofertas públicas es un acto de ejecución incluido en las competencias del Estado para fijar las bases de la ordenación del crédito (véase STC 133/1997, con cambio de criterio en relación con la STC 96/1984).

La CNMV debe comunicar al oferente su decisión antes de que transcurran diez días desde su presentación. El silencio es negativo, de tal modo que si la CNMV no se pronuncia en dicho plazo se considerará denegada la solicitud de aprobación.

Cuando el folleto sea incompleto, por no recoger toda la información requerida, la CNMV informará al oferente para que lo subsane. El plazo de diez días para pronunciarse se computará a partir del momento en que se reciba la información requerida.

El folleto será válido durante 12 meses desde su publicación, a condición de que se complete con los correspondientes suplementos.

g) Publicación del folleto

Una vez aprobado, el oferente debe poner a disposición del público el folleto tan pronto como sea posible y, en todo caso, antes del inicio de la oferta al público de los valores. El folleto no se puede publicar hasta que no haya sido aprobado por la CNMV.

Se puede poner el folleto a disposición del público a través de internet, en el sitio del emisor, de la entidad colocadora o de la CNMV o de forma impresa, incluida la publicación en la prensa. Reconociendo que todavía no todos los inversores tienen acceso a internet y con el fin de garantizar la disponibilidad del folleto a todos ellos, cuando el folleto se ponga a disposición del público en formato electrónico, el oferente deberá entregar, directamente o a través de la entidad colocadora, copia en papel al inversor que lo solicite.

Por supuesto, el contenido del folleto puesto a disposición del público debe ser idéntico al aprobado por la CNMV.

La negativa o resistencia del oferente a dar la debida difusión al folleto constituye una infracción grave [art. 100.l) LMV].

§ 12.3. PUBLICIDAD DE LA OFERTA

La oferta de valores puede difundirse a través de cualquier medio de comunicación y en cualquier momento, incluso antes de la aprobación del folleto informativo, según dispone el art. 15 de la Directiva 2003/71/CE. Si bien deberá declarar que se ha publicado o se publicará un folleto e indicará dónde pueden, o podrán, obtenerlo los inversores.

La publicidad debe ser auténtica, claramente reconocible como tal. La información contenida en un anuncio no será inexacta ni engañosa. Además, esta información será coherente con respecto a la información contenida en el folleto, si éste ya se ha publicado, o con respecto a la información que debe figurar en él, si se publica posteriormente.

Si las condiciones finales de la oferta no figuran ni en el folleto de base ni en un suplemento, éstas se deben facilitar a los inversores y presentar a la autoridad competente tan pronto como sea factible, y, de ser posible, antes del lanzamiento de la oferta (art. 5.4.III Directiva 2003/71/CE, aplicable directamente en Derecho español).

Por decisión ministerial, o, con habilitación, de la CNMV, se puede someter a control administrativo este tipo de publicidad (cfr. art. 94 LMV). En tal caso, la infracción a las normas de control constituiría una infracción muy grave (art. 100.1 LMV).

§ 12.4. RÉGIMEN DE EXCEPCIONES

De conformidad con lo dispuesto en el art. 30.bis de la LMV, el Gobierno puede exceptuar, total o parcialmente, del cumplimiento de los requisitos mencionados determinadas categorías de ofertas públicas, por no reunir todas las características de las ofertas públicas, como puede resultar de la pequeña cuantía de la emisión o del número restringido de personas a las que se dirige, o en función de la naturaleza del emisor o de las especiales características de los inversores a los que se dirijan.

Según lo dispuesto en el art. 4 de la Directiva 2003/71/CE, precepto que se puede considerar de aplicación directa en Derecho español, la obligación de publicar un folleto no se aplicará, en las condiciones previstas en dicho artículo, a la oferta pública de los siguientes tipos de valores:

- a) acciones emitidas en sustitución de acciones de la misma clase ya emitidas,
- b) valores ofertados en relación con una adquisición mediante una oferta de canje,
- c) valores ofertados, asignados o que vayan a ser asignados en relación con una fusión,
- d) acciones ofertadas gratuitamente a los actuales accionistas, y dividendos pagados en forma de acciones de la misma clase que aquéllas por las que se pagan los dividendos,
- e) valores ofertados a directores o empleados.

§ 12.5. PROCESO DE OFERTA PÚBLICA

La oferta pública es una actividad o proceso que comprende la creación de los valores en caso de OPS o la determinación de los que van a ser objeto de oferta en las OPV, su oferta al público tras el cumplimiento de los trámites administrativos, el período de suscripción o compra, la determinación de los suscriptores o compradores y la formalización de los contratos que acreditan la adquisición de los valores con entrega de los mismos a cambio de la contraprestación en las condiciones pactadas. El emisor u oferente

deberá comunicar su proyecto de oferta a la CNMV, acompañando los documentos que acreditan la regularidad de la oferta, los estados financieros auditados y el folleto informativo. La actividad publicitaria puede comenzar incluso antes del registro de la documentación. La fase de ejecución del acuerdo comienza con el anuncio de la oferta.

Es habitual distinguir entre la fase previa de diseño y prospección de la demanda y la fase de oferta pública propiamente dicha. En la fase previa se invita a los inversores a que formulen propuestas no vinculantes de adquisición. En la fase de oferta, se formulan auténticas ofertas contractuales firmes.

La colocación de emisiones de valores es un servicio de inversión: de difusión, promoción o comercialización de los valores por cuenta del emisor. La mera recepción de órdenes no determina una actividad de colocación (véase *infra* § 55). Exige la actuación profesional de persona habilitada. Habitualmente las ofertas públicas se dividen en distintos tramos que siguen distintos procedimientos de colocación: la oferta interna, con subtramos minorista e institucional, y la internacional, que se suele dirigir a inversores institucionales.

En el momento previsto en el acuerdo de emisión se abrirá el período de adquisición, ya sea mediante suscripción o compra. La oferta, tras la aprobación y publicación del folleto, es firme y no cabe desistimiento, salvo en caso de fuerza mayor o cambio de circunstancias del mercado según previsiones contenidas en el folleto.

La naturaleza de la relación que se establece entre el inversor y el oferente es contractual, de suscripción o compraventa. Con la aceptación de la oferta el inversor queda obligado a consentir la ejecución del negocio de adquisición en las condiciones pactadas. Con frecuencia, son los mecanismos automatizados del mercado los que operan y la adquisición se ejecuta a través de la intermediación forzosa de los miembros del mercado según los procedimientos aprobados por los organismos rectores de los mismos. Existirá una doble relación, la del inversor con el oferente, y la del inversor con su prestador de servicios de inversión, encargado de ejecutar el negocio de adquisición. La ejecución del negocio de adquisición de los valores determina la prestación de un nuevo servicio, el de custodia de los valores, que nace vinculado a la ejecución del contrato de adquisición de los valores. La entidad encargada de la ejecución prestará el servicio de custodia, salvo que no esté habilitada o el inversor designe otra entidad para su prestación.

La suscripción es un negocio que se rige por el régimen aplicable a la naturaleza de los valores emitidos. Se debe documentar mediante el boletín de suscripción o documento análogo. La adquisición de la propiedad de los valores representados por anotaciones en cuenta no se produce hasta el momento en que la titularidad sea inscrita en el registro contable. Los suscriptores tienen derecho a que se practique a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones (art. 8.II LMV).

BIBLIOGRAFÍA

ALBELLÁ AMIGO, S.: “Incidencia de la reforma de la legislación española del mercado de valores de 1998 en el régimen de las emisiones y de las ofertas públicas de venta de valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4039-4057; “La OPA de modificación de estatutos en el Real Decreto 1197/1991”, *RDBB*, núm. 57, pp. 55-72.— ALONSO ESPINOSA, F.J.: *Mercado primario de valores negociables. Un estudio entorno al R.D. 291/1992, de 27 de marzo*, Barcelona, 1994; “Emisión de obligaciones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4059-4104; “Emisión de acciones”, en *Instituciones del Mercado*

Financiero, VII, pp.4105-4159.— BAUTISTA SAGÜÉS, F.: “El mercado primario de valores”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 10, octubre 1998, pp.49-78.— BAUZÁ MORÉ, F. J.: “Oferta pública de suscripción de acciones”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas*, III, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 725-748.— BIANCHI, M., y ULISSI, S.: “La sollecitazione del pubblico risparmio e prospetto di ammissione a quotazione”, *CONSOB. Cuaderni di Finanza*, núm. 29, agosto 1998, pp. 18-27.— CARBONETTI, F.: “Il controllo sulla emissione di valori mobiliari nella nuova legge bancaria”, *RdS*, 1993, pp. 1205-1224; “Ancora sui poteri della Banca d'Italia in materia di emissione di valori mobiliari”, *RdS*, 1995, pp. 32-47.— CLARK, R.CH.: *Corporate Law*, Boston, 1986, pp. 719-760.— DE CARLOS BERTRÁN, L.: *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Madrid, 1998.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., y GÓMEZ-JORDANA MOYA, I.: *La colocación privada de valores*, Madrid, 1999.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J.; y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 441-498.— FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: “Nuevas tendencias en materia de publicidad en los mercados de valores”, *RDS*, 2000-2, núm. 15, pp. 79-101.— FERRARINI, G.: “I modi della sollecitazione del risparmio”, *BBTC*, 1991, I, pp. 15-41.— GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: “Ordenación del mercado de valores y operaciones de privatización”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 11-29.— GONZÁLEZ-ECHENIQUE CASTELLANOS DE UBAO, L.: “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”, *RDBB*, núm. 78, 2000, pp. 63-88.— GRIMALDOS GARCÍA, M.^a I.: *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión de valores negociables*, Valencia, 2001.— HANKS, S.: “El acceso a los mercados de capitales estadounidenses: Ley, ejercicio, contabilidad y consejos prácticos”, *DN*, núm. 79, 1997, pp. 11-25.— ILLESCAS, R.: “Nota crítica sobre la reforma de la emisión de obligaciones por las sociedades anónimas”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Antonio Polo*, Madrid, 1981, pp. 365-373.— JENNINGS, R.W.; MARSH, H.(JR.); y COFFEE, J.C.(JR.): *Securities regulation*, 7^a ed., N.Y., 1992, pp. 103-530.— JIMÉNEZ-BLANCO, G. y HERNÁNDEZ ABELLÓ, A.: “El control administrativo de las emisiones de valores: antecedentes y régimen vigente. Examen especial de la verificación administrativa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, *RDBB*, núm. 72, 1998, pp. 1099-1132.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3^a ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp.759-767.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Valencia, 1999, pp. 41-72.— LÓPEZ MARTÍNEZ, M.: *La responsabilidad por el contenido del folleto informativo en las ofertas públicas de valores*, Madrid, 2003.— LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2^a ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 75-388.— MUNGUIRA GONZÁLEZ, J.: “Régimen de las emisiones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 3061-3104.— PALÁ LAGUNA, R.: *Las ofertas públicas de venta (OPV's) de acciones*, Madrid, 1977.— MÍNGUEZ PRIETO, R.: “Entidades emisoras de valores negociables”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3465-3486.— PEINADO GRACIA, J.I.: *El pagaré de empresa*, Madrid, 1995, pp. 243-308.— PERONNE, S., y ROBINEAU, S.: “La nouvelle notion d'appel public à l'épargne”, *Rev. Sociétés*, 1999, pp. 33-41.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4^a ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 34-92.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11^a ed., París, 1988, pp. 11-15.— SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M.: “La prohibición de emitir obligaciones y otros valores negociables agrupados en emisiones. (Comentario al art. 9 LSRL)”, *RDS*, núm. 9, 1997, pp. 6187.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz “Oferta pública sobre valores mobiliarios”, en *Enciclopedia*

Jurídica Básica, III, Madrid, 1995, pp. 4562-4568.— SÁNCHEZ CALERO, F.(dir.): *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995.— SÁNCHEZ DE LA PEÑA, R.: “los mercados primarios y las ofertas públicas de venta de valores”, *Dirección y Progreso*, núm. 162, 1998, pp. 21-25.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Las ofertas públicas de venta («OPVs») de acciones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 4895-4942.— TAPIA HERMIDA, A. J.: “Algunos problemas sobre la emisión de pagarés de empresa, de obligaciones convertibles y de obligaciones hipotecarias”, *RCDI*, 1993, pp. 1317-1363.— TAPIA HERMIDA, A. J., y GUTIÉRREZ GARCÍA, A.: “Las obligaciones hipotecarias emitidas por particulares (Comentario a la RDGRN de 5 de noviembre de 1990)”, *RDBB* núm. 42, 1991, pp. 459-485.— TAPIA SÁNCHEZ, M.^a R.: *Oferta pública de suscripción: un enfoque contractual*, Madrid, 2003; “Consecuencias civiles por inexactitudes u omisiones del folleto informativo OPA/OPS”, *RDBB*, núm. 92, 2003, pp. 49-87.— VERA SANTANA, F.L. DE: *Guía para el mercado de valores en España. Mercados, valores y regulación*, Madrid, 2000.— VAN RYN, J.; y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 154-165.

§ 13. MERCADOS SECUNDARIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

§ 13.1. NOCIÓN Y CLASES

§ 13.1.1. NOCIÓN DE MERCADO SECUNDARIO OFICIAL

La LMV dedica su título IV a los «Mercados secundarios oficiales de valores», definiendo en el art. 31 lo que entiende por este concepto. Son mercados secundarios oficiales de valores aquellos que funcionen regularmente, conforme a lo prevenido en la LMV y en sus normas de desarrollo, y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso a la condición de miembro, admisión a negociación de los valores, procedimientos operativos de la negociación, información y publicidad de las operaciones.

Se trata de una descripción de las instituciones de carácter económico, que, como la bolsa, tienen por objeto la negociación de valores cumpliendo la función de facilitar la circulación de la riqueza mobiliaria. Conviene profundizar en el concepto a través de las notas destacadas por el legislador. Son mercados de valores de carácter «secundario», «oficial» y «reglamentado».

a) *Carácter «secundario»*

La LMV contrapone su título III dedicado a los mercados primarios al IV dedicado a los mercados secundarios. Si el mercado primario era el mercado de emisión, el secundario es el de negociación. Los mercados secundarios cumplen la función económica de ofrecer liquidez al titular de los valores al facilitar el mecanismo de intercambio de los valores por dinero. Son mercados en los que tiene lugar la adquisición derivativa de los valores a través de operaciones de compraventa.

Los mercados secundarios a los que se refiere la LMV son siempre mercados financieros. Frente al art. 67 del Código de comercio que admitía la negociación en bolsa de las mercancías, la LMV reduce su ámbito a los valores negociables y demás instrumentos financieros (art. 2). En el Derecho vigente, ni en las bolsas, convertidas en mercados exclusivamente financieros, ni en los demás mercados secundarios oficiales es posible la admisión a negociación de mercancías. Las mercancías podrán ser objeto de otros mercados, los no financieros, entre los que podrán encontrarse las «lonjas o casas de contratación» (art. 81 C.com.)

Los mercados secundarios a los que nos estamos refiriendo son mercados financieros en los que se negocian valores negociables y otros instrumentos financieros, como los instrumentos derivados. La referencia a los «valores» como objeto de los mercados secundarios oficiales no resulta del todo correcta, pues el ámbito de estos mercados son los instrumentos financieros, y algunos de ellos, como los futuros y opciones, no tienen la naturaleza de valores negociables. Hay que entender aplicable el último inciso del art. 2 de la LMV, según el cual: “A los instrumentos financieros, les serán

de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas en esta Ley para los valores negociables”.

Precisamente, en relación con estos instrumentos derivados, la admisión de futuros y opciones sobre cítricos o aceite de oliva hace surgir la cuestión sobre si estamos ante un caso de ampliación del objeto de los mercados regulados en la Ley a un tipo de mercado sobre mercancías. Es lo cierto que en el Mercado de futuros y opciones sobre cítricos, aprobado por Orden de 14 julio de 1995, se negocian instrumentos financieros que tienen como bien subyacente los cítricos, y en el Mercado de futuros del aceite de oliva, aprobado por acuerdo del Consejo de ministros de 7 de noviembre de 2003, instrumentos con esta mercancía como subyacente. Pero esta circunstancia no convierte a estos mercados en mercados de mercancías. Son mercados financieros cuyo objeto lo constituyen instrumentos financieros y cuyo fin principal es servir de cobertura a los riesgos de la producción y comercialización de cítricos o del aceite de oliva.

El objeto de los mercados secundarios son los instrumentos financieros escriturales, representados por anotaciones en cuenta. Se requiere con carácter forzoso la representación de los valores mediante anotaciones en cuenta para su admisión a negociación en mercados oficiales (véase *supra* § 10.1.2). Las exigencias de la contratación y liquidación electrónica, en defensa de la eficacia y seguridad del tráfico de valores, han determinado que en los mercados secundarios los títulos-valores en papel hayan sido sustituidos por los instrumentos escriturales, anotados en cuenta.

b) Carácter «oficial»

La Ley califica a los mercados secundarios que regula como mercados oficiales, pero no indica lo que añade este calificativo. Por mercado oficial hay que entender mercado reglamentado, es decir organizado por el Gobierno y las Comunidades Autónomas de conformidad con las previsiones legales. En este sentido, el Derecho comunitario no utiliza el ambiguo calificativo de oficial y prefiere hablar de mercados reglamentados.

El mercado oficial es un mercado gubernamental o autonómico en cuanto categoría de institución económica, marco orgánico en el cual tendrán cabida las iniciativas particulares.

Los mercados oficiales son aquellos de ámbito estatal o autonómico cuya organización y funcionamiento es aprobada por el Gobierno o por las Comunidades Autónomas competentes (art. 31 LMV). Se caracterizan por la concurrencia de unos requisitos de creación, organización y funcionamiento cuyo fin es la búsqueda de la transparencia en el mercado, la proclamación oficial de los precios y la seguridad jurídica del inversor.

c) Carácter reglamentado o regulado

Los mercados de valores pueden concebirse como un lugar de negociación, como una actividad propia de un tipo de entidad financiera (empresas-mercado) o desde un punto de vista institucional, como un sistema organizado de negociación. La Ley española, de conformidad con la opción comunitaria expresada en la Directiva de mercados de instrumentos financieros (DMIF), configura los mercados de valores como mercados reglamentados o «regulados». Son mercados organizados en sus aspectos subjetivos (acceso

a la condición de miembro), objetivos (admisión y exclusión de los valores a negociación) y formales (procedimientos operativos, información y publicidad de las operaciones).

En su aspecto subjetivo, la organización y funcionamiento de los mercados oficiales se inspira en el principio de organización profesional. Deben contar con organismos rectores en los que participen, en su condición de miembros, los operadores del mercado. Se rigen por un modelo profesional que atribuye a los organismos creados por los profesionales que operan en el mercado facultades de ordenación, gestión y supervisión del mismo. Como excepción el mercado de Deuda pública atribuye estas facultades al Banco de España a través de la Central de Anotaciones.

Objetivamente son mercados que se caracterizan por la exclusividad del objeto. Deben tener por objeto exclusivo la negociación de valores u otros instrumentos financieros que por sus características sean aptos para ello.

Desde el punto de vista formal se caracterizan todavía por el principio de concentración de operaciones. Este objetivo se consigue exigiendo la participación forzosa de un miembro del mercado en las operaciones ordinarias de mercado.

§ 13.1.2. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

Los mercados secundarios oficiales de valores son mercados de instrumentos financieros regulados en la LMV y sometidos a la supervisión de la CNMV. No todos los mercados secundarios de instrumentos financieros tienen carácter oficial. Por un lado, el artículo 31.4 de la LMV contempla la posibilidad de creación de mercados o sistemas de organizados de negociación de instrumentos financieros que no tengan la consideración de oficiales. El Gobierno y las Comunidades Autónomas con competencias en la materia pueden autorizar, previo informe de la CNMV, estos mercados no oficiales. Son mercados, como el de valores latinoamericanos, que carecen del reconocimiento en la Unión Europea como mercados «regulados» («oficiales» en la terminología española). La LMV no menciona la institución de los bolsines.

Hay por lo demás dos grandes categorías de mercados secundarios de instrumentos financieros, los previstos en la LMV supervisados por la CNMV (mercados de valores y derivados, oficiales o no) y los regulados y supervisados por el BCE y por el Banco de España como miembro del SEBC (mercados monetarios).

En los mercados monetarios se distingue entre el interbancario de depósitos y el de divisas. Por un lado, aunque la disposición adicional 12.^a de la LMV dice que corresponderá al Banco de España la regulación y supervisión del funcionamiento del mercado interbancario de depósitos, lo cierto es que como parte esencial del ejercicio de la política monetaria, la regulación y supervisión de dicho mercado corresponde al BCE y únicamente al Banco de España como miembro de SEBC. Además hay que señalar que, como ha puesto de relieve la nueva redacción del art. 16 de la LBE, el mercado interbancario se diluye en las nuevas funciones de los sistemas de pagos, y en concreto en las que corresponden al Sistema de Liquidación del Banco de España, como un elemento más de la política monetaria europea.

Es un mercado que tiene por objeto la negociación de depósitos bancarios transferibles y no transferibles a través del Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), quien compensa y liquida las operaciones contratadas. Los depósitos interbancarios transferibles (DIT) pueden ser objeto de sucesivas cesiones en cualquier

fecha anterior a la de vencimiento. En ningún caso pueden contratarse depósitos transferibles por plazo superior a doce meses. Las cesiones se formalizan a través del SLBE entre entidades miembros del mercado y se realizan en firme por el importe y precio que libremente pacten las partes. Comunicada la cesión al SLBE, la entidad cesionaria se considera, a todos los efectos, nueva depositante, asumiendo frente a la entidad depositaria los derechos derivados del depósito. Se considera contratada la operación, cuando producida la coincidencia exacta en todos los términos de la operación, es comunicada al SLBE, quien procederá a registrarla. Pueden ser miembros del mercado, o mejor sería decir participantes del SLBE, las entidades de crédito, que, atendiendo a criterios de solvencia, sean autorizadas por el Banco de España. La solicitud de adhesión al sistema del SLBE supone la aceptación de la normativa reguladora del mismo. Deben contar con procedimientos de control interno de los riesgos a que se exponen en la contratación, compensación y liquidación de las operaciones.

De otro, con el euro, el mercado de divisas ha dejado de tener carácter local para pasar a tener un ámbito europeo (véase el preámbulo a la Circular BE 5/2004). La regulación y supervisión de este mercado debe ser coherente con las competencias asumidas por el BCE en relación con la fijación de los tipos de cambio del euro frente a otras monedas. En este sentido, tiene la consideración de cambio oficial de la moneda nacional frente a otras divisas el que publique el BCE, por sí, o a través del Banco de España (art. 36 Ley euro). Si bien el Banco de España puede publicar cotizaciones del Euro respecto a monedas distintas de las consideradas por el BCE.

§ 13.1.3. CLASES DE MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES

Tienen la consideración de mercados secundarios oficiales de valores las bolsas, el Mercado de Deuda Pública, los mercados oficiales de futuros y opciones, el Mercado AIAF de renta fija y cualesquiera otros, de ámbito estatal, que se autoricen en el marco de las previsiones de esta Ley y de su normativa de desarrollo, así como aquéllos, de ámbito autonómico, que autoricen las Comunidades Autónomas con competencia en la materia (art. 31.2 LMV; y DT 6ª.1 Ley 37/1998, para AIAF). El Ministro de Economía y Hacienda debe dar publicidad a la resolución por la que reconozca a los mercados el carácter de «oficial» (DA 11ª LMV).

El denominado «Nuevo Mercado» no tiene la naturaleza de mercado oficial, es un segmento de la contratación de las bolsas.

El Gobierno y las Comunidades Autónomas están autorizados para establecer nuevas categorías de mercados oficiales, lo cual significa aprobar la organización y funcionamiento al que deben ajustarse las iniciativas particulares. En este marco orgánico se podrán crear empresas de mercado que presten los servicios de cotización, contratación, liquidación e información característicos de cualquier mercado de valores.

§ 13.2. DISPOSICIONES GENERALES APLICABLES A LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES

El primer capítulo del título IV de la LMV recoge las disposiciones generales aplicables a los mercados secundarios oficiales. Son estas reglas comunes las que permiten calificar a los mercados oficiales como mercados reglamentados. Regulan el acceso a la

condición de miembro, la admisión, suspensión y exclusión de la negociación oficial de los valores negociables y demás instrumentos financieros, la concentración de operaciones en el mercado, la formación del precio oficial, la información al mercado y la publicidad de las operaciones.

§ 13.2.1. ACCESO A LA CONDICIÓN DE MIEMBRO

Pueden acceder a la condición de miembro de los mercados secundarios oficiales las entidades de valores y de crédito comunitarias, siempre que en la autorización para operar hayan quedado facultadas para prestar los servicios de inversión que consisten en «ejecutar órdenes por cuenta de terceros» o «negociar por cuenta propia». En particular, cuando para operar en un mercado secundario oficial no se exija como requisito la presencia física, las entidades comunitarias del exterior podrán ser miembros de dichos mercados sin necesidad de apertura de una sucursal. Esta medida abre los mercados electrónicos españoles a la prestación de servicios a distancia, desde todo el territorio de la Unión Europea.

El Ministro de Economía y Hacienda puede denegar o condicionar el acceso de las entidades extracomunitarias a los mercados españoles por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.

En este marco, el reglamento de cada mercado establece el procedimiento de acceso de nuevos miembros.

La adquisición de la condición de miembro de un mercado secundario oficial requiere un acto expreso de admisión por parte del organismo rector. Basta, a tal efecto que se acredite previamente ante la CNMV la capacidad del nuevo miembro, así como el compromiso de cumplir las reglas de organización y funcionamiento del mercado.

§ 13.2.2. NEGOCIACIÓN OFICIAL

a) *Admisión a negociación*

Las emisiones de valores que pretendan ser admitidas a negociación en un mercado secundario oficial deben cumplir los requisitos y procedimientos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y en sus normas de desarrollo.

Conviene hacer una precisión terminológica. Hay que distinguir entre la admisión a la negociación (*listing*), que normalmente determina la negociación del valor en el mercado (*trading*), y la correspondiente publicación de los precios en el boletín de cotización (*quotation*). Se trata de distintos servicios de las sociedades gestoras de mercados, que no necesariamente deben prestarse de forma encadenada, salvo que el reglamento del mercado así lo exija.

El art. 25 de la LMV enumera los requisitos de elegibilidad para la admisión a negociación de valores en un mercado oficial, es decir, los requisitos que deben cumplir los emisores y los valores para ser admitidos a negociación. El emisor debe estar válidamente constituido, conforme a la ley del país de su domicilio, y ejercer sus actividades de conformidad con su escritura de constitución y estatutos.

La admisión a negociación se produce a solicitud del emisor por acuerdo del organismo rector del mercado, previa verificación de la CNMV, una vez emitidos los valores o constituidas las correspondientes anotaciones.

La admisión a negociación no requiere **autorización administrativa previa**. No obstante, se condiciona a que con carácter previo se aporten y queden registrados en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) Los que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable.
- b) Los estados financieros del emisor preparados y auditados, del número de ejercicios que se determine en el desarrollo reglamentario.
- c) El folleto informativo.

La CNMV debe verificar, antes de la admisión a negociación, el cumplimiento los requisitos establecidos. En relación con el folleto la labor de verificación de la CNMV es más intensa pues comprende su aprobación previa a la incorporación al registro público. Además, la CNMV debe verificar que antes de la admisión a negociación el folleto ha sido debidamente publicado. Reglamentariamente deben determinarse las condiciones que han de cumplirse para la aprobación del folleto informativo por la CNMV y para su publicación. La falta de resolución expresa de la CNMV sobre el folleto durante el plazo que se establezca reglamentariamente tendrá carácter desestimatorio.

El folleto aprobado por la CNMV tiene validez para la admisión a negociación en mercados regulados de otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre que la CNMV lo notifique a la autoridad del Estado de acogida.

A su vez, el folleto aprobado por la autoridad competente de otro Estado miembro de la Unión Europea tienen validez para la admisión a negociación en mercados oficiales reconocidos en España, siempre que la autoridad del Estado de origen lo notifique a la CNMV. Siendo España el Estado de acogida, la CNMV debe informar a la autoridad competente del Estado de origen si observa que el emisor o las entidades financieras encargadas de la oferta pública han cometido irregularidades, o si observa violaciones de las obligaciones del emisor derivadas de la admisión a cotización en un mercado secundario oficial.

Siendo España el Estado miembro de acogida, la CNMV deberá informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen si observa que el emisor o las entidades financieras encargadas de la oferta pública han cometido irregularidades, o si observa violaciones de las obligaciones del emisor derivadas de la admisión a cotización en el mercado secundario oficial. Cuando pese a las medidas adoptadas por la autoridad de origen o debido a que dichas medidas hayan resultado inadecuadas, el emisor o la entidad financiera encargada de la oferta pública persista en la violación de las disposiciones legales o reglamentarias, la CNMV, tras informar a la autoridad de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores. La CNMV informará inmediatamente a la Comisión Europea sobre las medidas cautelares adoptadas.

Los valores no participativos emitidos por el Estado, las comunidades autónomas y las entidades locales, están exentos de cumplir los requisitos generales de admisión a negociación. Si bien cuando estas emisiones se acompañen de un folleto informativo, este deberá ajustarse a los requisitos generales. Además el Gobierno puede exceptuar total o parcialmente del cumplimiento de los requisitos generales, la admisión a negociación de

determinados valores en función de la naturaleza del emisor o de los valores, de la cuantía de la admisión o de la naturaleza o el número de los inversores a los que van destinados.

El procedimiento para la admisión de valores a negociación debe facilitar que los valores se negocien de un modo correcto, ordenado y eficiente. Se deja al reglamento la regulación del procedimiento de admisión.

La publicidad relativa a la admisión a negociación en un mercado regulado se someterá al control de la CNMV en los términos que se determinen reglamentariamente de conformidad con lo establecido en el art. 94 de la LMV.

Las reglas de admisión a negociación se han reglamentado por clases de mercados. En el caso de emisiones de valores que pretendan su admisión a negociación en las bolsas, la verificación por parte de la CNMV de los requisitos de admisión a negociación es única y válida para todas ellas. La admisión a negociación en bolsa se sigue rigiendo por el capítulo V del Reglamento de Bolsas (véase *infra* § 14.2.1). Los valores emitidos por el Estado se admiten de oficio a negociación en el Mercado de Deuda Pública o, en su caso, en los demás mercados secundarios oficiales conforme a lo que se determine en la emisión. Los valores emitidos por las Comunidades Autónomas y por organismos internacionales en los que España sea miembro se admiten a negociación en virtud de la mera solicitud del emisor. La aprobación en el Mercado de futuros y opciones de los contratos que vayan a ser objeto de negociación corresponde a la CNMV, a solicitud de la sociedad rectora (art. 5.1 RD 1814/1991).

La negociación puede ser múltiple, por cotizar un valor en varios mercados oficiales. Con esta medida se incentiva la competencia entre mercados. El art. 46 de la LMV admite expresamente que en las bolsas puedan negociarse valores admitidos a negociación en otro mercado secundario oficial. A su vez, se contempla que puedan negociarse en otros mercados oficiales los valores de renta fija, no convertibles en acciones, que se negocien en bolsa. Dicha negociación queda subordinada a las normas reguladoras del mercado secundario oficial en que tales valores tengan su negociación principal. Deberá preverse la necesaria coordinación entre los sistemas de liquidación de los respectivos mercados.

Le corresponde al Gobierno establecer los requisitos de difusión o de frecuencia y volumen de contratación de los valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales. Los relativos al mercado bursátil se encuentran recogidos en el Reglamento de Bolsas.

El emisor debe cumplir unos deberes de transparencia si desea mantener la negociación de sus valores. Debe hacer públicos trimestralmente un balance y una cuenta de resultados provisionales, con un detalle similar al requerido para sus estados anuales y someter anualmente a auditoría de cuentas sus estados financieros. No están sujetos al cumplimiento de estos deberes el Estado, las Comunidades Autónomas y los Organismos Internacionales de los que España sea miembro, así como las demás entidades de Derecho público que determine el Gobierno, quien establecerá la información anual y trimestral que, en su lugar, dichos emisores deben hacer pública.

b) Suspensión de la negociación

La CNMV puede suspender la negociación de un valor en todos los mercados secundarios oficiales en que esté admitido cuando concurren circunstancias especiales que

puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre el mismo o aconsejen dicha medida en aras de la protección del inversor. La suspensión puede acordarse de oficio, a instancia del emisor o del organismo rector del correspondiente mercado y deberá fijar el plazo máximo de duración de la medida.

Los emisores deben cumplir sus obligaciones de transparencia con los organismos rectores de los mercados y en caso de incumplimiento se puede llegar a suspender la negociación de sus valores.

La suspensión determina que no puedan realizarse operaciones a través de los sistemas de contratación del mercado. Los valores no quedan inmovilizados, y los titulares podrán venderlos al margen del mercado, aunque sin las garantías que ofrece la contratación oficial. Estas compraventas, de valores de valores cuya negociación haya sido suspendida deben ser comunicadas a la sociedad rectora del mercado (art. 36.4.II LMV). En tanto, no haya tenido lugar dicha comunicación el adquirente no podrá negociar los valores ni ejercer los derechos que los mismos comprendan. La entidad encargada del registro contable, en coordinación con la sociedad rectora del mercado en que los valores están admitidos a negociación, velará por la eficacia de la sanción.

c) Exclusión de la negociación

La CNMV está facultada para excluir de la negociación aquellos valores que no alcancen los requisitos de difusión, frecuencia o volumen de contratación, y de aquellos otros cuyo emisor no cumpla las obligaciones en materia de remisión y publicación de información. Dicha exclusión se acordará de oficio o a propuesta del organismo rector del mercado o del propio emisor.

En protección del inversor, que puede resultar lesionado por la exclusión de la negociación, la CNMV puede denegar la exclusión o condicionarla a que el emisor promueva una oferta pública de adquisición sobre los valores afectados por la medida. La oferta de recompra de los valores supone una contrapartida a la pérdida de liquidez que supone para el inversor que deje de cotizar el valor (véase arts. 34 LMV; 7 RD 1197/1991). Trata de evitar, mediante una compensación justa y en metálico los perjuicios derivados al accionista minoritario por la eventual pérdida de valor de la acción que origina la reducción de su liquidez (STS, 3.ª, 23-V-2005).

El precio de la oferta debe ser autorizado por la CNMV. Su cálculo debe atender a la cotización media del valor en el semestre anterior, y al valor contable y liquidativo de la sociedad (art. 7.3 RD 1197/1991). El Tribunal Supremo considera que la CNMV goza de solvencia técnica y reconocida capacidad para la determinación del valor de las acciones, por lo que el precio que autorice goza, salvo prueba en contrario, de presunción de que es equitativo (STS, 3.ª, 23-V-2005).

§ 13.2.3. CONCENTRACIÓN DE OPERACIONES

La concentración en el mercado de las compras y ventas de valores cotizados favorece que el mercado cumpla la función de facilitar la circulación de la riqueza mobiliaria. No obstante, en Derecho comunitario se considera que se debe limitar el principio de concentración de las operaciones de mercado, ponderando la necesidad de garantizar el buen funcionamiento y la transparencia del mercado con la protección de la libertad del inversor que puede decidir no acudir al mercado para vender sus valores,

tendencia confirmada en la reciente DMIF. En este sentido, el art. 36 de la LMV limita, de algún modo, la obligación de concentrar en el mercado las órdenes de compraventa bursátil. De un lado, considera *operación de mercado*, a «las transmisiones a título de compraventa, u otros negocios propios de este mercado, cuando se realicen sobre valores negociables o instrumentos financieros admitidos a negociación». Y, de otro, distingue entre operaciones de mercado *ordinarias* y *extraordinarias*, según se ajusten o no a las reglas de funcionamiento del mercado. Si bien, tan sólo será posible substraerse a las reglas del mercado y realizar una operación extraordinaria cuando el comprador y el vendedor residan habitualmente o estén establecidos fuera del territorio nacional, no se realice en España o cuando comprador y vendedor autoricen expresamente y por escrito su realización a una empresa servicios de inversión o a una entidad de crédito. Se debe garantizar que se obtenga el mejor precio en la operación. La realización de operaciones extraordinarias debe ser comunicada al organismo rector del mercado. Mientras no tenga lugar dicha comunicación, el adquirente no podrá negociar los correspondientes valores o instrumentos financieros, ni ejercer los derechos que los mismos comprendan.

§ 13.2.4. FORMACIÓN DEL PRECIO OFICIAL

Los mercados secundarios oficiales se deben caracterizar por la formación objetiva de los precios. El encuentro entre la oferta y la demanda debe ser el mecanismo que determine de forma impersonal el curso de los cambios.

La correcta formación de los precios es una de los principios que rigen la labor de supervisión de la CNMV (art. 13.II LMV). Y tiene múltiples manifestaciones como desarrollamos en el capítulo dedicado al abuso de mercado. Las personas que actúen en los mercados de valores en ningún caso deberán «provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones» (art. 80.a LMV; véase Carta Circular CNMV 5/1998). Constituye una infracción muy grave a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores «el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios» (art. 99.i LMV). A su vez las prácticas y maquinaciones que tiendan a alterar tales precios gozan de protección en el art. 284 del Código penal: Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años, o multa, a los que, difundiendo noticias falsas, empleando engaño o utilizando información privilegiada, intentaren alterar los precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de los valores que sean objeto de contratación.

El precio de los valores se forma en el mercado. Es el resultado de las fuerzas económicas de la oferta y la demanda. Los precios de los valores derivan de los cambios. Los cambios son los precios realmente contratados en la sesión del mercado. Durante una sesión es frecuente que varíe el curso de los cambios.

Se denomina cotización o precio oficial, al precio que cumple los requisitos reglamentados por la autoridad del mercado secundario oficial. La cotización es el precio medio ponderado de la sesión (véase art. 15 RD 1416/1991). El precio oficial solo existe en los mercados oficiales. Ha perdido el componente de fe pública derivada de la suscripción del acta de cotización por los antiguos Agentes de Cambio y Bolsa. Es la ley la que determina la formación y eficacia de la cotización. El precio oficial sirve para la determinación del precio de los valores incluso en relación con operaciones realizadas fuera del mercado. Según el art. 1448 del Código civil «se tendrá por cierto el precio en la venta de valores [...] y demás cosas fungibles, cuando se señale el que la cosa vendida tuviera en

determinado día, bolsa o mercado». Se tiene por cierto el precio establecido por remisión a un precio oficial (cfr. STS 20-XII-1979). La cotización ofrece el precio cierto, no por ser el precio justo sino por ser el precio corriente en la plaza o mercado. Cuando el valor coteje en varios mercados, el precio cierto será el establecido en cada mercado para su ámbito respectivo, teniendo preferencia el precio oficial del mercado en que el valor tenga su negociación principal.

El precio oficial permite vigilar el correcto cumplimiento de las operaciones de mercado por los intermediarios. El comisionista necesita autorización expresa del cliente para concertar una operación a precio más oneroso que el corriente en la plaza a la fecha en que se pretenda su realización (art. 258 C.com.).

La LMV no contempla clases de cotización. La cotización oficial tiene una única modalidad. El Reglamento de las Bolsas distinguía entre una cotización simple y otra calificada, reservada esta última para aquellos valores con un índice de frecuencia y volumen de contratación superior al establecido en su art. 38.

Como hemos visto, la Ley admite la cotización múltiple. Los valores pueden ser admitidos a negociación en varios mercados y cotizar en todos ellos. La cotización múltiple tiene efectos en relación con el acceso al Sistema de Interconexión Bursátil, para lo que se exige estar admitido a negociación en, al menos, dos bolsas (art. 49 LMV).

La elevada liquidez no determina una cotización especial del valor. Tiene importancia en relación con la inversión del patrimonio de los Fondos de Inversión. Pueden invertir en instrumentos del mercado monetario siempre que sean líquidos (art. 30.1.b LIIC). El régimen de los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario ha hecho necesario determinar aquellos valores que por ser de elevada liquidez pueden servir de destino a la inversión de su patrimonio. Le corresponde a la CNMV determinar los valores de elevada liquidez entre los que cumplan los siguientes requisitos: a) Ser valores de renta fija; b) Estar admitidos a negociación en un mercado secundario, oficial o no; c) Ser de pronta realización, por existir otros del mismo emisor con difusión o contratación elevada, o por contar con especialistas que ofrezcan contrapartida (la Deuda pública se considera que cumple siempre este requisito), y d) Tener un plazo de remanente de amortización igual o inferior a los dieciocho meses.

§ 13.2.5. INFORMACIÓN AL MERCADO

Los miembros de los mercados deben informar a sus organismos rectores de las operaciones en que intervengan. Corresponde al reglamento determinar, atendiendo a las peculiaridades de los mercados y valores en ellos negociados, así como la especificidad de sus miembros, la forma y el plazo en que se comunicarán la identidad y el número de valores transmitidos, el momento y el precio de la operación, la identidad de las empresas de servicios de inversión o entidades de crédito intervinientes, y los demás datos que se estimen precisos para la adecuada identificación de la operación.

§ 13.2.6. PUBLICIDAD DE LAS OPERACIONES

Una de los requisitos legales de los mercados oficiales es el de tener reglamentada la publicidad de las operaciones. El art. 43 de la LMV establece que a fin de procurar la transparencia del mercado, la CNMV, el Banco de España o los organismos rectores de los

mercados determinarán, dentro de los límites que reglamentariamente se establezcan, la información de carácter público que será obligatorio difundir de las operaciones de mercado. En desarrollo de este precepto la Circular de la CNMV 3/1999, de 22 de septiembre, ha reglamentado la transparencia de las operaciones en los mercados oficiales sometidos a su supervisión. Se trata de la información mínima que necesariamente ha de publicarse en los boletines diarios de contratación de las sociedades rectoras de los mercados.

Las sociedades rectoras de las bolsas deben difundir información de las operaciones ordinarias efectuadas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) distinguiendo entre las órdenes formuladas y las ejecutadas. Sobre las órdenes formuladas, en tiempo real y para cada valor, deben difundir todas las propuestas (precio y volumen) para las cinco mejores posiciones de compra y venta. Sobre las operaciones ejecutadas, deben difundir todas las operaciones efectuadas a lo largo de la sesión, indicando el precio, volumen, miembro del mercado comprador y vendedor y hora de ejecución.

También deben informar sobre las operaciones ejecutadas en el mercado de corros y en el electrónico de renta fija. Al cierre de los corros y para cada valor, deben difundir el precio máximo, el precio mínimo, el primer precio y el último precio. Sobre las operaciones ejecutadas en el mercado electrónico de renta fija deben difundir, en tiempo real y para cada emisión negociada, el volumen diario acumulado en cada momento, así como el precio de la última transacción.

Asimismo deben informar de las operaciones especiales y de las extraordinarias. Sobre las operaciones especiales deben publicar la identidad del valor, cuantía, precio momento de la perfección de la operación, la identidad del miembro o miembros del mercado que la hubieran intervenido. Sobre las operaciones extraordinarias deben hacer público la identidad del valor, volumen, precio y fecha de inscripción de los cambios de titularidad en el registro contable. Y sobre las extraordinarias entre residentes deben difundir, además de los datos anteriores, la identidad de la entidad autorizada por el comprador y por el vendedor para realizar la operación, fecha de la autorización para efectuar la operación, e identidad de las entidades participantes involucradas.

A su vez, las sociedades rectoras de los Mercados de futuros y opciones deben difundir en tiempo real, sobre las órdenes formuladas, y para cada contrato y vencimiento abierto y serie, el volumen acumulado para cada una de las tres mejores propuestas de compra y de venta. Sobre las operaciones ejecutadas deben difundir, para cada contrato y vencimiento abierto y serie, todas las operaciones efectuadas a lo largo de la sesión, indicando el precio, volumen y hora de ejecución. Sobre las posiciones abiertas deberá difundir para cada contrato y vencimiento y serie, el volumen de posiciones abiertas.

La sociedad rectora del Mercado AIAF debe difundir en tiempo real información sobre el volumen contratado en cada emisión negociada, precio y TIR últimos, salvo para los activos a corto plazo (pagarés) para los que sólo se difundirá volumen contratado y TIR últimos.

§ 13.3. SOCIEDAD DE SISTEMAS

El estatuto de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, conocida como «Sociedad de Sistemas», o también por su nombre

comercial «Iberclear», recoge en el art. 44 bis de la LMV, todavía desarrollado por el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, que reglamentaba la organización y funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Las funciones del SCLV han sido asumidas por la Sociedad de Sistemas a partir del primero de abril de 2003, al haberse dado cumplimiento a las previsiones de las disposiciones transitorias primera y segunda de la Ley 44/2002.

La Sociedad de Sistemas es el organismo encargado del sistema de registro de los valores admitidos a negociación en bolsa y en el Mercado de Deuda Pública, y del sistema de compensación y liquidación de las operaciones sobre las mismas, limitadas en las bursátiles a las ordinarias. También podrá extender la prestación de dichos servicios a otros mercados secundarios, a petición de su organismo rector.

También puede prestar servicios técnicos y operativos conexos a los anteriores, con el fin de la mejor prestación de sus servicios y poder coordinar su actuación con otros sistemas registrales y los demás que le encomiende el Gobierno, como ha ocurrido con la compensación y liquidación de los valores negociados en el Mercado de valores latinoamericanos (LATIBEX), por Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de octubre de 1999, y la encomienda de la gestión del Registro Nacional de Derechos de Emisión que ha tenido lugar por Acuerdo de 19 de noviembre de 2004.

Su sistema de compensación y liquidación de operaciones bursátiles y del Mercado de Deuda Pública están reconocidos como sistemas de liquidación de valores (art. 8 LSPLV). Por lo que tiene un doble estatuto, el de sociedad rectora y del sistema de liquidación.

Como los demás organismos rectores de los mercados, la Sociedad de Sistemas actúa bajo el principio de rentabilización de sus recursos propios y cobertura por sus usuarios del coste de las prestaciones. No puede realizar ninguna actividad de intermediación financiera ni prestar servicios de inversión o sus actividades complementarias, salvo la de llevar el registro contable de valores representados mediante anotaciones en cuenta o la administración de valores. Se debe abstener de asumir riesgos con los participantes en los servicios de compensación y liquidación.

Las entidades financieras directamente implicadas en los procesos de compensación y liquidación de valores, en condición de *entidades participantes*, participan en el capital de la citada Sociedad en proporción a la magnitud de su intermediación en la liquidación bursátil. Entre dichas entidades pueden figurar las instituciones no residentes que desarrollen en el extranjero actividades análogas a las de la Sociedad de Sistemas.

Son de aplicación a la incorporación o cese de los accionistas y a la adaptación de sus participaciones a las variaciones que se produzcan, el procedimiento previsto para las sociedades rectoras de bolsa.

§ 13.4. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, HOLDING DE MERCADOS Y SISTEMAS FINANCIEROS

Bolsas y Mercados Españoles, Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A., ha pasado a ser el accionista único de las sociedades rectoras de los mercados españoles de instrumentos financieros, incluida la Sociedad de Sistemas. De este modo se ha

racionalizado el control de la banca sobre estos mercados, y se facilita el camino hacia la cotización en bolsa de la nueva sociedad.

§ 13.4.1. ANTECEDENTES

El 15 de febrero de 2002 se procedió a la constitución ante notario de la compañía “Bolsas y Mercados Españoles, Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.”, con el fin de adquirir la totalidad de las acciones de las sociedades que administran mercados de instrumentos financieros y sistemas de liquidación en España. Dichas sociedades habían suscrito el 20 de junio de 2001 un protocolo de integración. Se previó entonces la agrupación en un holding de todos los mercados españoles, conservando su individualidad. De este modo, se pensaba superar la fragmentación del mercado, agrupando los mercados al contado y a plazo, y sus respectivos sistemas de compensación y liquidación.

Pero para hacer viable la agrupación de empresas gestoras de mercados en el nuevo holding, se hacía necesario modificar el sistema de la Ley del Mercado de Valores, en relación con la estructura de gestión de los mercados. En este sentido, la disposición adicional decimonovena de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, conocida como “Ley de Acompañamiento”, añadió una disposición adicional, la decimoséptima, a la Ley del Mercado de Valores. Esta nueva disposición adicional, autorizaba al Gobierno para dar el visto bueno a la iniciativa particular de crear una sociedad holding de las empresas que gestionan en España mercados de instrumentos financieros.

§ 13.4.2. CREACIÓN DEL HOLDING

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 27 de septiembre de 2002 se autorizó la adquisición por parte de «Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.», de la totalidad del capital de las sociedades que administran los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y los mercados secundarios españoles, previo informe favorable de las Comunidades Autónomas con competencias en la materia. De este modo se facilitaba la integración de los mercados españoles de instrumentos financieros, tanto de las Bolsas, mercados de renta fija privada, y de productos financieros derivados (en una integración horizontal), como de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores (en una integración vertical).

Según el Acuerdo del Consejo de Ministros la sociedad Holding queda sujeta a la supervisión de la CNMV, sin bien el Banco de España debe seguir velando por el buen funcionamiento del Mercado de Deuda Pública.

A su vez, el Servicio de Defensa de la Competencia consideró que la creación del holding no obstaculizaba “el mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado nacional”, proponiendo en su Informe de junio de 2002, no remitir el expediente al Tribunal de Defensa de la Competencia, entendiéndose que “la Administración no se opone a la operación de concentración notificada”. A esta conclusión se llega tras apreciar que las sociedades gestoras de mercados españoles “compiten con otras plazas y mercados europeos y americanos en la captación de inversores y de emisores”.

El 18 de junio de 2002, la sociedad holding aprobó, en junta general extraordinaria, una oferta general de canje de todas las acciones de las sociedades afectadas por la

constitución del holding, así como la ampliación de capital correspondiente para atender la oferta de canje. En este proceso de puesta en común de las participaciones accionariales han participado los accionistas de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, del subholding que agrupa a los mercados MEFF (opciones y futuros financieros), AIAF (mayoristas de renta fija) y SENAF (sistema organizado de negociación de deuda pública), FC&M (derivados sobre mercancías) y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, en la actualidad Sociedad de Sistemas.

§ 13.4.3. RÉGIMEN JURÍDICO

La sociedad holding, una vez autorizada por el Gobierno, se ha convertido en un grupo de sociedades sometido a un régimen especial, distinto del previsto en el art. 48 de la LMV para las sociedades rectoras de las bolsas. Según el nuevo estatuto, el Gobierno debe reglamentar las principales especialidades del régimen jurídico de la nueva sociedad holding. Por decreto se debe determinar el régimen aplicable a las ofertas públicas de adquisición sobre acciones de la sociedad holding. También por decreto se deben establecer las limitaciones de los derechos de quienes mantengan en la citada sociedad participaciones significativas y el régimen de publicidad de las mismas. Si embargo, no se fijan los objetivos de la futura reglamentación. Tan sólo se determina la necesidad de un desarrollo reglamentario. Se trata por tanto de una habilitación en blanco, pues el Gobierno puede determinar incluso “cualquier aspecto que resulte necesario para la aplicación de la presente disposición”.

La CNMV asume el carácter de organismo administrativo encargado del control de la sociedad holding de mercados. A esta autoridad le corresponde aprobar los estatutos de la sociedad y dar el visto bueno al nombramiento de sus altos cargos. También debe asumir la supervisión y el ejercicio de las facultades de intervención, en relación con la citada sociedad.

Este proceso no debería verse afectado por la derogación (formal, por descuido) de la disposición que habilitaba la creación del holding y establece su régimen jurídico, pues hay que señalar que la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, ha incorporado una nueva disposición adicional decimoséptima en lo que parece ser una derogación de la incorporada por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, relativa a la sociedad holding.

BIBLIOGRAFÍA

AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, J.: “La apertura de los mercados españoles de valores (a propósito de su régimen accionarial y de sus participaciones accionariales en otros mercados)”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 41-78.— ALONSO UREBA, A.J.: “Mercados regulados españoles”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2869-2890; también en: “Mercados regulados de valores”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 65, 1999, pp. 53-68.— BIANCHI, L.: *I contratti di Borsa. Il riporto*, Milán, 1969, pp. 29-111.— CAPRIGLIONE, F. (dir.): *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milán, 1997, pp. 384-489.— CASTILLA, M.: *Regulación y competencia en los mercados de valores*, Madrid, 2001.— COHEN, PAUL D.: “Securities Trading Via the Internet”, J.B.L. julio, 1999, pp. 299-331.—

CORRADO, R.: *I contratti di Borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 11-62.— COSTI, R.: *Il mercato mobiliare*, 2ª ed., Torino, 2.000, pp. 205-263.— FARRANDO, I.: “La riforma del mercato spagnolo dei valori mobiliari”, *RdS*, 1991, pp. 837-865.— FESCO: *Standards for Regulated Markets under ISD*, París, julio, 1999.— GARCÍA PITA, J.L.: “Configuración jurídica de la Bolsa de Valores y de la cotización oficial”, en *Estudios Broseta*, II, pp. 1471-1534; “La difusión de información por las sociedades bancarias cotizadas”, *RDBB*, núm. 58, pp. 299-389.— GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho mercantil*, I, 7ª ed. (revisada por A. BERCOVITZ), Madrid, 1976, pp. 57-71.— JENNINGS, R.W.; MARSH, H.(JR.); y COFFEE, J.C.(JR.): *Securities regulation*, 7ª ed., N.Y., 1992, pp. 1-102.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Valencia, 1999, pp. 81-140.— Martín Fraiz, M.: “Admisión y exclusión de negociación”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 3105-3137.— LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2ª ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 591-636.— MACEY, J.R., y O’HARA, M.: *Regulating Exchanges and Alternative Trading Systems: A Law and Economics Perspective*, Consob. *Quaderni di Finanza*, núm. 27, mayo 1998.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4ª ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 188-202.— RODRÍGUEZ SASTRE, A.: *Operaciones de Bolsa*, I, 2ª ed., Madrid, 1954, pp. 57-188.— RUBIO DE CASAS, M.G.: “Los mercados en el Proyecto de reforma de la Ley del Mercado de Valores de diciembre de 1995”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 41-54.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Cotización (de valores)», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 1787-1794; “La Bolsa de valores como forma de mercado y como pieza del sistema financiero”, en *Liber Amicorum. Estudios jurídicos en homenaje al Prof. Dr. Antonio Rodríguez Sastre*, *International Law Association, Sección española*, Madrid, 1985, pp. 397-423.— PELLICER, M.: *Los mercados financieros organizados en España*, Madrid, 1992.— SANTILLÁN FRAILE, R. DE: “Integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 19-40.— WILLIAMSON, CL.: “Structural changes in exchange-traded markets”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, mayo 1999, pp. 202-206.

§ 14. LA BOLSA DE VALORES

§ 14.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

§ 14.1.1. NOCIÓN DE BOLSA

En el Derecho vigente la bolsa es un mercado reglamentado que se define por su objeto. La bolsa es aquel mercado secundario oficial caracterizado por tener reservada la negociación de acciones y valores convertibles en ellas o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción (art. 46 LMV). Es el mercado de *renta variable*. La CNMV está habilitada para ampliar la reserva a otras categorías de valores, así como para establecer que puedan negociarse en bolsa otras categorías de instrumentos financieros.

Frente a la amplitud del objeto de las bolsas en su concepción original en el Código de comercio desarrollada en el art. 56 del Reglamento de bolsas, la LMV limita el objeto de su negociación a determinadas categorías de instrumentos financieros. Las divisas y las mercancías ya no pueden ser objeto de negociación en las bolsas de valores. Hay un mercado de divisas europeo bajo la responsabilidad del BCE. La negociación de las mercancías podrá realizarse en las lonjas o casas de contratación.

Tradicionalmente se ha denominado bolsa al espacio en el que tenían lugar las reuniones de comerciantes, es decir al edificio de la bolsa. Pero el avance técnico ha permitido prescindir de este tipo de reuniones. La bolsa se ha deslocalizado. Ya no hay reuniones de comerciantes en determinado lugar denominado bolsa. El mercado de valores se organiza a través de sistemas electrónicos de comunicación que evitan el desplazamiento físico de los operadores.

Hay otras acepciones de la palabra bolsa que no han sido todavía desplazadas por la técnica. Por bolsa se alude al tiempo que permanece abierta la posibilidad de contratar o sesión de bolsa, aunque se tiende hacia la bolsa continua. Otras veces con la palabra bolsa se alude a la cotización de los valores que son el objeto de los intercambios o cotización de la bolsa.

La bolsa como institución es un mercado reglamentado, gestionado por una sociedad rectora con la que, en ocasiones, llega a identificarse.

§ 14.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La LMV dedica los arts. 45 al 54 a regular el objeto, la creación, y el gobierno de las bolsas. El Reglamento de Bolsas de 30 de julio de 1967 se aplica en cuanto no resulte contrarios a la LMV o a sus normas de desarrollo (DA 5ª RD 726/1989).

En la bolsa se distingue un segmento de contratación denominado Nuevo Mercado, creado por Orden de 22 de diciembre de 1999 para facilitar la financiación de empresas innovadoras de alta tecnología. Con antelación a esta iniciativa cabe mencionar el Segundo Mercado, destinado a facilitar la financiación de la pequeña y mediana empresa. Fue creado por Decreto de 4 de abril de 1986, régimen desarrollado por la Orden de 26 de septiembre

de aquel año. Sin que alcanzará el resultado esperado, pese a ser un mercado en el que se simplifican las exigencias de transparencia informativa del folleto de admisión a negociación (véase DA 3ª OM 12 de julio de 1993). La cotización se incluirá en el Boletín de Cotización, con la advertencia de que no son valores admitidos a cotización. (véase SAN, Sala Contencioso-administrativo, 1-IV-2004). Los *bolsines oficiales*, creados por Decreto-Ley de 30 de abril de 1964 como centros locales de valores, han sido suprimidos por la LMV, que deroga la norma mencionada.

§ 14.1.3. CREACIÓN DE BOLSAS

La bolsa es una categoría de mercado secundario oficial a la que se deben ajustar las iniciativas del Gobierno de la Nación y de las Comunidades Autónomas tendentes al establecimiento de nuevas bolsas. Las bolsas son siempre de creación pública. La LMV no reconoce a las personas privadas el poder de crear una bolsa. Por el contrario el art. 65 del Código de Comercio reconocía dos clases de bolsa: las creadas por el Gobierno, y las de carácter privado, libremente creadas por las sociedades mercantiles, que podían distinguirse, con autorización gubernamental, con el carácter oficial de sus cotizaciones. La DMIF supone el retorno de estos principios liberales.

La LMV distingue entre las bolsas de valores nacionales y las de las Comunidades autónomas (véase art. 45 LMV). La creación de bolsas nacionales corresponde al Gobierno de la Nación atendiendo a las exigencias del sistema financiero. El decreto de creación debe contar con el informe previo de la CNMV en el que se recogerá el que redacte su Comité Consultivo (arts. 13.III; 23 final LMV). La creación de una bolsa debe preservar la unidad y la eficiencia del mercado bursátil como pieza esencial del sistema financiero nacional (EM 9º LMV).

La creación de bolsas autonómicas corresponde a los Gobiernos de las Comunidades Autónomas. Estos decretos deben atender a los elementos y consecuencias supracomunitarias de dicha creación. También la creación de bolsas autonómicas se subordina a la unidad y estabilidad del sistema financiero nacional. La creación de centros de contratación locales, bajo el estatuto de bolsa, no debe suponer una pérdida de la eficacia y la competitividad del mercado de valores nacional. La creación de bolsas autonómicas constituye una aplicación de la previsión recogida en el art. 31 de la LMV que permite a las Comunidades con competencias en la materia autorizar la creación de mercados oficiales.

La potestad de crear bolsas debe estar reconocida en el estatuto de autonomía. El reconocimiento de competencias sobre los *centros de contratación* comprende la potestad de crear bolsas. Deberán ser bolsas «ubicadas en el territorio de Comunidades Autónomas» (art. 45 LMV). Esta exigencia carece de relevancia en relación con los modernos mercados bursátiles que funcionan a través de la conexión de ordenadores, si bien, hay que interpretar que sirve para delimitar el domicilio de la sociedad rectora que deberá fijarse en el territorio de la Comunidad Autónoma.

El decreto de creación de una bolsa, con independencia de su carácter nacional o autonómico, debe contener, además de la decisión de creación del nuevo mercado y de su sociedad rectora, las normas de organización y funcionamiento del nuevo mercado.

La LMV reconoce el carácter de «bolsas de valores» a las antiguas Bolsas Oficiales de Comercio de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, existentes en la fecha de su entrada

en vigor. La “Bolsa Oficial de Comercio de Madrid” ha pasado a denominarse “Bolsa de Valores de Madrid”, en tanto que las demás conservan su denominación de “Bolsas Oficiales de Comercio” (DA 1ª; véase STC 133/1997). Solución que no podemos compartir pues tratándose de empresas dedicadas al mismo tráfico, deberían compartir la denominación profesional.

La de Madrid es nacional las demás, autonómicas. Pese a que el art. 26.1.13 del Estatuto de Autonomía de la Comunidad de Madrid, según modificación de 7 de julio de 1998, haya reconocido la competencia exclusiva para el “establecimiento de bolsas de valores”, la Bolsa de Valores de Madrid sigue siendo una Bolsa nacional y la CNMV sigue aprobando su presupuesto y sus precios y comisiones, lo que no ocurre con las bolsas autonómicas (véase art. 20 Acuerdo del Consejo de la CNMV de 20 de mayo de 2004).

La LMV reconoce el ejercicio de determinadas competencias a las Comunidades Autónomas en las que se ubiquen bolsas cuando tengan competencia bursátil reconocida en el estatuto de autonomía. No obstante la creación de las sociedades rectoras de las cuatro bolsas existentes al promulgarse la LMV ha sido regulada por Decreto del Gobierno de la Nación de 23 de junio de 1989 (DA 3ª). La puesta en marcha de tales entidades requería ser comunicada, «en su caso, a la correspondiente Comunidad Autónoma» (DA 4ª.3 del citado Decreto).

§ 14.2. REGLAS DE COTIZACIÓN EN BOLSA

§ 14.2.1. ADMISIÓN A COTIZACIÓN

Las reglas de admisión de valores a cotización bursátil se recogen en los arts. 22 al 55 del Reglamento de Bolsas. Se distingue entre valores públicos y privados. Los valores públicos son admitidos a negociación de oficio, de conformidad con lo dispuesto en el art. 32.3 de la LMV. Los valores privados deben someterse a un procedimiento de admisión a negociación que comienza con la presentación de una solicitud dirigida a la sociedad rectora, acompañada de la documentación enumerada en el art. 27 del Reglamento de Bolsas. Recibida esta documentación se abre un expediente de admisión a negociación y se procede a examinar la regularidad del emisor y de la emisión, la solvencia del emisor, las características de difusión y transmisibilidad del valor (véase art. 32 RB). Para la admisión a negociación se deben cumplir los siguientes requisitos:

- Se exige que haya más de cien titulares de los valores o que se asuma el compromiso de alcanzar esa difusión y,
- siendo obligaciones, que estas se agrupen en una emisión de al menos el equivalente en euros a cien millones de pesetas, y
- tratándose de acciones, que la cuantía de la emisión alcance el equivalente en euros a doscientos millones de pesetas, habiéndose repartido unos dividendos del 6% en los dos últimos ejercicios.

Con el fin de facilitar la financiación de las empresas innovadoras de alta tecnología este último requisito de tener un historial de rentabilidad mínima se ha flexibilizado. Puede ser excepcionado en el procedimiento de verificación de la admisión a negociación por la CNMV cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias:

a) Que la entidad emisora, con independencia del plazo que haya transcurrido desde su constitución, aporte un informe a la CNMV de su órgano de administración sobre las perspectivas de negocio y financieras de la entidad y sobre las consecuencias que, a su particular juicio, tendrán sobre la evolución de sus resultados en los ejercicios venideros.

b) Que la entidad emisora se haya constituido como consecuencia de una operación de fusión, escisión o aportación de rama de actividad.

c) Que se trate de un emisor que esté en proceso de reordenación o reestructuración económica o de privatización por una entidad pública (OM 19 junio 1997).

El acuerdo de admisión a cotización que corresponde adoptar a la sociedad rectora requiere contar con la verificación previa de la CNMV (art. 32.I LMV).

La admisión a negociación en bolsa de emisiones de acciones, de valores convertibles en ellas o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción debe referirse, con las excepciones o limitaciones que el Gobierno establezca, a la totalidad de los valores emitidos (art. 46.II.a final LMV).

Los emisores de valores admitidos a negociación en más de una bolsa pueden solicitar la admisión a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil (art. 49 LMV). Este sistema, de ámbito nacional, cumple la función de integrar las bolsas nacionales y las autonómicas en un único sistema de contratación. La admisión a negociación en este sistema requiere el acuerdo de la CNMV, quien valora la liquidez, frecuencia y volumen de contratación de los valores, previo informe favorable de la Sociedad de Bolsas (véase art. 22 RD 726/1989).

§ 14.2.2. REQUISITOS PARA MANTENER LA COTIZACIÓN

Para mantener la cotización en bolsa es necesario que se mantenga una difusión y un volumen de contratación mínimos (véase art. 49 RB). Y que el emisor cumpla los requisitos generales de transparencia previstos en el art. 35 de la LMV, según el cual debe suministrar a la sociedad rectora, para su difusión en el mercado, información trimestral y anual de sus cuentas.

§ 14.2.3. SUSPENSIÓN DE LA NEGOCIACIÓN

La suspensión de la negociación en bolsa es una medida cautelar que corresponde adoptar a la CNMV. La sociedad rectora de la bolsa debe instar la suspensión cuando el emisor incumpla sus deberes de información o ante una situación que amenace el normal desarrollo de las operaciones de mercado o la tutela del inversor (art. 12.2.c RD 726/1989). En caso de urgencia grave puede acordar, con carácter cautelar la suspensión de la negociación, comunicando su decisión a la CNMV para que resuelva. La medida cautelar decae a los tres días de su adopción.

A solicitud de la Sociedad de Bolsas, la CNMV debe acordar la suspensión de la negociación a través del Sistema de interconexión bursátil de los valores emitidos por entidades que se encuentren en mora en el pago de deudas contraídas con dicho organismo rector (art. 20.2 RD 726/1989).

§ 14.3. SOCIEDADES RECTORAS

En el estatuto de los organismos rectores del mercado bursátil, recogido en los arts. 48 al 52 de la LMV, desarrollados por el RD 726/1989, de 23 de junio, se distingue entre la Sociedad de Bolsas y el resto de sociedades rectoras.

§ 14.3.1. SOCIEDAD DE BOLSAS

La búsqueda de un equilibrio entre la necesidad de asegurar la unidad del mercado financiero nacional y la protección de los intereses autonómicos en mantener bolsas de valores locales ha dado lugar al establecimiento de un sistema nacional de contratación al que por razones de política territorial se evita denominar «mercado». Las bolsas de valores existentes coordinan el ejercicio de sus funciones mediante la Sociedad de Bolsas. Esta sociedad es el órgano rector del Sistema de Interconexión Bursátil, con facultades de ordenación, dirección y supervisión de su funcionamiento. El Sistema de Interconexión Bursátil cumple la función económica de permitir la concentración de la contratación de valores admitidos a negociación en más de una bolsa.

La Sociedad de Bolsas es una sociedad anónima cuyo capital se distribuye por partes iguales entre las sociedades rectoras de cada una de las bolsas. Su Consejo de Administración está formado por un representante de cada Bolsa y uno más, que actúa como Presidente, elegido por mayoría entre ellas.

La Sociedad de Bolsas es titular de los medios necesarios para el funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil y responde de su funcionamiento, con la consideración de órgano rector del mismo, siendo éste su objeto social exclusivo. El Sistema de Interconexión Bursátil tiene ámbito estatal y está integrado a través de una red informática en el que se negocian aquellos valores admitidos a negociación en más de una bolsa y que, a solicitud del emisor y previo informe favorable de la Sociedad de Bolsas, son admitidos al sistema por acuerdo de la CNMV. La citada Comisión puede disponer que la integración de una emisión de valores en el Sistema de Interconexión Bursátil implique su negociación exclusiva a través del mismo.

§ 14.3.2. SOCIEDAD RECTORA DE BOLSA

La sociedad rectora es el organismo rector del mercado encargado de la negociación de valores en una bolsa determinada. El estatuto particular de la sociedades rectora de bolsa se recoge en el art. 48 de la LMV, desarrollado por el capítulo segundo del Real Decreto 726/1989, de 23 de junio. Las sociedades rectoras deben cumplir las funciones que les atribuyen la LMV, el Gobierno, el Ministro de Economía y Hacienda, la CNMV y las que puedan otorgarles las Comunidades Autónomas que tengan atribuida competencia en la materia y la hayan ejercitado, como ocurre con Cataluña, Comunidad Valenciana y Comunidad Vasca.

En cada bolsa de valores debe haber una sociedad rectora a la que la ley atribuye el gobierno del mercado. Es responsable de la organización y funcionamiento interno de la bolsa, y titular de los medios necesarios para ello, siendo éste su objeto social principal. Son empresas de mercado que pueden prestar otros servicios conexos, como el de información sobre las cotizaciones. Pueden exigir retribución por los servicios que presten. Tiene a su cargo la publicación diaria de un boletín de cotización. Ordena y dirige la admisión a

negociación de los valores, la contratación de los mismos, la difusión de información y la organización de servicios en favor de los miembros del mercado. No pueden realizar actividades de intermediación financiera. La sociedad rectora no tiene la condición legal de miembro de la bolsa y no pueden realizar ninguna actividad de intermediación financiera ni prestar servicios de inversión o a sus actividades complementarias.

La sociedad rectora es una sociedad anónima especial. Tienen como accionistas a los miembros de las correspondientes bolsas que deseen participar en su capital. Asimismo pueden participar en el capital otras entidades o personas. De este modo, tras la reforma de 29 de diciembre de 2000, el capital de las sociedades rectoras de las bolsas se ha «desmutualizado», convirtiéndose en sociedades abiertas, que pueden llegar a cotizar en los mismos mercados que se encargan de gestionar. Las sociedades rectoras de las bolsas españolas son, en aplicación de las previsiones contenidas en la disposición adicional decimoséptima, original, de la LMV, sociedades unipersonales, integradas en el grupo Bolsas y Mercados Españoles (véase supra § 13.4).

Pueden ser miembros de las bolsas las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito españolas y comunitarias y, respecto de las no comunitarias, las que sean autorizadas por el Ministro de Economía y Hacienda. El Ministro puede denegar o condicionar el acceso por motivos prudenciales, de reciprocidad o por no quedar garantizado el cumplimiento de las normas españolas. La adquisición de la condición de miembro requiere el acuerdo de admisión de la sociedad rectora, previa acreditación ante la CNMV de la capacidad y el compromiso de cumplir el reglamento de la bolsa y el de organización y funcionamiento de la Sociedad de Sistemas. Los miembros de bolsa deben participar en el capital de la sociedad rectora.

El capital de las sociedades rectoras se distribuye entre los miembros de la bolsa, clasificándose a estos efectos en dos grupos, según puedan operar o no por cuenta propia. Es decir distinguiendo entre entidades de crédito y sociedades de valores, por un lado, y agencias de valores, de otro. Dentro de cada grupo, a sus integrantes les corresponde el mismo número de acciones.

Tienen la condición legal de miembros del mercado aquellas entidades de valores o de crédito que participen en el capital de las sociedades rectoras.

Las sociedades rectoras deben adaptar anualmente las participaciones en el capital social derivada de las incorporaciones y bajas de miembros. Durante los dos meses siguientes a la aprobación anual del balance, la sociedad rectora debe proceder a adaptar las participaciones en el capital de cada uno de los miembros de su bolsa con el fin de acomodarlas a la variación que se haya producido en el nivel de la magnitud de referencia y de hacer efectivos el derecho a la incorporación de quienes hayan solicitado adquirir la condición de miembros o el cese de quienes hayan dejado de ostentar dicha condición. Esta adaptación constituye un supuesto especial de modificación del capital social en relación con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas. No requiere acuerdo de la junta general; basta el acuerdo del consejo de administración.

Con objeto de posibilitar las citadas adaptaciones, se podrá proceder por las sociedades rectoras a ampliar o reducir capital en la medida necesaria, salvo que se opte por hacerlas efectivas mediante la compra o venta por la sociedad o por sus accionistas de las correspondientes acciones. Para estas ampliaciones o reducciones de capital bastará con el acuerdo del Consejo de Administración, no siendo de aplicación a las mismas lo dispuesto

en los arts. 75 a 79, 158, 164 a 166 de la Ley de Sociedades Anónimas. En el caso de reducción de capital, los accionistas a los que sean restituidas sus aportaciones o condonados sus dividendos pasivos responden, hasta el importe de los mismos y durante los tres años siguientes, de las deudas contraídas por la sociedad con anterioridad a la reducción. El precio de las acciones será el valor teórico que resulte del último balance aprobado. Las restantes ampliaciones o reducciones de capital estarán sujetas al régimen general de la Ley de Sociedades Anónimas, con la salvedad de que, en caso de ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, las acciones que se emitan sólo podrán ser suscritas por los accionistas y en la misma proporción que ostenten en el momento de adoptarse el acuerdo.

El precio de las acciones, en todos los casos de adaptación del capital mencionados, debe tener en cuenta las especiales reglas contables que sean de aplicación a las sociedades rectoras y respetar, en todo caso, los principios de libre acceso a las bolsas y de no discriminación entre sus miembros.

La sociedad rectora debe contar necesariamente con un consejo de administración compuesto por no menos de cinco personas y con un director general. Si bien, las Comunidades Autónomas pueden establecer la organización que estimen oportuna para las bolsas autonómicas, siempre que respete la unidad del mercado financiero nacional.

En el ejercicio de sus funciones de supervisión del funcionamiento del mercado debe velar por la transparencia de los procesos de formación de los precios. En casos de urgencia y de particular gravedad puede acordar la interrupción de la negociación. También puede interrumpir la contratación de un valor o la actuación en el mercado de un miembro del mercado cuando resulte necesario para impedir la comisión de alguna infracción a la ordenación bursátil. Puede proponer a la CNMV la exclusión de la negociación de aquellos valores que no alcancen los requisitos de contratación reglamentados. Debe vigilar el cumplimiento de las obligaciones de cobertura aplicables a las operaciones a crédito y a plazo.

§ 14.4. SISTEMAS DE CONTRATACIÓN

Las sociedades rectoras de las bolsas están encargadas de aprobar las reglas de contratación. La organización bursátil se fundamenta en que las operaciones sobre valores admitidos a negociación se realicen precisamente a través de los sistemas de contratación establecidos con el fin de facilitar la confluencia en régimen de mercado de las órdenes relativas a la compra y la venta de los valores y asegurar un grado suficiente de transparencia y eficiencia en la formación de precios. Los procedimientos tradicionales de la contratación bursátil fundados en los usos han sido desplazados por la normativa publicada por las sociedades rectoras. Hay sistemas de contratación para la renta variable (acciones) y para la renta fija (obligaciones).

Los principales sistemas de contratación son el Sistema de Interconexión Bursátil, conocido como «mercado continuo», el Nuevo Mercado y, en la Bolsa de Madrid, el Sistema Electrónico de Renta Fija.

§ 14.4.1. SISTEMA DE INTERCONEXIÓN BURSÁTIL

El Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) se rige por sus normas de funcionamiento aprobadas por circulares de la Sociedad de Bolsas, cuyo texto refundido ha sido aprobado por Circular 1/2001, de 10 de mayo.

Se considerarán operaciones válidas del SIBE las que se producen como consecuencia de la utilización de los instrumentos o medios técnicos registrados para cada miembro, quien asume la total y exclusiva responsabilidad de todas las que realice. Las operaciones así realizadas quedan definitivamente confirmadas.

Cada una de las operaciones bursátiles debe quedar asignada a una única bolsa de valores o, en su caso, al Sistema de Interconexión Bursátil (art. 52 LMV). Reglamentariamente se deben determinar los criterios a seguir para dicha asignación en el caso de las operaciones en que concurren miembros de distintas Bolsas. La Sociedad de Bolsas ha establecido que la compraventa quede asignada a la bolsa de la que sea miembro el comprador.

Hay un periodo de ajuste en el no se cruzan operaciones, destinado a la introducción, modificación y cancelación de propuestas. En la sesión abierta se desarrolla la contratación continuada. Se entiende por «orden» cada posición introducida por los miembros, con indicación del valor a contratar, carácter comprador o vendedor, cantidad y precio. La unidad de contratación es una acción o un derecho de suscripción.

Los cambios en bolsa los determina el mercado, la oferta y la demanda, pero en el ámbito de las reglas de formación de los precios aprobadas por las sociedades rectoras. Las facultades de ordenación de la contratación de estas sociedades alcanzan a la determinación de los cambios.

El sistema de la ley se orienta hacia la disciplina profesional de la contratación. Lo cual se manifiesta en que si, según el art. 151 del Reglamento de Bolsas, las diferencias máximas en la variación de la cotización se aprobaban por orden ministerial, en el Derecho vigente, su fijación, es competencia de las sociedades rectoras de las bolsas. Según las normas de funcionamiento del SIBE cuando se alcanzan los rangos de variación de los precios establecidos, se abre una subasta de volatilidad. Las subastas de volatilidad tienen una duración de cinco minutos. Durante estas subastas se pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, pero no se producirá ninguna ejecución de órdenes hasta su finalización. El precio resultante de estas subastas será el nuevo precio estático y dinámico del correspondiente valor.

En la modalidad principal de contratación la prioridad de cierre de operaciones viene determinada por el precio y, en caso de igualdad de precios, por la prioridad temporal en la introducción de las órdenes. Existen las siguientes clases de órdenes:

— Órdenes «limitadas» que se formulan a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.

— Órdenes «de mercado» que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán a los mejores precios de contrapartida existentes en el momento de su introducción. Si no se negocia o se negocia parcialmente, la orden o la parte no ejecutada permanece como orden de mercado.

— Órdenes «por lo mejor» que, al igual que las de mercado, se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al mejor precio de contrapartida existente en el momento de su introducción. Pero se distinguen de las de mercado en que si al mejor

precio no existe volumen suficiente para atender a la orden, la orden por lo mejor se satisface de forma parcial, quedando el resto limitado a dicho precio y si no existe precio negociable en el lado contrario del mercado, la orden queda eliminada.

Y según las restricciones que contengan se distingue entre:

— Órdenes de «ejecución mínima», que especifican una cantidad mínima de unidades de contratación que debe ser ejecutada en el momento de su introducción, una vez cumplimentada la cual, el resto se tratará como una orden sin restricciones. Si no existiera volumen suficiente para atender la cantidad mínima fijada, estas órdenes serán excluidas automáticamente sin negociar ninguna cantidad.

— Órdenes de «todo o nada» que deben ser ejecutadas inmediatamente en su totalidad o ser rechazadas. Es un tipo especial de orden con volumen mínimo en la que dicho volumen mínimo es igual al total de la orden.

— Órdenes de «ejecutar o anular» que se ejecutan inmediatamente, siendo eliminada la parte no ejecutada.

Los usos bursátiles sirven para integrar el contenido de los diversos tipos de órdenes, en relación con la descripción de las mismas recogida en las normas de funcionamiento del sistema.

Hay un sistema especial de contratación de bloques destinado a que los miembros puedan aplicar órdenes de sentido contrario o concluir operaciones, siempre que se cumplan los requisitos de volúmenes y precios que se establecen para acceder en cada caso a la condición de «bloque».

En los casos de surgir noticias o de presentarse incidencias singulares que pudieran afectar al normal desarrollo de la sesión, se puede interrumpir cautelarmente la contratación durante el tiempo imprescindible para que se conozca el exacto alcance de la noticia, acontecimiento o incidencia en cuestión. El aviso de interrupción debe ser difundido a través de los terminales del SIBE y ponerse inmediatamente en conocimiento de las sociedades rectoras y de la CNMV. Durante el período de interrupción cautelar, no se permite la introducción de propuestas, ni su ejecución, aunque sí la realización de consultas.

§ 14.4.2. NUEVO MERCADO

El Nuevo Mercado es un segmento especial de la negociación bursátil en el que se negocian los valores del sector de empresas innovadoras de alta tecnología caracterizadas por ofrecer grandes posibilidades de crecimiento, con altos niveles de riesgo, creado por Orden de 22 de diciembre de 1999. Le corresponde a la CNMV establecer las condiciones de admisión y permanencia en este segmento de la contratación y a las sociedades rectoras de las bolsas determinar las reglas de organización y funcionamiento del mismo. La CNMV puede suspender o dejar sin efecto las reglas que establezcan las sociedades rectoras, cuando sean contrarias a la corrección y transparencia del proceso de formación de los precios o a la protección del inversor, por no reflejar adecuadamente las características especiales de este segmento de la negociación y la tipología de empresas que se negocian en el mismo. Es un segmento de la negociación en el que se debe cuidar especialmente la información que se suministra al mercado y la protección del inversor.

§ 14.4.3. SISTEMA ELECTRÓNICO DE RENTA FIJA DE LA BOLSA DE MADRID

Las normas de contratación de valores de renta fija y de Deuda pública negociada en la Bolsa de Madrid se recogen en la Circular de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid 6/1993, de 24 de noviembre. La negociación se efectúa a través del denominado «Mercado electrónico bursátil de renta fija y del régimen específico bursátil de la Deuda pública anotada». La variación de los precios se limita a un 10% del precio de cierre de la sesión anterior. La Sociedad Rectora se reserva facultades cautelares sobre cancelación de operaciones e interrupción de la contratación cuya adopción debe ser comunicada de inmediato a la CNMV. En este sistema de contratación se distingue entre un mercado de órdenes y un mercado de bloques. El mercado de órdenes es el mercado principal. En el se pueden introducir órdenes *de mercado*, formuladas a un precio fijo, *de todo o nada*, que deben ser ejecutadas en su totalidad, *de volúmenes mínimos*, en las que se especifica la cantidad mínima que debe ser ejecutada en la primera negociación y *para ejecutar o anular*, que se ejecutan por la cuantía en que exista contrapartida. Al mercado de bloques solo tienen acceso las órdenes de compra o venta de valores de renta fija que superen el equivalente en euros a 25 millones de pesetas nominales o los 50 millones para los valores de Deuda pública.

§ 14.5. SERVICIOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

En las comunidades autónomas que han ejercitado sus competencias en materia bursátil hay servicios locales de compensación y liquidación, de conformidad con lo dispuesto en el art. 44 bis.2 de la LMV. Las bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia disponen de un servicio, que forma parte de la organización interna de la sociedad rectora, de llevanza del registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta y de compensación y liquidación de las operaciones sobre los valores en ellas cotizados. El ejercicio de estas funciones constituye una excepción legal al carácter excluyente de la actividad de las sociedades rectoras de las bolsas. Estas sociedades rectoras tienen por objeto principal la negociación de valores según establece el art. 46 de la Ley y las típicas del servicio local de compensación y liquidación.

BIBLIOGRAFÍA

ARIÑO ORTIZ, G., y SALA ARQUER, J.M.: *La Bolsa española: marco institucional*, Madrid, 1987.— ARRAZOLA, L.(dir.): voz «Bolsas de comercio», atribuida a P. SAINZ DE ANDINO, en *Enciclopedia Española de Derecho y Administración*, VI, Madrid, 1853.— CACHÓN BLANCO, J.E.: “Las relaciones jurídicas de liquidez del mercado de valores y, en particular, el contrato bursátil de liquidez”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5213-5241.— CASTILLA, M.: “La desmutualización de las sociedades rectoras de las bolsas españolas”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 70, 2000, pp. 107-123.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J., y DE CARLOS, L.: *El Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1992, pp. 500-514.— GALÁN LÓPEZ, C.: “Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores. La Sociedad de Bolsas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4341-4400.— GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho mercantil*, I, 7ª ed. (revisada por A. BERCOVITZ), Madrid, 1976, pp. 57-71; “El concepto orgánico de la Bolsa”,

RDBB, núm. 4, 1981, pp. 743-749.— GAVALDA, CH.: voz «Bourse», en *Encyclopédie Dalloz, Répertoire de Droit communautaire*.— GIRÓN, J.: “Sociedades y Bolsa”, en AA.VV., *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 89-107.— KIRCHNER BALIU, P.: “El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Los Servicios de Compensación y Liquidación de las Bolsas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4437-4464.— NIETO CAROL, U.: *El mercado de valores. Organización y funcionamiento*, Madrid, 1993, pp. 509-586; “Las bolsas de valores”, RDBB, núm. 75, 1999, pp. 65-91.— NUÑEZ-LAGOS, J.M.: “El Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3905-3920.— PALÁ LAGUNA, R.: “El segundo mercado de valores ¿Una reforma pendiente?”, RDBB, núm. 75, 1999, pp. 93-110.— POLO, A.: “La admisión de valores a la cotización oficial”, en AA.VV., *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 29-87.— RODRÍGUEZ SASTRE, A.: *Operaciones de Bolsa*, I, 2ª ed., Madrid, 1954, pp. 5-188.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Bolsas de valores», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 821-828; “La admisión de valores a cotización oficial”, RDBB, núm. 5, 1982, pp. 79-116; “En torno al concepto, evolución y fuentes del Derecho bursátil en el sistema jurídico español”, RDM, 1980, pp. 7-68.— SÁNCHEZ MIGUEL, M.C.: “La nueva orientación europea para los segundos mercados bursátiles”, RDBB, núm. 75, 1999, pp. 131-156.— ZAPATA CIRUGEDA, F.J.: “Las Bolsas de Valores. Admisión, suspensión y exclusión de valores de negociación. Los sistemas de contratación”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4401-4436.

§ 15. OTROS MERCADOS SECUNDARIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

§ 15.1. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

§ 15.1.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

La LMV dedica un capítulo, el tercero del título IV que agrupa los arts. 55 al 58, al Mercado de Deuda pública en anotaciones.

Este mercado fue creado por el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, al amparo de lo dispuesto en el número 4 del art. 38 de la Ley de Presupuesto Generales del Estado para 1987, y en los arts. 101 y 102 de la Ley General Presupuestaria. El art. 31 de la LMV reconoce la existencia de este mercado y su carácter de mercado secundario oficial. Es un mercado de ámbito nacional y de valores representados por anotaciones en cuenta. El Banco de España tiene la consideración de organismo rector del mercado.

Está prevista la aprobación de un Reglamento del Mercado de Deuda pública por el Ministro de Economía y Hacienda a propuesta del Banco de España, previo informe de la CNMV. En Deuda pública, como en los demás mercados oficiales, el legislador piensa en el «reglamento del mercado», como principal norma de organización y funcionamiento del mismo. Todo ello derivado del carácter «reglamentado» de los mercados oficiales. El citado Reglamento podrá ser desarrollado, cuando así se prevea expresamente, mediante circulares de la sociedad rectora, a través de su gestor, el Banco de España.

El art. 55.4 de la LMV establece su contenido mínimo. Dicho Reglamento debe regular la cotización, contratación, obligaciones de información al Banco de España y publicidad de las operaciones, incluyendo los derechos y obligaciones de los miembros del mercado. De igual manera, debe regular los derechos y obligaciones de los titulares de cuenta a nombre propio y de las entidades gestoras en su condición de miembros del mercado.

Según la disposición transitoria quinta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, mientras no se desarrollen los preceptos de la LMV correspondientes al Mercado de Deuda pública, en su nueva redacción, y no se apruebe el Reglamento del Mercado permanecen vigentes las disposiciones reglamentarias que en la actualidad regulan el citado mercado.

Las Comunidades Autónomas con competencias en la materia pueden crear, regular y organizar mercados autonómicos de Deuda pública en anotaciones, uno por Comunidad, que tengan por objeto exclusivo la negociación de valores de renta fija emitidos por las propias Comunidades Autónomas o por otras entidades de derecho público dentro de su ámbito territorial.

§ 15.1.2. ANTECEDENTES

Los precedentes del Mercado de Deuda pública en anotaciones se encuentran en la función de cajero del Estado que ha venido prestado el Banco de España. La Ley de

Ordenación Bancaria de 1946 encomendó al Banco de España realizar gratuitamente el servicio de tesorería del Estado. En este ámbito, convenios especiales debían regular el servicio financiero de la Deuda del Estado y del Tesoro y el de mediación en las operaciones estatales de crédito. Este encargo fue renovado por el Decreto-Ley de 7 de junio de 1962 de Nacionalización y Reorganización del Banco de España e incluido como objeto de la Institución en la Ley de Órganos Rectores de 21 de junio de 1980. Según la vigente Ley de Autonomía, le corresponde al Banco de España prestar los servicios de tesorería y agente financiero de la Deuda pública (art. 7.5.d). Debe prestar el servicio financiero de la Deuda pública, contribuyendo con sus medios técnicos a facilitar su gestión (art. 14.1).

§ 15.1.3. OBJETO

El Mercado de Deuda pública en anotaciones tiene por objeto exclusivo, según dice el art. 55.1 de la LMV, la negociación de valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, por el Instituto de Crédito Oficial, y, a solicitud de ellos, por el Banco Central Europeo, por los Bancos Centrales Nacionales de la Unión Europea o por las Comunidades Autónomas, así como, siempre que lo autorice el Ministro de Economía y Hacienda, a solicitud del emisor, por bancos multilaterales de desarrollo de los que España sea miembro, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras Entidades Públicas.

Tradicionalmente las emisiones de valores del Estado no se sujetan a lo previsto en la legislación del mercado de valores en relación con los requisitos que deben cumplir las emisiones de valores, la auditoría de los estados financieros del emisor y el contenido del folleto informativo de la emisión (véase art. 6 RD 291/1992). Se admiten de oficio a cotización oficial.

En todo caso, los valores deben ajustarse a las especificaciones técnicas del Reglamento del Mercado. Los valores admitidos a negociación en el Mercado de Deuda pública pueden negociarse en otros mercados oficiales, si bien dicha negociación queda subordinada, como mercado principal, a las normas reguladoras del Mercado de Deuda pública.

§ 15.1.4. ORGANIZACIÓN DEL MERCADO

La estructura del Mercado de Deuda pública en anotaciones no es muy distinta a la del Mercado bursátil, el Banco de España su organismo rector se encarga de la contratación y la Sociedad de Sistemas de la compensación y liquidación, así como del registro de las operaciones.

La Sociedad de Sistemas está encargada de la compensación y liquidación de las operaciones, incluido el registro de las titularidades actuando para realizar esta labor de registro de forma coordinada con las entidades gestoras, denominación que reciben aquí los miembros del mercado. Este sistema está reconocido como sistema de liquidación de valores (art. 8 LSPLV).

El Banco de España está facultado para ser titular de cuenta y entidad gestora del Mercado de Deuda pública (art. 14.3 LABE).

La organización del Mercado se completa con la existencia de una Comisión Asesora en la que están representados, junto a las Administraciones públicas implicadas, los operadores del mercado. En concreto está integrada por representantes del Banco de España, de la CNMV, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y de las Comunidades Autónomas con Deuda Pública admitida a negociación en el mercado y de las entidades que participen en el mismo. Corresponde a uno de los representantes del Banco de España la presidencia de la Comisión. Las decisiones con incidencia en la organización y funcionamiento del Mercado de Deuda pública, que, en el ámbito de sus respectivas competencias, adopten la CNMV y el Banco de España, requieren contar con el informe previo de la Comisión Asesora. Dicha Comisión dispone de iniciativa para proponer la adopción de las medidas destinadas a mejorar el funcionamiento del mercado.

§ 15.1.5. MIEMBROS DEL MERCADO

Pueden ser miembros del Mercado de Deuda pública las entidades que pueden serlo de los mercados oficiales, entre las que se encuentran las entidades de crédito y de valores, por cumplir los requisitos del art. 37 de la LMV, así como aquellas otras que se determinen en el reglamento. Al objeto de facilitar la distribución de la Deuda Pública entre particulares se ha conferido al Banco de España la condición de entidad gestora (arts. 56.1 LMV y 1º Orden 22 enero 1990, en aplicación del art. 6.8 del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril).

Los miembros pueden operar por cuenta propia o por cuenta ajena, con representación o sin ella, conforme a su propio estatuto jurídico y declaración de actividades. Existen miembros «creadores de mercado» cuya función es favorecer la liquidez del mercado y cooperar en la difusión de la Deuda pública. Para poder acceder a la condición de creador de mercado se requiere ser titular de cuenta a nombre propio y demostrar una actividad mínima en los términos establecidos en la Resolución de la DGTPF de 20 de julio de 2005.

Corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España, previo informe de la CNMV conceder la autorización de la condición de miembro, que puede ser revocada por las mismas causas que puede ser revocada la autorización de las empresas de servicios de inversión (enumeradas en el art. 73 LMV). Este régimen resulta también aplicable a la autorización y revocación de las entidades gestoras.

§ 15.1.6. REGISTRO CONTABLE

El objeto del Mercado es la Deuda pública anotada, cuyo régimen es el específico del Mercado de Deuda pública a cargo de la Sociedad de Sistemas y, subsidiariamente, el previsto en el capítulo relativo a la representación de los valores mediante anotaciones en cuenta de la LMV, así como su desarrollo reglamentario (véase art. 43 RD 116/1992). El Banco de España puede llevar el servicio financiero de los valores anotados cuando así lo concierte con los emisores y por cuenta de éstos, en los términos que se establezca reglamentariamente.

El registro de los valores negociados en el Mercado de Deuda pública corresponde a la Sociedad de Sistemas de forma conjunta con las entidades participantes autorizadas para ello en virtud de su condición de entidades gestoras de dicho mercado. La Sociedad de

Sistemas llevará las cuentas de valores correspondientes a la totalidad de los valores admitidos a negociación, bien de forma individualizada, en el caso de las cuentas a nombre propio de las entidades participantes que sean titulares de cuenta en el Mercado de Deuda Pública, bien de forma global, en el caso de las cuentas de clientes de las entidades participantes autorizadas para ello en virtud de su condición de entidades gestoras.

Pueden ser titulares de cuenta a nombre propio y mantener cuenta como entidades participantes a nombre propio, además del Banco de España, los sistemas y organismos compensadores y liquidadores de los mercados secundarios oficiales y los sistemas de compensación interbancaria al objeto de gestionar el sistema de garantías, así como quienes cumplan los requisitos que al efecto se establezcan en el Reglamento del mercado. La autorización de la condición de titular de cuenta a nombre propio, así como su revocación, corresponde al Ministro de Economía, a propuesta del Banco de España, previo informe de la CNMV. El art. 2 de la Orden de 19 de mayo de 1987 enumera transitoriamente, hasta la aprobación del Reglamento, las entidades financieras y organismos públicos que pueden ser titulares de cuenta en el sistema.

Los clientes, denominados terceros, no pueden tener cuenta en el sistema. Forzosamente, deben operar a través de las entidades gestoras, intermediarios financieros especialmente habilitados para la llevanza de las cuentas de terceros (art. 5 de la misma Orden).

§ 15.1.7. ENTIDADES GESTORAS

Los miembros del mercado que cumplan los requisitos reglamentados podrán ser entidades gestoras. Estas entidades llevan las cuentas de quienes no están autorizados a operar a través del sistema y mantienen en éste una cuenta global que constituye, en todo momento, la contrapartida exacta de aquellas cuentas.

Constituye un deber fundamental de la Sociedad de Sistemas llevar de forma separada la cuenta propia de las entidades gestoras y las cuentas correspondientes a los valores de terceros registrados por estas entidades.

Hay entidades gestoras que pueden operar con capacidad plena, por cuenta propia y de terceros, y entidades gestoras con capacidad limitada, que deben reducir su actividad a operar por cuenta ajena. Se contempla, por tanto, la distinción que existe en bolsa entre la actuación de las sociedades de valores y la de las agencias de valores. Los titulares de cuenta en el sistema que no tengan la condición de entidades gestoras sólo pueden operar por cuenta propia.

Reglamentariamente se puede facultar al Banco de España para acordar cautelarmente la suspensión o limitación de actividades de los miembros del mercado y de las entidades gestoras cuando su actuación ponga en peligro el buen funcionamiento del mercado, por ejemplo, por afectar al registro o a la liquidación de las operaciones.

§ 15.2. MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES

§ 15.2.1. RÉGIMEN GENERAL

a) Noción y régimen jurídico

El Mercado de futuros y opciones es un tipo de mercado secundario de instrumentos financieros reconocido como oficial por el art. 31 de la LMV, cuyo régimen general recoge el art. 59, único del capítulo IV del mismo título de la LMV, desarrollado por el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, que distingue entre los mercados de futuros y opciones financieros y sobre cíctricos.

Tienen por objeto los contratos de futuros y opciones, cualquiera que sea el activo subyacente, así como otros instrumentos financieros derivados en las condiciones que reglamentariamente se determinen. Su objeto son los derivados, instrumentos financieros que se caracterizan por ser derechos sobre derechos. Aunque la causa o finalidad económica de las operaciones sobre futuros y opciones suele ser la cobertura ante la variación de los precios, también se suelen concertar con ánimo especulativo (véase *infra* § 53).

Los derivados son contratos anotados en cuenta, que se rigen, con las adaptaciones necesarias, por lo dispuesto en el Reglamento de anotaciones en cuenta (arts. 1.5 RD 1814/1991; 44 RD 116/1992). Como instrumentos anotados representados por medio de anotaciones en cuenta deben ser homogéneos entre sí. Son instrumentos «normalizados» que deben tener estandarizado su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento (art. 1.2 RD).

La autorización para la creación de mercados de futuros y opciones corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV (art. 59.1 LMV; art. 2.1 RD 1814/1991). Las Comunidades Autónomas competentes pueden autorizar mercados de futuros y opciones de ámbito autonómico. Hay que entender que respetando las exigencias derivadas de la unidad de mercado financiero nacional, por lo que deberán ajustarse al tipo de mercado regulado en el art. 59 de la LMV. En este marco podrán autorizar la creación de empresas de mercado de futuros y opciones.

Deben contar, con un «reglamento del mercado», que tendrá el carácter de norma de ordenación y disciplina del mercado de valores, que deberá ser aprobado por el Gobierno a propuesta de la CNMV, o en los mercados autonómicos, por la Comunidad Autónoma. Una vez aprobado, como norma de ordenación general, debe ser publicado en el BOE.

La LMV establece cual debe ser el contenido mínimo del Reglamento de un mercado de derivados. En el mismo se deben especificar las clases de miembros, las relaciones jurídicas con los clientes, las normas de supervisión, el régimen de garantías, la operativa de liquidación, los contratos, así como cualesquiera otros aspectos que se precisen reglamentariamente. El procedimiento de modificación del Reglamento de cada mercado debe ser objeto de desarrollo reglamentario.

b) Origen

Los mercados de instrumentos financieros derivados surgen en Estados Unidos donde se consolidan en los años setenta con la creación del de Chicago, y se trasladan a Europa en la década siguiente, con el inicio de actividades del mercado LIFFE de Londres en 1982 y MATIF de París en 1986.

En España, los mercados de futuros y opciones surgen en 1989 como una necesidad operativa del Mercado de Deuda pública en anotaciones (OTC), adquieren autonomía como mercados organizados en 1990, y se les reconoce el carácter oficial en 1991.

El Real Decreto 505/1987, habilitó al Ministerio de Economía y Hacienda, para establecer las categorías de operaciones que se podrían celebrar sobre Deuda pública en anotaciones. En uso de la autorización que, a su vez, le concedió el Ministerio, el Director General del Tesoro y de Política Financiera, reguló los futuros y opciones sobre Deuda pública, encomendando al Banco de España la gestión del nuevo mercado (Res. 21 marzo 1989). En 1990, se añade un nuevo párrafo al art. 77 de la LMV para admitir la creación por el Ministro de Economía y Hacienda de mercados de valores organizados no oficiales (Ley 4/1990). De este modo, los mercados de futuros y opciones quedaron configurados como organizados no oficiales. Por Decreto de 20 de diciembre de 1991 se les reconoce el carácter oficial a tenor de lo dispuesto en el art. 59 de la LMV en su redacción anterior. La reforma de la LMV de 16 de noviembre de 1998, reconoce su carácter de oficial y le dedica el capítulo IV del título de los mercados secundarios.

c) Estructura

Los mercados de derivados deben contar con una sociedad rectora en forma de sociedad anónima. Los estatutos sociales de la sociedad rectora, así como su modificación, requieren la previa aprobación por la CNMV. La sociedad rectora debe disponer de un consejo de administración con, al menos, cinco miembros, y, como mínimo, de un director general, cuyos nombramientos exigen la previa aprobación de la CNMV.

La sociedad rectora tiene dos funciones bien diferenciadas, las funciones propias de un organismo rector y las que le corresponden como empresa de mercado. Como organismo rector del mercado esta encargada de organizar y supervisar el mercado. Los miembros están obligados a cumplir sus decisiones. Comparte las tareas de vigilancia del mercado con la CNMV, a la que asiste en el ejercicio de sus funciones de supervisión. En especial, la sociedad rectora debe vigilar que los documentos contractuales reflejen las obligaciones que asumen los clientes y los riesgos que comporta la operación, y que se cumpla el régimen de garantías del reglamento del mercado.

Como empresa de mercado presta los servicios de negociación, registro de los contratos, gestión de las garantías, y gestión de la compensación y liquidación. Estos servicios puede prestarlos directamente o por medio de otra entidad, previa aprobación del Ministro de Economía y Hacienda. De este modo puede externalizar la prestación de los servicios de mercado.

No hay separación como en bolsa entre las funciones de contratación y de liquidación de las operaciones. La sociedad rectora del mercado de futuros y opciones es al mismo tiempo gestora de la contratación y cámara de compensación y liquidación de las operaciones. También se ocupa de la gestión de las garantías que, por el riesgo de las

operaciones con instrumentos financieros derivados, reviste una importancia esencial para la estabilidad del funcionamiento del mercado. Sus sistemas están reconocidos como sistemas de liquidación de valores (art. 8 LSPLV).

Lo más característico de los mercados de derivados es la interposición de la sociedad rectora en la contratación. Como indica el párrafo segundo del art. 59 de la LMV la sociedad rectora del mercado “se interpondrá por sí misma o asegurará por medio de otra entidad, previa aprobación en este caso, por el Ministro de Economía y Hacienda, la contrapartida en todos los contratos que se negocien”. Perfeccionado el acuerdo de voluntades, la sociedad rectora se sitúa en el lugar del comprador frente al vendedor y del vendedor frente al comprador.

Las sociedades rectoras pueden prestar sobre instrumentos derivados todos los servicios o solamente algunos de ellos. Pueden, por tanto, ofrecer sus servicios de compensación y liquidación en relación con derivados negociados fuera del mercado (OTC). Se estrecha de este modo la diferencia existente entre los derivados normalizados y los negociados fuera del mercado. Pues, hay que reconocer que para compensar y liquidar derivados negociados fuera del mercado será necesario exigirles algún grado de estandarización.

Estas sociedades no pueden realizar ninguna actividad de intermediación financiera, ni prestar servicios de inversión ni realizar las actividades complementarias a los mismos, salvo la llevanza del registro contable de instrumentos financieros. No obstante, y al objeto de gestionar el sistema de garantías, pueden ser titulares de cuentas en el sistema del Mercado de Deuda pública.

Pueden ser miembros de estos mercados las entidades que cumplan los requisitos generales del artículo 37 de la LMV, es decir las entidades de crédito y de valores en los términos establecidos en dicho artículo. En los mercados de derivados con subyacente no financiero, reglamentariamente se puede determinar la adquisición de dicha condición por otras entidades distintas de las señaladas en el art. 37, siempre que reúnan los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia.

d) Clases

En este marco legal, por Órdenes ministeriales de 8 de julio de 1992, se autorizan los Mercados *MEF Renta Fija* y *MEFF Renta Variable*, por Orden de 14 de julio de 1995, se autoriza el Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, y por Orden ECO/3519/2003, de 1 de diciembre, se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros, de 7 de noviembre de 2003, por el que se autoriza la creación del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO), todos ellos de ámbito nacional sobre instrumentos representados por anotaciones en cuenta, de conformidad con el párrafo primero del art. 59.1 LMV.

Por tanto han sido autorizados dos mercados de futuros y opciones financieros, uno de renta fija y otro de renta variable y otros dos sobre mercaderías, en concreto, sobre cítricos y aceite de oliva.

§ 15.2.2. MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES FINANCIEROS

a) *Creación*

La solicitud de autorización de mercados de futuros y opciones financieros debe ir acompañada de una memoria, y de los borradores de estatutos de la sociedad rectora y de reglamento del mercado, en el que se regule, como mínimo, la condición de miembro del mercado, los derechos y obligaciones de los clientes, las órdenes y su procedimiento de ejecución, la documentación de las operaciones, la liquidación y sus garantías, las comisiones, el régimen de disciplina interna y los modelos de contratos que se vayan a negociar. Los modelos de contrato deben determinar el valor subyacente, nominal, vencimiento, garantías, y el precio y la fecha de liquidación. Una vez autorizado, el reglamento tiene la naturaleza de norma de ordenación y disciplina del mercado. La modificación del reglamento requiere autorización ministerial, salvo en lo relativo a la modificación de las condiciones generales recogidas en los modelos de contrato, cuya competencia corresponde a la CNMV, con informe previo del organismo rector del mercado en el que se negocien los valores subyacentes.

b) *Sociedades rectoras*

En los mercados de futuros y opciones financieros el capital mínimo de la sociedad rectora debe ser del equivalente en euros a mil quinientos millones de pesetas. Los miembros del mercado *tienen derecho* a ser accionistas de la sociedad rectora de conformidad con las reglas de distribución del capital que deben recogerse en el reglamento del mercado. No hay, como en bolsa, un deber del miembro de participar en el capital de la sociedad rectora. En el mercado de futuros y opciones financieros puede incluso admitirse, con autorización de la CNMV, que participen en el capital de la sociedad rectora personas que no tengan la condición de miembros.

La gestión de los mercados con subyacente financiero está unificada. La sociedad anónima MEFF, *Sociedad holding de productos financieros derivados*, es la sociedad matriz de la sociedad rectora del mercado de futuros y opciones de renta fija, MEFF, *Sociedad rectora de productos financieros derivados de renta fija*, y de la sociedad rectora del mercado de futuros y opciones de renta variable, MEFF, *Sociedad rectora de productos financieros derivados de renta variable*. Cada mercado tiene su propio reglamento.

c) *Objeto del mercado*

El objeto del mercado son los futuros y opciones financieros representados por anotaciones en cuenta. La entidad encargada de la llevanza del registro contable es la sociedad rectora del mercado (art. 1.5 RD 1814/1991). El inicio de su actividad se condiciona a la inscripción en el registro de entidades encargadas previsto en el art. 92 de la LMV.

d) *Miembros del mercado*

Se consideran miembros del mercado las entidades facultadas para negociar en el mercado. Pueden obtener tal condición las entidades de crédito y de valores.

El reglamento del mercado clasifica a los miembros según la capacidad para negociar por cuenta propia o ajena, la participación en la liquidación de los contratos o el

carácter de creadores de mercado. De tal modo que según las funciones que pueden desempeñar se clasifican en negociadores, liquidadores y custodios, pudiendo ejercer varias funciones.

Las entidades que deseen obtener la condición de miembro deben solicitarlo a la sociedad rectora, acompañando una certificación de la CNMV sobre su capacidad técnica.

§ 15.2.3. MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE CÍTRICOS

En la Comunidad Valenciana hay un mercado de futuros y opciones sobre cítricos, de escasa actividad. Los futuros sobre cítricos son contratos a plazo que tienen por objeto exclusivamente cítricos, cuya cuantía, calidad, clase y fecha de vencimiento están normalizadas. Las opciones sobre cítricos son contratos a plazo cuyo objeto exclusivo son los cítricos mencionados que tienen también normalizado el precio de ejercicio, así como su fecha única o límite de ejecución, en los que la decisión de ejecutarlos o no sea derecho de una de las partes, adquirido mediante pago a la otra de una prima acordada. Los futuros y opciones sobre cítricos son instrumentos financieros que se negocian y transmiten en un mercado organizado cuya sociedad rectora los registra, compensa y liquida, actuando como contraparte ante los miembros comprador y vendedor. Los contratos pueden tener por objeto índices relacionados con cítricos.

Se rigen por lo dispuesto por el capítulo V del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, añadido por el de 28 de abril de 1995. La Orden de 14 de julio de 1995 autoriza el *Mercado FC&M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos*, con carácter de mercado secundario oficial de valores. El Ministro de Economía y Hacienda está facultado para autorizar mercados de futuros y opciones basados en activos no financieros distintos de los cítricos.

La negociación en mercados organizados de futuros y opciones cuyo bien subyacente no sea financiero se sujeta a lo dispuesto para los futuros y opciones financieros.

La creación de este tipo mercados y la aprobación de contratos requiere informe favorable de las autoridades agrícolas del Estado y autonómicas y de las responsables del comercio exterior. El reglamento del mercado debe recoger los sistemas de aseguramiento de la entrega, de difusión de la información y de control de calidad; los límites a las posiciones abiertas y las medidas de suspensión por disminución significativa de la oferta de cítricos. Las autoridades agrícolas pueden solicitar de la CNMV la negociación de un contrato.

La sociedad rectora del mercado debe contar con unos recursos propios del equivalente en euros a mil millones de pesetas. Debe informar a la CNMV cuando sus recursos propios desciendan de los dos tercios de dicha cifra, acompañando un programa para retornar al cumplimiento de los recursos propios, de conformidad con el régimen aplicable a las entidades financieras con déficit de recursos propios. La CNMV en una actuación de carácter suasorio podrá fijar medidas adicionales a las propuestas con el fin de asegurar el retorno a los niveles exigidos.

La sociedad rectora puede interrumpir la negociación por causas de fuerza mayor que afecten a los cítricos, comunicándolo a la CNMV. Con el fin de asegurar la entrega debe vigilar el cumplimiento de las obligaciones que derivan de los contratos.

§ 15.2.4. MERCADO DE FUTUROS DE ACEITE DE OLIVA

El Mercado de Futuros de Aceite de Oliva (MFAO) surge de la necesidad, sentida en Andalucía, de ofrecer una cobertura a los productores y comercializadores de aceite de oliva ante la variación de los precios de este producto agrícola.

La Orden ECO/3235/2002, de 5 de diciembre, ha desarrollado las especialidades aplicables a este mercado. Su reglamento ha sido aprobado por la Orden de 1 de diciembre de 2003. El mercado es el marco de negociación de los contratos de futuros sobre el aceite de oliva especificados en el Reglamento. Los contratos se representan mediante anotaciones en cuenta. Le corresponde a su sociedad rectora la organización y supervisión del mercado, el registro de los contratos que se negocien en el mismo así como su compensación y liquidación.

Para acceder a la condición de miembro se debe presentar solicitud de adhesión ante la sociedad rectora acompañada de la documentación acreditativa del cumplimiento de los requisitos establecidos en el Reglamento. Hay miembros industriales, negociadores, liquidadores y liquidadores-custodios.

§ 15.3. MERCADO DE AIAF DE RENTA FIJA

El Mercado AIAF de Renta Fija es un mercado reconocido como oficial por la disposición transitoria sexta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre.

El rápido crecimiento del mercado pagares de empresa y la aparición de un mercado secundario de especialistas hace surgir a impulsos del Banco de España, en 1986, el Mercado AIAF de Renta Fija que adquiere carácter organizado por Orden de 1 de agosto de 1991, de conformidad con lo dispuesto en el art. 77 de la LMV. La inicial estructura jurídica del mismo, basada en una asociación resultó no ser adecuada y por Orden de 27 de julio de 1995 se aprueba la Constitución de la entidad AIAF, Mercado de Renta Fija, Sociedad Anónima, como organismo rector del mercado.

El Mercado se rige por las órdenes ministeriales de 27 de junio de 1991, de 11 de mayo de 1993 y, la citada de 27 de julio de 1995, que recogen el Reglamento del Mercado AIAF, de Renta Fija, y los estatutos de la sociedad rectora. Le corresponde a la CNMV tramitar la reforma del Reglamento del mercado y de los estatutos de la sociedad rectora y proponer al Ministro su aprobación. Estas normas tienen naturaleza reglamentaria.

La estructura del Mercado AIAF de Renta Fija separa, como sucede en el mercado bursátil, la gestión de la contratación de las tareas de liquidación y registro de las operaciones. El gobierno del Mercado corresponde a su sociedad rectora quien se encarga de gestionar el sistema de contratación y de publicidad de las operaciones. Los miembros contratan entre si comunicando las operaciones a la sociedad rectora. La liquidación de las operaciones y la gestión de las garantías corresponden a la Sociedad de Sistemas. Este sistema también está reconocido como sistema de liquidación de valores (art. 8 LSPLV).

La sociedad rectora adopta sus decisiones por acuerdo de su consejo de administración. Aquellos acuerdos que se dirigen a ordenar técnicamente el mercado adoptan la forma de circulares. La dirección general y la secretaría general de la sociedad rectora son órganos técnicos de gestión del mercado. La sociedad rectora dispone de comisiones técnicas asesoras para los distintos submercados. Se distinguen dos submercados: el de *renta fija* y el de *bonos matador*.

Se tiende a que los valores que cotizan en el mercado se representen por anotaciones en cuenta; representación mas adecuada para la compensación y liquidación a través de los sistemas técnicos de la Sociedad de Sistemas. Sin embargo, se siguen negociando valores representados por títulos a los cuales se les aplica, por convención entre los intervinientes en el mercado, un sistema de depósito colectivo a cargo de la Sociedad de Sistemas similar al que existía en el mercado bursátil antes de la transformación de los títulos en anotaciones en cuenta, pero sin el respaldo reglamentario que tenía el sistema bursátil. Estos valores podrán seguir representándose por títulos (DT 1ª Ley 37/1998).

La admisión de valores a negociación se rige por lo dispuesto en el Reglamento del mercado y en el título III de la LMV. La admisión a negociación corresponde a la sociedad rectora previa verificación de la CNMV.

§ 15.4. MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS

El Mercado de Valores Latinoamericanos es un sistema organizado de negociación de valores. Fue autorizada su creación, de conformidad con lo dispuesto en el art. 31.4 de la LMV, por Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de octubre de 1999. Tiene la naturaleza de mercado organizado no oficial.

Su principal norma de organización y funcionamiento es el Reglamento del Mercado de 18 de noviembre de 1999. Dicho reglamento organiza la contratación, liquidación, compensación y registro de las operaciones sobre acciones, obligaciones u otros valores latinoamericanos que se incorporen al mismo. Para incorporarse al mercado se requiere que se trate de valores previamente admitidos a negociación en una bolsa latinoamericana cuyo régimen de admisión a negociación, supervisión y difusión de información sea equiparable al que rige en el mercado español.

El Mercado esta dirigido y gestionado por un consejo rector, un comité de coordinación y una comisión de supervisión. El consejo rector estará integrado por un representante designado por cada una de las bolsas españolas. El mercado y sus miembros se someten a la supervisión de la CNMV.

Pueden ser miembros del mercado los que lo sean de las bolsas españolas y, cumpliendo los requisitos legales y reglamentarios correspondientes a entidades no residentes en España, los miembros de las bolsas latinoamericanas donde estén admitidos a negociación los valores que se incorporen al mercado.

La contratación en el Mercado se ajusta a las normas con las que se desenvuelve, con carácter general, el mercado español de valores. La contratación se reserva a los miembros del mercado. La regulación de la contratación se detalla por medio de circulares e instrucciones operativas. La Circular 6/1999, de 24 de noviembre, sobre normas de contratación del Mercado de valores latinoamericanos, reproduce las normas del SIBE. La compensación y liquidación de las operaciones tiene lugar a través de la Sociedad de Sistemas, de conformidad con sus procedimientos técnicos. El mercado debe editar un boletín todos los días en que celebre sesión, en el que se publiquen sus datos más significativos.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV., *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado. Ciclo de conferencias, disposiciones legales, dictámenes y estudios preparatorios*, Madrid, 1987.— ARRANZ PUMAR, G.: “El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en Cuenta”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4465-4520.— CUÑAT EDO, V.: “Mercados de derivados no financieros, su régimen jurídico”, en E. DÍAZ RUIZ, y P. LARRAGA (dir.): *Producto financieros derivados y mercados organizados*, Madrid, 1997, pp. 113-145.— DÍAZ RUIZ, E.: “Los mercados de Opciones y Futuros Financieros”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4521-4570; “Los otros mercados secundarios de valores de valores”, RDBB, núm. 75, 1999, pp. 7-32; “Los mercados de opciones y futuros financieros y la incorporación de la Directiva 93/22/CEE”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 55-71.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J., y DE CARLOS, L.: *El Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1992, pp. 514-524.— GONZÁLEZ OCHOA, J., y BROSETA DUPRE, M.: “Estructura y marco normativo del mercado de futuros sobre cítricos”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4619-4659.— GONZÁLEZ-SERRANO OLIVA, J.: “AIAF Mercado de renta Fija”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4571-4618.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Valencia, 1999, pp. 175-199.— MADRID PARRA, A.: *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Madrid, 1994.— MEZZACAPO, V.: *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, Quad. Ric. Giur. Banca d'Italia, núm. 18, 1988.— MOTTI, C.: “Mercati fuori borsa, nuovi mercati: il caso del mercato secondario dei titoli di Stato”, en G. MINERVINI (dir.), *Le attività finanziarie. I controlli*, Bolonia, 1990, pp. 297 ss.— NUÑEZ, S.: *Los mercados derivados de la Deuda pública en España: marco institucional y funcionamiento*, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de trabajo núm. 9109, Madrid.— PIÑEL, E.: “Las entidades gestoras en el sistema de anotaciones en cuenta”, en AA.VV., *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*., cit., pp. 151-174.— PIÑOL, J.A.: “Miembros del Mercado español de Deuda del Estado: delimitación y caracterización (análisis legislativo)”, RDBB, núm. 60, pp. 1069-1080.— PELLICER, M.: *Los mercados financieros organizados en España*, Madrid, 1992.— QUIRÓS, G. (coord.): *Mercado español de Deuda pública*, 2 tomos, Banco de España, Servicio de Estudios, Estudios Económicos núm. 63, Madrid, 1998.— SÁEZ PÉREZ DE LA TORRE, J.: *El funcionamiento del Mercado de Deuda pública anotada en España*, Madrid, 1992.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Mercado de Deuda pública en anotaciones», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4277-4280.— VALPUESTA GASTAMINZA, E. M.: “Los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones: algunos aspectos contractuales”, RDBB, núm. 76, 1999, pp. 39-63.

§ 16. OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN

§ 16.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

§ 16.1.1. NOCIÓN Y JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA

Las ofertas públicas de adquisición constituyen una operación del mercado de valores mediante la cual una persona ofrece la adquisición, durante un plazo determinado, de las acciones de una sociedad con el capital cotizado en bolsa a un precio superior al del mercado. Por su función económica, las ofertas públicas de adquisición, o simplemente opas, son ofertas públicas destinadas mediante la adquisición de valores a obtener o reforzar el control de la sociedad afectada por la oferta. Es habitual que se dirijan a la adquisición de acciones cotizadas en mercados oficiales y que su realización de lugar a operaciones del mercado secundario sometidas a requisitos especiales de transparencia informativa en defensa de la eficiencia del mercado de valores.

Como se ha destacado en la doctrina, la opa constituye una técnica de adquisición de valores mobiliarios en la que el autor se dirige a los destinatarios al margen del mercado, proponiéndoles adquirir los valores a un precio y durante un plazo. Crea un mercado paralelo en el que se negocia el control de las sociedades que cotizan. Tiene la ventaja, frente a los procedimientos alternativos, como las compras sucesivas en bolsa (*ramassage*), o la negociación de una cesión de la participación de control, que al tener la oferta un precio preestablecido, el autor puede calcular el coste de la adquisición por anticipado. Además se puede adquirir el control incluso con la oposición de quienes lo ostentan. Desde el punto de vista de la política jurídica la opa tiene interés porque permite dar a todos los accionistas el mismo trato. Todos reciben el mismo precio por sus acciones.

En algunos ordenamientos, la opa es una consecuencia de la adquisición de una participación significativa en el capital de una sociedad, en otros, como sucede en el español, es el procedimiento que debe seguirse para adquirir dicha participación. El art. 60 de la LMV parece admitir que la opa sea simultánea a la adquisición de los valores con los que se supera la participación significativa, pero el Reglamento que regula estas ofertas es claro al exigir realizar la oferta con carácter previo a la adquisición de la participación significativa (art. 1 RD 1197/1991). La opa es el procedimiento y no la consecuencia, de adquirir una participación significativa (sistema de opa *a priori*). Se sanciona a quién alcance dicha participación sin haber promovido previamente una opa prohibiéndole ejercer los derechos políticos de las acciones así adquiridas.

Hay diversas razones económicas que explican la existencia de ofertas públicas de adquisición. Crean un mercado del control de las sociedades anónimas, constituyen un medio de concentración económica que permite aumentar el poder de los gestores de la sociedad oferente y, asimismo, pueden servir para obtener ganancias como resultado de la liquidación de la sociedad cuyo control se adquiere con la oferta.

Las opas son cruciales en el mercado del control de sociedades (*market for corporate control*). Actúan como vigilantes de la gestión de otras sociedades y como medio para disciplinar la mala gestión. Los oferentes estudian la gestión y resultados de las compañías y actúan como policías para los accionistas. Pueden estimar una ganancia neta en la adquisición del control de sociedades mal gestionadas y esta ganancia la van a compartir con los accionistas de la sociedad afectada.

La opa es un mecanismo de concentración económica cuyas ventajas coinciden con las de cualquier adquisición de empresas: las expectativas de obtener economías de escala en la operación, la sinergia de combinar dos líneas complementarias de negocio, la eliminación de coste de coordinar actividades mediante contratos entre distintas empresas en lugar de someterlas a un mismo gestor. Los estudios realizados reflejan que la oposición del órgano gestor de la sociedad afectada suele aumentar el coste de la adquisición. En cualquier caso, la opa es un mecanismo que permite tender hacia la monopolización de la industria. Este riesgo de concentración se ve limitado por la legislación de defensa de la competencia. Las opas que suponen operaciones de concentración económica se someten a control administrativo.

Los gestores de la empresa oferente obtienen la ventaja de pasar a gestionar una entidad con mayor poder de mercado. Esta ventaja no siempre repercute sobre los socios de la entidad oferente. Según estudios realizados en Estados Unidos, las consecuencias favorables de la opa no suelen repercutir sobre los accionistas del oferente en igual medida que lo hacen sobre los administradores del oferente.

El oferente puede proceder a liquidar la sociedad adquirida obteniendo una ganancia de la liquidación. Se adquiere el control para realizar una ganancia liquidando la empresa. Estas intenciones deben hacerse públicas. El oferente debe incluir en el folleto de la oferta la finalidad perseguida con la operación, incluyendo eventuales planes relativos a la utilización de los activos de la sociedad afectada (art. 15.IV.a RD 1197/1991).

§ 16.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

El régimen jurídico de las opas responde a dos objetivos distintos como resultado de que en el mismo confluyan intereses protegidos por el Derecho de sociedades y por el Derecho del mercado de valores. De tal modo que tiende a tutelar tanto al accionista como al inversor. Por un lado, trata de asegurar la distribución entre los accionistas de la minoría de la prima que se paga por la adquisición del control y, por otro, se dirige a premiar al ahorrador que invierte en acciones y, de este modo, se protege la confianza del público en el mercado de valores. Permitir aquellas maniobras que priven a los ahorradores de una adecuada remuneración de sus acciones pondría en peligro la capacidad del mercado de valores como mecanismo de financiación.

La opa se regula en el art. 60 de la LMV, que contiene las bases esenciales de la institución y la previsión de un amplio desarrollo reglamentario que ha tenido lugar con la aprobación del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, conocido como «Reglamento de opas», modificado por el Real Decreto 432/2003.

Este régimen se ve afectado por la Directiva 25/2004/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, que debe ser incorporada al Derecho interno a más tardar el 20 de mayo de 2006. Esta norma presenta importantes novedades. La opa forzosa en protección de los accionistas minoritarios pasa a ser una consecuencia de la

toma de control (opa *a posteriori*). Y se consagran importantes principios generales aplicables al régimen de las opas, entre los que destacan el derecho de los accionistas a recibir un trato equivalente y a disponer de una información suficiente para poder adoptar su decisión con conocimiento de causa. Por lo demás, el órgano de administración de la sociedad afecta deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto y no deberán crearse falsos mercados, con evolución artificial de las cotizaciones u otras prácticas que falseen el normal funcionamiento del mercado.

Los ordenamientos anglosajones han servido de modelo a para la regulación de las opas. Por esta razón, conviene conocer la *Williams Act* estadounidense de 1968, que añadió ciertas secciones a la *Securities Exchange Act* regulando estas operaciones y el *City Code on Take Overs and Mergers* del Derecho inglés.

En España, se puede citar como temprano precedente legislativo el art. 142 del Reglamento de Bolsas que facultaba a las Juntas Sindicales para establecer procedimientos especiales de determinación de los cambios ante «ofertas o demandas excepcionales». El Informe de la Comisión para el estudio del mercado de valores de 1978 consideró necesario desarrollar esa previsión reglamentando las ofertas públicas de adquisición de acciones. Estas ofertas fueron reguladas por vez primera por Decreto de 5 de septiembre de 1980, cuyo régimen fue renovado por el Decreto de 25 de enero de 1984, modificado por el de 23 de julio de 1989. La doctrina ha destacado las deficiencias técnicas del régimen anterior a la vigente LMV, criticando la regulación que recibían las opas simultáneas.

Las ofertas públicas de adquisición son operaciones de concentración económica y como tales se someten a la disciplina de la competencia. Pueden dar lugar a operaciones de concentración de relevancia para la Unión Europea que se rigen por los Reglamentos de la Comisión 4064/1989 y 2367/1990. Cuando sin alcanzar relevancia para la Unión Europea, alcancen los umbrales previstos en la Ley de española de Defensa de la Competencia, se registrarán por lo dispuesto en el art. 37 del Reglamento de opas.

§ 16.2. CLASES DE OFERTAS

Las opas pueden ser voluntarias, resultado de la libre decisión del oferente, o forzosas, formuladas en cumplimiento de una obligación legal.

El incumplimiento de la obligación legal se sanciona con la pérdida de los derechos políticos. De tal modo que quien adquiere acciones de una sociedad cuyo capital social esté admitido a negociación en bolsa infringiendo la obligación de formular una opa, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de las acciones así adquiridas sin promover la correspondiente opa. En tal caso sólo podrá recuperar los derechos políticos mediante la formulación de una opa sobre el resto de las acciones de la sociedad, en la que el precio se fije de forma objetiva, con arreglo a lo dispuesto para las opas de exclusión, o mediante la obtención del consentimiento unánime del resto de los accionistas, manifestado individualmente.

Los acuerdos adoptados por los órganos sociales contando con la participación necesaria de las acciones cuyos derechos políticos hayan sido suspendidos, son nulos y no tendrán acceso al Registro Mercantil (véase RDGRN 28-XII-1992). La CNMV esta legitimada para el ejercicio de las acciones de impugnación, de acuerdo con lo previsto en el art. 60 de la LMV.

§ 16.2.1. OPAS VOLUNTARIAS

Hay libertad de formulación de opas, sometidas a la autorización previa de la CNMV cuando se refieran a valores admitidos a negociación en bolsa (art. 8 Regl.). Las opas voluntarias deben dirigirse a todos los valores que compongan la emisión y someterse al régimen previsto para las opas obligatorias (art. 60 final LMV).

§ 16.2.2. OPAS OBLIGATORIAS

Hay tres situaciones en las que resulta obligado formular una opa: cuando se pretende adquirir una participación significativa, cuando se tiene la intención de modificar los estatutos o cuando se piensa en excluir la sociedad de la cotización bursátil.

a) *Por adquisición de una participación significativa*

El art. 60 de la LMV establece que tiene el deber de promover una opa quien pretenda alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad anónima mediante la adquisición de acciones admitidas a negociación en bolsa. Debe tratarse de una pretensión de adquirir a título oneroso. Las adquisiciones gratuitas, por ejemplo mediante donación o adquisición hereditaria, no quedan comprendidas en el ámbito de aplicación del precepto (véase STS, 3.ª, 22-VII-2004). Para el cómputo de la participación significativa se consideran poseídas por una misma persona las acciones poseídas por las entidades pertenecientes a un mismo grupo. La noción de participación significativa comprende la suma tanto de las participaciones directas como indirectas, tomadas estas en su totalidad y no en un porcentaje (STS, 3.ª, 4-XI-2002).

Para determinar cuando nos encontramos ante una participación significativa el Reglamento se rige por el sistema de opas escalonadas, estableciendo un juego aritmético en el que se distinguen tres escalones. El primero es aquel en que se encuentra toda persona que pretenda adquirir a título oneroso acciones cotizadas en bolsa para llegar a alcanzar una participación significativa. A estos efectos tiene la consideración de *participación significativa*, el 25 por ciento del capital social. La oferta deberá realizarse sobre valores que representen, al menos, el 10 por ciento del capital social de la sociedad afectada por la oferta. El segundo escalón regula la situación de quien habiendo alcanzado el 25 por ciento del capital social, sin alcanzar el 50 por ciento, pretenda incrementar en un 6 por ciento dicha participación, en un período de un año, en cuyo caso deberá realizar la oferta sobre, al menos, el 10 por ciento del capital de la sociedad afectada. El tercer escalón es aquel en que se encuentra quien pretenda alcanzar el 50 por ciento del capital, para lo cual deberá formular su oferta sobre valores que le permitan alcanzar el 75 por ciento del capital de la sociedad afectada. La oferta que se realice por adquisición o incremento de una participación significativa deberá dirigirse a todos los accionistas de la sociedad afectada.

A estos criterios cuantitativos, la reforma de 2003 ha añadido dos supuestos cualitativos, en los que la CNMV deberá valorar la intencionalidad de la entidad controladora. De un lado, con independencia de las acciones que posea, quien pretenda alcanzar una participación inferior al 25 por 100 del capital social que permita designar un tercio de los consejeros de la sociedad afectada, sin llegar a la mitad de ellos, y se tenga la intención de nombrarlos, deberá formular una opa dirigida a todos los accionistas para adquirir al menos el diez por ciento de la sociedad afectada.

De otro, con independencia de las acciones que posea, quien pretenda alcanzar una participación superior al 25 por 100 e inferior al 50 por ciento del capital social que permita designar más de la mitad de los consejeros de la sociedad afectada, y se tenga la intención de nombrarlos, deberá formular una opa dirigida a todos los accionistas para adquirir al menos el diez por ciento de la sociedad afectada.

Se trata en suma de un complejo sistema de opas escoladas que para mayor comodidad esquematizamos en la siguiente tabla.

Participación significativa	Accionistas a quien se dirige	Valores a adquirir
$\geq 5\%$ [o inferior] $< 25\%$ + designar $\geq 1/3$ $< \text{mitad}+1$ consejeros	100%	$\geq 10\%$
$\geq 25\%$	100%	$\geq 10\%$
$\geq 25\%$ $< 50\%$ + 6% en 1 año	100%	$\geq 10\%$
$\geq 5\%$ [o inferior] $< 50\%$ + designar más de la mitad de los consejeros	100%	100%
$\geq 50\%$	100%	100%

La obligación de formular una opa también comprende los casos de adquisición sobrevenida de una participación significativa por fusión o toma de control de una sociedad que tenga participación en el capital de otra admitida a negociación. Para estos casos el art. 3 del Reglamento distingue tres supuestos:

a) En caso de fusión o toma de control de una entidad de mera tenencia de valores debe formularse opa conforme a los presupuestos generales, siempre que se vaya a alcanzar el 25 por 100 del capital o se tenga la intención de nombrar más de la mita de los consejeros.

b) En caso de fusión con una entidad que no sea de mera tenencia de activos, sólo será obligatorio promover una opa cuando, como consecuencia de la fusión, se haya alcanzado una participación igual o superior al 50 por 100 del capital de la sociedad afectada. La opa deberá formularse dentro de los seis meses siguientes a la fecha de fusión, y realizarse sobre un número de valores que permita al adquirente alcanzar el cien por cien del capital de la sociedad afectada. No obstante, no será obligatoria la formulación de una opa cuando, dentro del señalado plazo de seis meses, el exceso de participación sea objeto de una oferta pública de venta.

c) Si se trata de la toma de control de una entidad que no sea de mera tenencia de activos, como puede ser la matriz de un grupo empresarial, deberá formularse opa cuando se alcance una participación de la mitad de su capital. Si la entidad afectada cotiza en bolsa, la toma de control mediante la opa entrañará la obligación de promover tantas ofertas públicas de adquisición como sociedades admitidas a negociación en las que aquella toma

de control implique alcanzar los presupuestos generales. Esta medida dificulta las opas sobre grupos empresariales que coticen en bolsa. La opa se formulará en el mismo plazo, con el mismo alcance y con las mismas excepciones que en caso de fusión con una entidad que no sea de mera tenencia de activos recogido en la letra b) anterior.

En los tres casos se aplican las reglas de valoración del precio previstas para las opas de exclusión.

Hay supuestos excluidos del deber de formular una opa por la adquisición de una participación significativa. No se someten a este deber la adquisición de participaciones significativas derivadas del tratamiento de las crisis de entidades de crédito y de seguros, de la reordenación de un sector económico, de la aplicación de la Ley de expropiación forzosa o aquellas que cuenten con el apoyo unánime de los accionistas de la sociedad afectada (art. 4 Regl.) Y tampoco en aquellos casos de concentración económica en los que se dan los requisitos enumerados en el art. 4.d) del Reglamento.

b) Para modificar estatutos

La ley protege al inversor que puede verse perjudicado por la modificación de los estatutos de la sociedad en la que ha invertido. Por esta razón, toda persona que, siendo titular de acciones que representen más del 50 por 100 de los votos de una sociedad cotizada en bolsa, pretenda, por primera vez desde que ostente esa titularidad, modificar los estatutos de la sociedad, deberá formular previamente una opa dirigida al resto de las acciones con derecho de voto. Este deber admite algunas excepciones. No resulta imperativo formular la opa cuando la CNMV lo considere innecesario o cuando se trate de modificaciones de los estatutos no significativas para los demás accionistas, como son las de cambio de denominación o domicilio, o el aumento del capital con aportaciones dinerarias. Tampoco resulta obligado formular la opa cuando la modificación de estatutos venga impuesta por la ley o por resoluciones judiciales o administrativas, o cuando accionistas que representen la mayoría de los votos no controlados por el socio que posee la mayoría manifiesten por escrito su acuerdo con la modificación estatutaria (véase arts. 5 y 6 Regl.).

c) Para la exclusión de la negociación

Según el art. 34 de la LMV, la CNMV puede condicionar la exclusión de la negociación a petición del emisor, a la promoción de una opa, cuando aquella pueda lesionar los legítimos intereses de sus tenedores. La oferta deberá extenderse a todos los valores afectados por la exclusión. Y ser una oferta de compra. El precio ofrecido debe expresar el valor real de la acción atendiendo en su cálculo al valor teórico contable, valor liquidativo y a la cotización media del último semestre. También se tendrá en cuenta la contrapartida ofrecidas en opas anteriores. Criterios que deben ser apreciados por la CNMV al aprobar el precio de la opa de exclusión.

Se considera, salvo prueba en contrario, que el precio autorizado por la CNMV es equitativo, por presumirse la solvencia técnica, independencia y actuación de buena fe de este organismo en el ejercicio de sus funciones (véase la STS, Sala 3.ª, 23-V-2005).

En estos casos de opa de exclusión, la CNMV debe suspender la negociación del valor tras la finalización del periodo de aceptaciones, hasta la exclusión del valor (véase AP Barcelona 13-III-2000).

§ 16.3. ELEMENTOS SUBJETIVOS

La opa es una oferta pública formulada por el oferente y dirigida a los titulares de los valores emitidos por la sociedad afectada a los que se dirige la oferta. Es una oferta pública al igual que las emisiones y las ofertas públicas de venta. Se diferencia de estas operaciones en su significado económico. Aquí no se busca financiación, sino la adquisición de determinados valores. No es un mecanismo de distribución de valores, sino, todo lo contrario, de concentración de valores, y del consecuente poder político, en manos del oferente.

El oferente puede ser cualquier persona física o jurídica. Se exige su identificación en el folleto explicativo de la oferta, mencionando los acuerdos que le vinculen con los administradores de la sociedad afectada.

La oferta se dirige a los titulares de los valores de la sociedad afectada. No se dirige a la emisora de los valores afectados por la oferta. Se trata de promover la venta de valores mediante negocios de adquisición celebrados entre el oferente y los titulares de los valores afectados por la oferta.

§ 16.4. ELEMENTOS OBJETIVOS

§ 16.4.1. VALORES AFECTADOS POR LA OFERTA

Hasta ahora nos hemos referido a las acciones como objeto de las opas. Sin embargo, es lo cierto que el objeto de las opas es más amplio pues su destino puede ser la adquisición de «acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición» (art. 60 final LMV). Entre estos valores se encuentran las obligaciones convertibles en acciones y algunas modalidades de *warrants*.

No se requiere que los valores afectados por la oferta coticen en un mercado secundario oficial. En caso de que coticen, lo harán forzosamente en el mercado bursátil, dada la reserva legal de la negociación oficial de las «acciones y los valores convertibles en ellas o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción», en favor de las bolsas de valores (art. 46.II.a LMV). Por esta razón, las opas sobre valores cotizados son siempre bursátiles. Entre las opas bursátiles adquieren especial relevancia las de carácter obligatorio, por su importancia para la protección de los accionistas minoritarios.

§ 16.4.2. CONTRAPRESTACIÓN

La contrapartida ofrecida en la oferta puede ser una suma de dinero, pero también puede consistir en valores ofrecidos en canje, o en dinero y valores, en lo que se convertiría en una oferta mixta. Se distinguen por la naturaleza de la contraprestación entre ofertas de compra, permutas y ofertas mixtas.

La contrapartida supera la cotización del mercado en un premio, denominado prima de adquisición del control. Aunque teóricamente nada impide que el precio ofrecido sea incluso inferior al del mercado, pues la oferta mantiene durante el período de aceptaciones la contraprestación ofrecida y, en un mercado bajista, precios iniciales por debajo de la cotización oficial pueden dar lugar a un resultado positivo en la oferta.

§ 16.5. GARANTÍAS

Las opas generan compromisos irrevocables, sin que se admita su modificación o desistimiento salvo en los supuestos expresamente reglamentados. En defensa del correcto funcionamiento del mercado se exige al oferente que preste la garantía suficiente que asegure el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la oferta. La materialización de la garantía depende del tipo de oferta. En las ofertas de compra la garantía puede constituirse en dinero o mediante aval de entidad de crédito. Como excepción a la exigencia de acreditación de las garantías previa a la formulación de la oferta, cuando la garantía se formalice mediante aval bancario, el documento acreditativo podrá presentarse en los dos días siguientes a la suspensión de la negociación que sigue a la formulación de la opa. A su vez, las permutas exigen justificar la disponibilidad de los valores que se van a canjear y su afectación al resultado a la oferta.

§ 16.6. ELEMENTOS FORMALES

La opa da lugar a un procedimiento que comienza con la preparación de la oferta y continúa con la verificación administrativa, la divulgación de la oferta y el desarrollo del período de aceptaciones, y culmina, si su resultado es positivo, con la realización de las transmisiones derivadas de la oferta.

§ 16.6.1. PRESENTACIÓN DE LA OFERTA

Las opas son ofertas públicas que se someten a un procedimiento de autorización administrativa. La autorización se debe solicitar a la CNMV, acompañando el folleto explicativo de la oferta y la documentación complementaria entre la que se encuentra el documento acreditativo de la constitución de la garantía.

Recibida la solicitud, la CNMV debe suspender la cotización de los valores afectados por la oferta. El control de las transmisiones de los valores con negociación suspendida se llevará a cabo por los organismos rectores de los mercados de conformidad con lo previsto en el párrafo segundo del art. 36.4 de la LMV. A partir de ese momento surgen algunas limitaciones para los administradores de la sociedad afectada quienes se deben abstener de realizar cualquier operación que pueda llegar a perturbar el desarrollo de la oferta como pueden ser la adopción de acuerdos relativos a la emisión de valores o la negociación sobre los valores afectados por la oferta o sobre los bienes del activo de la sociedad (*passivity rule*).

El Reglamento regula el contenido del folleto explicativo de la oferta en el que se deben contener datos subjetivos, relativos al oferente y a la sociedad afectada, objetivos, relativos a la contraprestación y a las garantías constituidas, y formales, relativos al plazo y forma de las aceptaciones, además de otras informaciones, como las relativas a la finalidad de la operación. La CNMV puede incluir avisos relacionados con la oferta en protección de los inversores y de la transparencia en el mercado.

La documentación complementaria comprende la acreditación de la constitución de las garantías y de las autorizaciones administrativas que sean necesarias derivadas del carácter de la operación (por su importancia económica o del sector de la actividad a la que afecte) y, siendo el oferente persona jurídica, certificación de los acuerdos relativos a la

decisión de promover la oferta, certificación registral de la sociedad y las cuentas auditadas del último ejercicio.

La CNMV debe decidir sobre la autorización de la oferta en un plazo de quince días. Es una autorización reglada, y la denegación debe ser motivada.

§ 16.6.2. PUBLICACIÓN DE LA OFERTA

Una vez autorizada la oferta, el oferente dispone de cinco días para anunciar la oferta al público. Los anuncios deben contener los datos esenciales de la oferta indicando la puesta a disposición del público del folleto explicativo. Anunciada la oferta se levanta la suspensión de la negociación de los valores afectados.

El plazo de aceptaciones será el fijado por el oferente, no pudiendo ser inferior a un mes ni superior a dos meses.

En el plazo de diez días desde que se comuniquen la autorización de la oferta, el órgano de administración de la sociedad afectada tiene el deber aprobar y hacer público un informe sobre la opinión que le merece la oferta, manifestando si existen acuerdos entre el oferente y los administradores de la sociedad afectada en relación con la oferta. Cuando este informe es negativo, la operación se califica en el tráfico de «hostil».

La oferta es irrevocable, pero con la correspondiente autorización de la CNMV puede ser mejorada por el oferente. La mejora implica un trato más favorable a los destinatarios de la oferta por extenderse a un porcentaje superior del capital o por mejorar la contrapartida ofrecida. La mejora afecta a las aceptaciones ya realizadas que se ven sometidas a los nuevos términos de la oferta, salvo que expresamente sean revocadas. La mejora suele ser consecuencia de la formulación de ofertas competidoras.

Tras la reforma de 2003, se admiten opas condicionales, en las que el oferente somete la eficacia de la oferta a condiciones cuyo cumplimiento implica la adopción de determinados acuerdos sociales por la sociedad afectada. Por ejemplo, se puede condicionar la opa a una modificación estatutaria en la que se eliminen los límites que afecten al ejercicio del derecho de voto en la sociedad afectada.

Durante el período de aceptación, el oferente tiene limitaciones en relación con la adquisición de los valores afectados por la oferta. Si en la contraprestación se incluyen valores, tiene prohibido adquirir valores de la sociedad afectada. Si la oferta es de compra, la adquisición de valores por el oferente a precio superior al de la oferta determina automáticamente la elevación del precio de la oferta.

Las causas de desistimiento de la oferta son las establecidas en el art. 24 del Reglamento. El oferente puede desistir de la oferta cuando se presente una oferta competidora, en los casos previstos de concentración económica o en supuestos excepcionales ajenos a la voluntad del oferente. El desistimiento deja sin efecto las aceptaciones realizadas. Debe ser comunicado por el oferente a la CNMV y publicado en la forma prevista en el Reglamento.

Las ofertas competidoras pueden ser presentadas antes de que transcurran diez días desde el inicio del plazo de aceptaciones de la oferta precedente, siempre que no hayan transcurrido más de treinta días desde el inicio del plazo de aceptaciones de la oferta inicial. Siempre deben mejorar las condiciones de las precedentes. Este tipo de oferta debe dirigirse al mismo número de valores que la precedente, ofreciendo una contraprestación que mejore la precedente o extendiendo la oferta a un número de valores superior. El plazo

de aceptación de las ofertas competidoras será de un mes a partir de su anuncio, salvo que la contraprestación consista en valores a emitir. Publicada la oferta competidora las aceptaciones de las precedentes pueden ser revocadas. El oferente inicial puede desistir de su oferta. Pero también puede mejorar su oferta en las mismas condiciones que lo hacen las competidoras. En caso de que decida no desistir, el plazo de aceptaciones queda prorrogado hasta el fin del plazo de la oferta competidora.

Los oferentes, en el momento previsto en el Reglamento, es decir “una vez iniciado el plazo de aceptación de la última oferta competidora posible o transcurrido el plazo para su presentación”, disponen de una última oportunidad de mejorar su oferta, mediante modificación de la oferta presentada en sobre cerrado ante la CNMV. Recibidas las mejoras, la CNMV suspenderá la negociación y procederá a la apertura de los sobres, comunicando sus condiciones a todos los oferentes y al mercado mediante un hecho relevante, procediendo a continuación a levantar la suspensión de la negociación. Una vez notificada al oferente la autorización, éste deberá proceder a la difusión de las nuevas condiciones. Difundidas las nuevas condiciones, las declaraciones de aceptación que se hubieran producido con respecto a la oferta u ofertas anteriores podrán ser revocadas. El plazo de aceptación de las ofertas competidoras se extiende hasta los 15 días naturales siguientes a la publicación de los correspondientes anuncios.

§ 16.6.3. DECLARACIÓN DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA

Las aceptaciones deben tener lugar a través de un miembro del mercado en el que se coticen los valores afectados por la oferta y de conformidad con las condiciones fijadas en el folleto. Si el valor se negocia a través del Sistema de Interconexión Bursátil, las aceptaciones podrán canalizarse incluso por miembros de bolsas en las que no coticen el valor.

Los miembros deben comunicar diariamente a las sociedades rectoras de las bolsas y al oferente, a través de su representante, las aceptaciones recibidas. Con esta información se ordenan las aceptaciones y se prepara la fijación del resultado de la oferta.

Las aceptaciones son declaraciones de voluntad de carácter irrevocable. Las sometidas a condición carecen de validez. El aceptante es el sujeto activo de la declaración. Debe ser uno de los destinatarios de la oferta. La aceptación es una orden de negociación de valores bursátiles que puede ser recibida directamente por el miembro del mercado o a través de una entidad habilitada para realizar dicha actividad (art. 63.a LMV). Estas entidades no pueden alegar razones organizativas de carácter interno para acortar a sus clientes el plazo de aceptaciones (véase Informe Protector del Inversor Bolsa de Madrid de 7 de junio de 1993).

Transcurrido el plazo de aceptación, el resultado de la oferta será publicado en el Boletín de Cotización.

§ 16.6.4. LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA

Las opas de compra con resultado positivo se liquidan siguiendo el régimen de las operaciones al contado, según el procedimiento establecido por la Sociedad de Sistemas. Se considera fecha de la operación bursátil la del día de publicación de la oferta en el *Boletín de Cotización*. Las compraventas se perfeccionarán entre el miembro del mercado que actúa en

representación del oferente y los miembros del mercado que hayan recibido las declaraciones de aceptación de la oferta y en los términos de fijados en el folleto. La ejecución de la compraventa se simplifica al existir una previa identificación de los clientes vendedores, lo cual permite acortar el plazo de liquidación.

Cuando la oferta consista en una permuta de valores, se liquidará de la forma prevista en el folleto.

La obligación de pago de la entidad participante encargada de liquidar la compra debe contar con la garantía del oferente por cuenta de quien actúa. Esta garantía desplaza a la colectiva prevista en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Si bien, hay supuestos en que este efecto no se produce, como cuando se utiliza, lo que es habitual en el tráfico, un modelo de aval en el que no se contempla la relación multilateral que se establece con ocasión de la ejecución de las compraventas bursátiles (véase *infra* § 49). Satisfecho el pago a las entidades participantes que actúan en representación de los aceptantes le corresponde a la CNMV autorizar el levantamiento de la garantía. Puede acordar el levantamiento parcial de la misma a medida que vaya produciéndose el abono a los aceptantes.

El Reglamento fija en el art. 29 las reglas de prorrateo aplicables en aquellos casos en que las declaraciones de aceptación hubiesen superado el límite máximo de la oferta. Se combina una distribución lineal, con una distribución del exceso en forma proporcional.

La oferta quedará sin efecto cuando no sea aceptada por accionistas que representen el porcentaje al que se hubiera condicionado, o, no haberse cumplido otras condiciones impuestas, salvo que el oferente renuncie a la condición adquiriendo todos los valores ofrecidos. Cuando el resultado de la oferta sea negativo, se devuelven los documentos contractuales, corriendo por cuenta del oferente los gastos de la operación.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV.: *La lucha por el control de las grandes sociedades. Las ofertas públicas de adquisición*, Bilbao, 1992; *La OPA del Banco de Bilbao. Documentos y dictámenes jurídicos*, Madrid, 1987.— ALFREDO, P.: “La fixation du prix d’offre publique, de l’offre d’exclusion espagnole à l’offre de retrait française”, *Rev. Sociétés*, 1, 1997, pp. 67-80.— BEAUFORT, V. DE: *Les OPA en Europe*, París, 2001.— BLANQUET, F.: “Les orientations communautaires”, *CONSOB. Cuaderni di Finanza*, núm. 32, marzo 1999, pp. 14-27.— DE CÁRDENAS, C.: *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición*, Madrid, 1993.— CLARK, R.CH.: *Corporate Law*, Boston/Toronto, 1986, pp. 531-592.— EMBID IRUJO, J.M.: “Garantías exigidas al oferente en la nueva regulación de las OPAs (Análisis del art. 11 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio)”, en *Estudios Verdera*, I, pp. 695-704; “Medidas de defensa de una sociedad mercantil frente a una acción exterior de obtención de control. Las cláusulas anti-OPA”, *RDBB*, núm. 39, 1990, pp. 535-545.— ESTEBÁN DE QUESADA, C.: *Tomas de control y medidas defensivas. La compra de acciones propias como defensa*, Cizur Menor (Navarra), 2002.— FALCONE, G; ROTONDO, G; y SCIPIONE, L: *Le offerte pubbliche di acquisto*, Milano, 2001.— FERNÁNDEZ-ARRESTO, J.: “Las OPAs y el mercado de control empresarial”, *RDM*, 1998, pp. 37-50.— FLORES DOÑA, M. DE LA S.: “Infracción del deber de promover una oferta pública de adquisición de acciones y el juego de la suspensión de derechos”, *RDBB* núm. 85, 2002, pp. 249-260.— GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: *Limitación del voto, actuación concertada y ofertas condicionales. Estudios sobre OPAs (II)*, Madrid, 2002; *Mercado de control, medidas defensivas y ofertas*

competidoras. Estudios sobre OPAs, Madrid, 1999; *La OPA obligatoria*, Madrid, 1996.— GARCÍA PITA, J.L.: “Defensa de la competencia, concentración empresarial y ofertas públicas de adquisición de acciones”, *RDBB*, núm. 48, pp. 985-1047.— GARCÍA MARTÍN, G.: *Control conjunto y Derecho de OPAS. El art. 4 d) del Real Decreto 1197/1991 sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*, Madrid, 2004.— MACEY, JONATHAN R.: “Takeovers in the United States: a Law and Economics Perspective”, *CONSOB. Cuaderni di Finanza*, núm. 32, marzo 1999, pp. 28-40.— MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M.: “Las dificultades para la armonización en el Derecho comunitario del régimen de ofertas públicas de adquisición de valores de sociedades cotizadas”, *DN*, mayo 1999, pp. 1-6.— MONTALENTI, P.: “OPA: la nuova disciplina”, *BBTC*, I, 1999, pp. 150-179.— PICONE, L.G.: *Le offerte pubbliche di acquisto*, Milán, 1999.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4ª ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 109-120.— ROJO, A.: “Las ofertas públicas de adquisición de valores en el Derecho español”, *BBTC*, 1994, I, pp. 39-56.— SALA I ANDRÉS, A.Mª.: *Las OPAs obligatorias ordinarias*, Barcelona, 2000.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «OPA», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4581-4587; “Ofertas públicas de adquisición y defensa de la competencia”, *Estudios Broseta*, III, pp. 3371-3394; “Compatibilidad de un anuncio de oferta sucesiva con el Reglamento de OPAS, estando en curso una oferta pública”, *RDBB*, núm. 48, 1992, pp. 935-984.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, 1994, pp. 258-263.— SÁNCHEZ CALERO, F. (dir.): *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAS). Comentario sistemático del Real Decreto 1.197/1991*, 2 tomos, Madrid, 1993.— WYMEERSCH, E.: “Takeovers from a Comparative Perspective”, *CONSOB. Cuaderni di Finanza*, núm. 32, marzo 1999, pp. 55-71.— YBÁÑEZ RUBIO, J.: “Régimen legal español de las ofertas públicas de adquisición (OPA)”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2001, pp. 151-184.— ZURITA, J.: *La Oferta Pública de Adquisición (OPA)*, Madrid, 1980; “Oferta pública de adquisición («OPA») (análisis Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio)”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 4849-4893.

PARTE IV. SUJETOS DEL MERCADO FINANCIERO

Sección primera

Nociones generales

§ 17. NOCIONES GENERALES SOBRE LOS SUJETOS DEL MERCADO FINANCIERO

§ 17.1. NOCIONES GENERALES

Los principales sujetos del mercado financiero son el ahorrador y quien apela al ahorro del público, ya sea a cambio de valores (emisor) o del mero compromiso de reenbolso a la vista de los fondos recibidos (entidad bancaria). Junto a estos sujetos, surgen intermediarios que facilitan la canalización del ahorro a la inversión (empresas de servicios de inversión).

La legislación financiera contiene un completo régimen de las normas prudenciales y de conducta aplicables a las empresas financieras. Sin embargo, descuida la caracterización del otro lado de la relación, el ahorrador, ya sea en su vertiente bancaria, como depositante, o en la bursátil, como inversor.

Más completo, aunque algo asistemático, resulta el régimen aplicable a los emisores y, en general, a los sujetos que apelan al ahorro del público mediante la oferta de valores negociables.

También conviene mencionar en este apartado a los auditores y agencias de calificación que como guardianes del mercado contribuyen a fortalecer la confianza de los inversores en el mercado financiero.

§ 17.2. EL INVERSOR Y SUS CLASES

§ 17.2.1. NOCIÓN DE INVERSOR

El inversor es el sujeto que decide canalizar su ahorro hacia la inversión mediante la adquisición de instrumentos financieros. En un mercado intermediado como el bursátil, el inversor contrata los servicios de inversión con las empresas que se dedican a prestar este tipo de servicios. Pero no cuenta ni con los medios ni con la información de los profesionales. Esta asimetría informativa lo hace merecedor de protección. Se hace necesario asegurar que el prestador de los servicios financieros da prioridad a los intereses de su cliente actuando con equidad y buena fe.

Hay una noción estricta de inversor, la de que quien invierte sus ahorros en instrumentos financieros, y una noción amplia, que incluye a todos los ahorradores como potenciales inversores. Ser inversor es la calificación atribuida al ahorrador que se acerca al mercado de valores para invertir. No es un estado permanente de la persona, sino una consecuencia de su participación en el mercado de valores.

La noción amplia nos será útil para referirnos al grupo de personas necesitadas de protección. A su vez la noción estricta resulta más adecuada para hacer referencia a situaciones concretas en las que existen derechos subjetivos que merecen protección.

El apartado segundo del art. 13 de la LMV impone a la CNMV el deber de velar por la protección de los «inversores». Utiliza el plural para poner de relieve que la

protección en este caso se refiere al colectivo de inversores, es decir, al inversor en cuanto grupo de sujetos que van a ser tutelados. No se protege por tanto los derechos subjetivos de cada inversor, sino los derechos del colectivo, en particular el derecho de los inversores a disponer de una información correcta y a recibir un trato equitativo. Se trata de adoptar medidas administrativas que favorezcan que los inversores puedan adoptar sus decisiones de inversión de forma fundada, con información adecuada.

§ 17.2.2. DISTINCIÓN DE LA NOCIÓN DE CLIENTE

La noción de inversor es distinta a la de cliente. Inversor es quien se acerca al mercado de valores para decidir el destino de sus ahorros. Cliente es quien se relaciona contractualmente con el intermediario, con la empresa prestadora de servicios de inversión.

Las directivas de folletos y la de mercados de instrumentos financieros, aunque difieran en los términos de partida, la de folletos define al «inversor cualificado», y la de mercados de instrumentos financieros, al «cliente profesional», llegan a conceptos y aplican técnicas de extensión del concepto similares.

La Directiva 2003/71/CE, que regula el folleto que debe acompañar a las ofertas públicas, introduce la noción de «inversor cualificado», que comprende además de los institucionales, diversos organismos públicos y grandes empresas. Como hemos visto al estudiar el mercado primario, los Estados comunitarios pueden extender el tratamiento de inversor cualificado a pequeñas y medianas empresas e incluso a personas físicas que cumplan dos de los siguientes tres criterios: haya operado con frecuencia en el mercado de valores (al menos diez operaciones por trimestre en el último año), el volumen de su cartera supere el medio millón de euros y que el inversor haya trabajado durante un año en el sector financiero.

A su vez, desde su propia perspectiva, la de la relación cliente-intermediario, la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (DMIF) utiliza el concepto de «cliente profesional», al que define como aquel que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Esta noción se utiliza para determinar que clientes merecen, por no tener la cualificación de profesionales, la protección de las normas de conducta que se aplican a los prestadores de servicios de inversión. Ciertos clientes no profesionales pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan. Esta renuncia a la protección de las normas de conducta sólo se considera válida si el prestador de servicios de inversión efectúa una evaluación adecuada de la formación, experiencia y conocimientos del cliente en materia financiera y esta evaluación le ofrece garantía de que el cliente es capaz de tomar sus propias decisiones de inversión y de comprender sus riesgos. En el marco de la evaluación el prestador debe comprobar que el cliente cumple los criterios recogidos en el anexo I de la DMIF, que son similares a los exigidos en el Directiva de folletos para calificar a determinadas personas físicas como inversores cualificados.

En suma tienen la condición de inversor cualificado/cliente profesional, los prestados de servicios financieros y determinados organismos públicos y grandes empresas. En ambos casos, en la Directiva de folleto y en la DMIF, se permite que el inversor no cualificado/cliente no profesional, que acredite conocimientos y experiencia suficiente pueda solicitar ser tratado como profesional.

Esta cercanía se explica porque, aun cuando se trate de conceptos distintos, la noción de inversor esta profundamente vinculada con la de cliente. El inversor, una vez se decida a invertir, necesariamente tendrá que utilizar los servicios de un intermediario financiero, pues tiene vedado el acceso directo al mercado. El mercado de valores es un mercado de profesionales. Son los prestadores de servicios de inversión los únicos habilitados para canalizar y ejecutar en el mercado las órdenes de los inversores y custodiar sus activos financieros. Todo inversor, necesariamente si quiere operar en los mercados debe convertirse en cliente de un prestador de servicios financieros. Hasta tal punto existe esta conexión que ser inversor llega a equipararse a ser cliente de un prestador de servicios de inversión.

§ 17.2.3. CLASES DE INVERSORES

La ordenación financiera protege al inversor no profesional, es decir, al inversor no cualificado que carece de conocimientos en la materia.

Se puede considerar inversor profesional a toda persona que tiene los conocimientos y experiencia necesarios en materia de negociación de instrumentos financieros para poder tomar sus propias decisiones de inversión y medir los riesgos asociados a las mismas. Noción que tomamos de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, aunque generalizándola, pues la directiva la circunscribe, como hemos visto, al «cliente profesional» en su relación con el prestador de servicios de inversión.

Entre los inversores profesionales destacan los institucionales. Se consideran inversores institucionales los fondos de pensiones, instituciones de inversión colectiva o entidades aseguradoras, o entidades como las entidades de crédito o las sociedades de valores, que realicen habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables [según decía el art. 7.1.a) RD 291/1992].

Las asociaciones de accionistas son instrumentos de defensa y participación en la vida social de los emisores. Nacidas para reivindicar los derechos de los accionistas ante casos concretos de desprotección o fraude, evolucionan hacia su configuración como órganos de mediación entre los administradores de las sociedades cotizadas y el accionariado minoritario.

§ 17.3. NOCIÓN DE EMISOR (REMISIÓN)

La LMV se refiere en diversos preceptos a los emisores de valores sin llegar definir lo que entiende por tal concepto. El emisor queda caracterizado por apelar al ahorro del público mediante la emisión de valores negociables u otros instrumentos financieros.

El art. 28 bis de la LMV diferenciaba esta forma de apelación al ahorro, en contraposición a la que realizan entidades bancarias y aseguradoras, con el fin de someter dicha actividad a control administrativo. La actividad de emisión de valores no es como ocurre con la que ejercen las entidades financieras, actividad reservada sometida a autorización. La apelación al ahorro del público mediante ofertas de valores es una actividad libre sometida a mera aprobación administrativa del folleto y demás documentación que debe acompañarla (véase *supra* § 12).

De tal modo que la apelación al ahorro del público a la que nos estamos refiriendo resulta distinta a la que realizan las entidades bancarias, a través de la captación de depósitos, o las entidades de seguro, mediante las primas que reciben de sus clientes, sometidas a su respectiva normativa sectorial. Para captar depósitos o recibir primas se requiere acreditar cierta solvencia, sin embargo para apelar al ahorro del público mediante la emisión de valores sólo se requiere transparencia.

La Ley del Mercado de Valores, tras la reforma llevada a cabo por la Ley de Transparencia de 2003, dedica un título a la sociedad anónima cotizada, como principal emisor de valores bursátiles (véase *infra* § 18).

§ 17.4. ENTIDADES FINANCIERAS

§ 17.4.1. NOCIÓN Y CLASES

El Derecho positivo no contempla una noción de entidad financiera, ni un estatuto general aplicable a la misma. Desde el punto de vista funcional las entidades financieras se caracterizan por tener por objeto la prestación de servicios financieros. Quedan delimitadas formalmente por su inscripción en un registro administrativo. Según el art. 326.2 del Reglamento del Registro Mercantil, se consideran entidades financieras “las entidades de crédito, las de seguro, las entidades gestoras de fondos de pensiones, los planes y fondos de pensiones y las que ejerzan en el ámbito del mercado de valores que se hallen inscritas en los correspondientes Registros especiales a cargo del Banco de España, de la Dirección General de Seguros y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.” Dejando fuera las entidades de seguros, en una consideración estricta del ámbito del mercado financiero, son entidades financieras las inscritas en los registros especiales a cargo del Banco de España y de la CNMV que se enumeran a continuación:

a) Entidades financieras inscritas en el Banco de España: las entidades de crédito y las sociedades de garantía recíproca.

b) Entidades financieras inscritas en la CNMV: las empresas de servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión mobiliaria, fondos de inversión en activos mercado monetario, fondos de inversión inmobiliaria, sociedades de inversión mobiliaria, sociedades de inversión mobiliaria de capital variable, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva), y las instituciones de capital riesgo (sociedades de capital riesgo, fondos de capital riesgo y sociedades gestoras de entidades de capital riesgo).

Como decimos, el sistema de la ley no contempla un estatuto general de las entidades financieras. Hay una pluralidad de estatutos, distinguiéndose dos grandes categorías, las de crédito y las de inversión, e incluso regímenes particulares para las distintas categorías de entidades de crédito (bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito) y de empresas de servicios de inversión (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera). Esta diversidad no está técnicamente justificada, pero es una realidad que debe ser tenida en cuenta al acercarse a la materia. La falta de integración es mas intensa en el estatuto prudencial que regula el acceso a la profesión y las condiciones de solvencia que exige su ejercicio, que en las normas de conducta por las que se deben regir las relaciones de las

entidades financieras con su clientela, lo cual favorece un tratamiento general. Donde si se ha logrado un alto grado de integración es en el régimen sancionador y en la intervención en las crisis de las entidades.

§ 17.4.2. AGENTES FINANCIEROS.

Las entidades financieras pueden actuar en el mercado a través de representantes, conocidos en el tráfico como agentes financieros. Se trata de personas físicas o jurídicas que se obligan frente a una entidad financiera de manera continuada y exclusiva, a cambio de una remuneración a promover y concluir determinados servicios financieros por cuenta y en nombre de la entidad, sin asumir el riesgo y ventura de tales operaciones. Se distinguen por la naturaleza de los servicios prestados.

En el mercado de valores, las empresas de servicios de inversión pueden otorgar poderes de representación a personas físicas o jurídicas, para la promoción y comercialización de los servicios de inversión objeto de su programa de actividades. Los agentes, de conformidad con el apoderamiento recibido, pueden dedicarse, “en nombre y por cuenta” de la empresa a la que representan, a la recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, a la mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas, y a prestar el servicio de asesoramiento de inversiones. La Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre contrato de agencia, no se aplica “a los agentes que actúen en mercados secundarios oficiales o reglamentados de valores” (art. 3.2). Estos agentes, de entidades de valores o de crédito que actúan en mercados reglamentados de instrumentos financieros, se rigen por lo dispuesto en el art. 65.3 de la LMV, desarrollado por los arts. 23 al 25 del Real Decreto 867/2001. El capital social o los fondos propios de los agentes de las empresas de servicios de inversión debe alcanzar los 25.000 euros.

En banca, los agentes son personas a las que una entidad de crédito otorga poderes para actuar habitualmente frente a la clientela, en nombre y por cuenta de la entidad mandante, en la negociación y formalización de las operaciones típicas de su objeto. Los agentes que representan a entidades de crédito, en relación con su actuación sobre servicios bancarios y parabancarios, se rigen por el art. 30 bis.2 de la LDIEC, desarrollado por el art. 22 del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, y la Circular del Banco de España 6/2002, de 20 de diciembre, y, subsidiariamente, por lo dispuesto en la Ley sobre contrato de agencia (al existir ley expresamente aplicable, según dice el art. 3.1 de la Ley 12/1992; véase, por analogía respecto de los agentes de seguros).

En el mercado de valores, los contratos de agencia deben ser comunicados a la CNMV en un plazo de siete días desde su celebración. A su vez las entidades de crédito operantes en España deben comunicar anualmente al Banco de España la relación de agentes con poderes para negociar o formalizar las operaciones típicas de su actividad. La relación de representaciones comunicadas debe estar a disposición del público.

El agente financiero debe contar con el apoderamiento necesario para ejercer su actividad. Tiene prohibido actuar por medio de subagentes. Además no puede prestar por su propia cuenta servicios financieros cuya contratación se hubiera obligado a promover. Habitualmente el agente no tendrá la condición de entidad financiera y, por tanto, no estará habilitado para prestar servicios financieros por cuenta propia. Pero en aquellos casos en que el agente tenga tal condición, hay que entender aplicable la prohibición de concurrencia

recogida en el art. 7 de la Ley del contrato de agencia. Prohibición que clarifica la posición del agente frente a la clientela. Es la entidad representada la que asume el compromiso de prestar el servicio financiero contratado.

La actividad del agente en relación con la actividad de gestión de carteras está muy limitada pues debe limitarse a promover la contratación del servicio. Se considera contrario a las normas de conducta del mercado la realización por el agente de la actividad propia de este contrato.

Estas previsiones no tienen porque verse alteradas bajo el régimen previsto en la DMIF para los agentes financieros. Lo que hace la directiva es reforzar el control de acceso a la actividad de agente financiero y los deberes de transparencia frente a los inversores. La inscripción en el registro público de agentes vinculados se condiciona a la comprobación de que el agente tiene suficiente honorabilidad y posee los conocimientos generales, comerciales y profesionales apropiados para poder comunicar con precisión al cliente toda la información pertinente sobre el servicio propuesto. Las empresas de servicios de inversión que operen a través de agentes vinculados deberán asegurarse de que los agentes informen de la capacidad con que actúan y de la empresa a la que representan cuando se pongan en contacto con cualquier posible cliente. Como novedad, se podrá permitir que los agentes vinculados manejen dinero o instrumentos financieros de clientes en nombre y bajo la entera responsabilidad de la empresa de inversión para la cual operen.

§ 17.4.3. CONGLOMERADOS FINANCIEROS

Los conglomerados financieros son grupos intersectoriales de entidades financieras, integrados por entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y compañías de seguros. Son grupos caracterizados por la diversidad de entidades que lo componen. Estos grupos heterogéneos eran conocidos entre nosotros como grupos mixtos.

La actividad de estos grupos desborda las fronteras nacionales y dificulta su supervisión, lo cual podía llegar a afectar a la estabilidad del sistema financiero. Las propuestas del Foro Conjunto de Conglomerados Financieros por dar respuesta a estos nuevos riesgos han cristalizado en la Unión Europea en la aprobación de la Directiva 2002/87/CE, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de servicios de inversión de un conglomerado financiero; Directiva incorporada al Derecho interno por la Ley 5/2005, de 22 de abril, sobre conglomerados financieros. Esta ley, respondiendo a su origen, incorpora a la legislación nacional los estándares internacionales, estableciendo normas prudenciales especiales para los conglomerados financieros. Sus preceptos tienen carácter básico a tenor de lo dispuesto en el art. 149.11.^a y 13.^a de la Constitución.

Un conglomerado empresarial es «financiero» cuando el balance del sector financiero del grupo supera el 40 por ciento del balance total del grupo. En estos conglomerados, las entidades reguladas se someten a una supervisión adicional que traslada a nivel de conglomerado muchas de las exigencias que ya existen para los grupos homogéneos de entidades financieras.

Según estos elementos adicionales, los conglomerados deben mantener un volumen suficiente de recursos propios en relación con las inversiones realizadas y los riesgos asumidos, deben aplicar políticas de adecuación del capital, y deben respetar los límites de concentración de riesgos y de operaciones intragrupo que se fijen reglamentariamente.

Debe además contar con procedimientos de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados, así como con una buena organización administrativa y contable. Los incumplimientos a estas normas prudenciales constituyen infracciones sancionables, de conformidad con las previsiones contenidas en la LDIEC, en la LMV y en el Texto Refundido de la LOSSP.

El ejercicio y la coordinación de la supervisión adicional corresponde a la nueva figura del «coordinador», cuyo nombramiento debe recaer, cuando la entidad dominante es una entidad regulada, en el supervisor del grupo consolidable o, en su defecto, en quien sea supervisor de la entidad dominante. El coordinador además de planificar las actividades de supervisión, debe evaluar la situación financiera y los sistemas de control interno del conglomerado, junto al ejercicio de otras funciones accesorias como recopilar y difundir la información relevante para la labor de supervisión. Para hacer eficaz la labor del coordinador, la Ley incorpora nuevos deberes de coordinación y consulta entre los supervisores financieros implicados en la supervisión de un mismo conglomerado financiero.

§ 17.4.4. SECRETO PROFESIONAL

a) Secreto profesional e información reservada

La relación financiera, que comienza con la identificación del cliente y de su situación económica y da normalmente lugar a la realización de numerosos contratos, determina que las entidades financieras dispongan de una completa información personal y económica de su clientela. Esta información, recibida de los clientes, es confidencial y está protegida por el secreto profesional.

La entidad financiera tiene obligación de guardar en secreto todos los datos concernientes a su clientela. En derecho del cliente a la discreción genera la obligación de la entidad financiera de guardar secreto. De ahí que sea preferible hablar de «secreto de la clientela» en lugar del ambiguo «secreto bancario».

El cliente de la entidad financiera dispone de un derecho de protección de su esfera económica privada. Es un aspecto de la protección del libre desarrollo de la personalidad reconocido en el art. 10.1 de la Constitución, y del derecho a la intimidad reconocido en el art. 18.1. Desde la perspectiva del Derecho privado, el cliente tiene derecho a ser reparado cuando se lesiona la confidencialidad. Desde la ordenación del mercado, el incumplimiento del deber de secreto profesional constituye una infracción grave a la ordenación del crédito (DA.1.^a LDIEC).

En particular, las entidades de crédito están obligadas a guardar reserva de las informaciones relativas a los saldos, posiciones, transacciones y demás operaciones de sus clientes sin que las mismas puedan ser comunicadas a terceros o ser objeto de divulgación (DA.1.^a LDIEC, incorporada por Ley 44/2002).

Solamente puede facilitar informaciones sometidas al deber de secreto si el cliente lo consiente o la ley lo prescribe. Se exceptúan del deber de secreto profesional de las entidades de crédito, las informaciones respecto de las cuales el cliente o las leyes permitan su comunicación o divulgación a terceros o que, en su caso, les sean requeridas o hayan de remitir a las respectivas autoridades de supervisión. En este caso, la cesión de la información deberá ajustarse a lo dispuesto por el propio cliente o por las leyes. Quedan

asimismo exceptuadas del deber de confidencialidad los intercambios de información entre entidades de crédito pertenecientes a un mismo grupo.

Para informar sobre un cliente, el banquero requiere contar con su consentimiento expreso, salvo que se trate de un empresario y el informe se refiera, sin entrar en detalles concretos, a su actividad empresarial y solvencia económica. Todo contrato financiero lleva implícito un pacto de discreción, derivado de la relación de confianza que lo sustenta. Según decía el art. 23 de los Estatutos del Banco de España, se “prohíbe al banco facilitar noticia alguna de los fondos que tengan en cuenta corriente, depósito o por cualquier otro concepto, pertenecientes a persona determinada, a no ser al propio interesado, a su representación legal, o en virtud de providencia”.

La información recibida de la Central de Información de riesgos esta sometida al deber de confidencialidad, cuya infracción será corregida disciplinariamente (arts. 62 y 68 Ley 44/2002).

Según establece el art. 81.4 de la LMV, la información privilegiada relativa a los mercados de instrumentos financieros debe ser salvaguardada, es decir, custodiada y defendida. Es una carga que recae sobre toda persona que se relaciona profesionalmente con estos mercados.

b) Límites y supuestos excluidos

El secreto profesional de las entidades financieras se encuentra limitado por las exigencias de la transparencia del mercado y por el deber de colaboración con las autoridades. El principal límite al secreto profesional deriva del principio de transparencia del mercado financiero. Determinadas informaciones deben ser publicadas para asegurar la correcta formación de los precios y prevenir el abuso de la información privilegiada (véase *infra* § 27.6.1).

Pero el secreto profesional de las entidades financieras tiene otros límites. El secreto profesional de estas entidades está limitado por el deber de comunicación y colaboración con las autoridades políticas, judiciales y administrativas. El secreto profesional de las entidades financieras se subordina a las exigencias del interés público. Se excluye del secreto la información relativa al blanqueo de capitales, la relacionada con altos cargos de la Administración requerida por las Comisiones parlamentarias, y la solicitada por la Hacienda pública.

La Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, de adaptación a la Directiva 91/308/CEE, impone determinadas obligaciones administrativas de información y colaboración a las entidades financieras en relación con las actividades de *blanqueo de capitales*, entendido este término como disposición o utilización de bienes que procedan del tráfico de drogas, el terrorismo u otras actividades delictivas castigadas con pena de prisión superior a tres años, para ocultar su origen o ayudar al delincuente a eludir su responsabilidad. Se trata de evitar que el sistema financiero se utilice para ocultar el origen de los fondos generados o utilizados para actividades delictivas de cierta gravedad. Se someten a estas obligaciones las entidades de crédito, de seguro y las dedicadas al negocio de valores, así como los emisores de tarjetas de crédito y quienes actúen en el cambio de moneda. La Ley 19/2003 incorpora como sujetos obligados a determinadas profesiones no financieras, como notarios y abogados.

Las entidades financieras y demás sujetos obligados deben identificar a sus clientes y comunicar al *Servicio Ejecutivo de la Comisión del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias* cualquier operación relacionada con el blanqueo de capitales. Este tipo de comunicaciones no constituyen violación al deber de secreto impuesto por vía contractual o por disposición legal. Ninguna protección merecen los clientes que se dedican a actividades delictivas. Se establece un régimen sancionador especial de las infracciones a este deber de colaboración.

Otro supuesto excluido del deber de secreto deriva de la obligación de comunicación a las Comisiones Parlamentarias en relación con información sobre altos cargos de la Administración. El Real Decreto-Ley 5/1994, de 29 de abril, consagra el principio de colaboración de las entidades financieras con las Comisiones Parlamentarias de Investigación. Las entidades financieras deben proporcionar las informaciones que requieran las Comisiones Parlamentarias de Investigación a que se refiere el art. 76 de la Constitución, en cumplimiento de su función, siempre que se refieran a altos cargos o asimilados de las Administraciones públicas u organismos o empresas de ellas dependientes y el objeto de la investigación tenga relación con el desempeño del cargo.

Por otro lado, la Hacienda pública tiene reconocido el acceso a la información bancaria de los contribuyentes. Y el secreto bancario cede ante este tipo de requerimientos, con el fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones fiscales.

El art. 93 de la Ley General Tributaria establece un deber general de información a la Administración tributaria por parte de los prestadores de servicios financieros. Hay un deber *a priori* de informar de las comisiones que cobren por la prestación de sus servicios de captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales. Pero también se contempla una obligación de informar *a posteriori* una vez iniciada la actuación inspectora. Cuando lleven cuentas o custodien depósitos de deudores de la Administración tributaria en período ejecutivo están obligadas a cumplir los requerimientos de los órganos de recaudación.

Por respeto a la intimidad se sigue un procedimiento garantista, cuando desvelar los movimientos pueda afectar a la privacidad de las personas. Sólo se pueden investigar dichos movimientos cuando resulta necesario para la investigación de un caso concreto, delimitando subjetiva y objetivamente el alcance de la inspección. Los requerimientos individualizados relativos a las operaciones activas y pasivas, incluidas las órdenes de pago, que se efectúen en el ejercicio de las funciones de inspección o recaudación, requiere autorización previa del órgano de la Administración tributaria que resulte competente. Estos requerimientos deben precisar los datos identificativos de la operación, los obligados tributarios afectados, titulares o autorizados, y el período de tiempo al que se refieren. La investigación puede afectar al origen y destino de los movimientos, con identificación de las personas y de las cuentas en las que se encuentre el origen y destino de los fondos. De este modo se protege la intimidad de las personas de actuaciones arbitrarias o abusivas de la inspección tributaria.

De lo anterior resulta que lo más polémico, por afectar la intimidad de las personas, es la facultad de comprobación e investigación de las cuentas corrientes en la que se recoge la “radiografía económica” de la vida del titular (en certera metáfora recogida en la STS 3.^a 10-X-2001; de “biografía personal en números” fue calificada por la STC 110/1984).

El conocimiento de las cuentas corrientes es necesario para proteger el bien constitucionalmente protegido que es la distribución equitativa del sostenimiento de los

gastos públicos. El Tribunal Constitucional considera que el acto de investigación de las operaciones bancarias activas y pasivas de un contribuyente no entraña una vulneración del derecho a la intimidad personal y familiar protegido en el art. 18.1 de la Constitución (Sent. 110/1984). El hecho de que la entidad bancaria facilite datos de transcendencia tributaria de sus clientes a los órganos de la Inspección Tributaria no puede entenderse que viole el derecho a la intimidad de los clientes, ni infrinja el derecho a guardar secreto profesional. La injerencia que para exigir dicho cumplimiento pudiera producirse en el derecho de intimidad no puede considerarse arbitraria. La Administración tributaria puede, por tanto, investigar las cuentas corrientes como corolario del deber primordial de contribuir al sostenimiento de los gastos públicos, que prevalece sobre el derecho a la intimidad de las personas (STC 76/1990).

Esta doctrina ha sido parcialmente revisada por sentencia de 28 de junio de 1994, en la que considera que las facultades de comprobación e investigación de las cuentas corrientes en entidades de crédito que la Ley General Tributaria atribuye a los órganos de la recaudación pone en cuestión un «derecho tan personalísimo como el de la intimidad personal y familiar».

El Tribunal Supremo también se muestra partidario de la no vulneración del art. 18 de la Constitución, en relación con los requerimientos relativos a cuentas bancarias en inspecciones fiscales (véase STS 3ª 9-V-1991, con cita de otras anteriores). Según la sentencia de 11 de marzo de 1994: «el hecho de que la solicitud de información pueda afectar a los cotitulares de las cuentas no vulnera el art. 18.1 de la Constitución, ya que la Administración no puede utilizar contra ellos los datos obtenidos, sin que previamente se inicie un procedimiento de comprobación e inspección contra el afectado» y añade, «concebido el requerimiento de datos en términos puramente abstractos, al ser cumplida la acción inspectora por las entidades bancarias, sólo se revelará la causa genérica de cada operación, pero no tendrá por qué manifestarse la razón concreta de cada movimiento o los datos subyacentes que los determinaron, con lo que la intimidad del afectado queda intacta. Sólo si en una posterior actuación inspectora se pretendiera penetrar, al exigir la justificación del movimiento bancario, en zonas concernientes a la vida personal o familiar de los actores se abriría la posibilidad de reclamación judicial de amparo de los derechos fundamentales». La Administración tributaria sólo tiene derecho a conocer la causa inmediata o genérica de los abonos o cargos, pero no su causa remota o específica (STS 3ª 30-X-1996).

§ 17.5. GUARDIANES DEL MERCADO

La vigilancia de la integridad del mercado de valores y de su transparencia se comparte entre las autoridades públicas de supervisión financiera y sujetos privados que ejercen funciones públicas, verdaderos guardianes del interés público en el mercado financiero. Su función consiste en informar al inversor para que pueda hacerse un juicio sobre la verdadera situación de las empresas emisoras y, en consecuencia, pueda adoptar decisiones fundadas de inversión o desinversión. Nos estamos refiriendo a los auditores y a las empresas de calificación.

§ 17.5.1. AUDITORES

La necesidad de dotar de máxima transparencia a la información económico-contable de las empresas, adquiere en el ámbito del mercado financiero una relevancia esencial. La opinión del auditor sobre el grado de fidelidad de esta información resulta aquí imprescindible. Por esta razón, se exige a todo aquel que apela al ahorro del público la auditoría de sus cuentas. A esta exigencia se someten tanto los emisores de valores como las entidades financieras (véase DA 1.^a LAC; exigencia completada por el art. 26 LMV, para el conjunto de los emisores). Es un servicio que se presta a las empresas que apelan o gestionan el ahorro del público en interés del ahorrador y del buen funcionamiento del mercado.

La Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, regula el ejercicio de esta técnica de revisión y verificación contable. Para el Tribunal Supremo, la exigencia legal de la auditoría de cuentas se justifica por la necesidad de asegurar el funcionamiento eficaz y transparente del mercado, a través de la fiabilidad de la información disponible sobre la verdadera y real situación económica, financiera y patrimonial de las empresas, en particular de las que apelan o gestionan el ahorro del público (véase Sent. 23-XII-1993).

Los auditores de cuentas responden por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus obligaciones según las reglas generales del Derecho privado, teniendo en cuenta que cuando la auditoría se realice por un auditor que pertenezca a una sociedad de auditoría, responden solidariamente tanto el auditor que haya firmado el informe de auditoría como la sociedad (art. 11 LAC).

El alcance de la labor de auditoría y, por tanto, de la responsabilidad del auditor está siendo precisado por las resoluciones de los tribunales. No se trata de que la fiabilidad de la auditoría sea la de descubrir fraudes, pero tampoco puede ser la de dejar de ponerlos de relieve cuando ello sea razonablemente posible, a través de una adecuada labor técnica de comprobación de los datos que conforman la situación real de la empresa (SAP Barcelona 3-VII-2000).

Tras los recientes escándalos financieros, la Ley 44/2002, ha reforzado las incompatibilidades de los auditores, estableciendo medidas para su rotación en la nueva redacción del art. 8 de la Ley de Auditoría de Cuentas. Como principio se establece que los auditores deberán ser y parecer independientes, debiendo abstenerse de actuar cuando su objetividad en relación con la verificación de los documentos contables pudiera verse comprometida. En lo que aquí interesa se considerará que el auditor no goza de la suficiente independencia cuando participa en la contratación de altos directivos para el cliente de auditoría, cuando se trate de entidades sujetas a supervisión pública o de entidades emisoras de valores admitidos a cotización. Respecto a la rotación, los auditores deben ser contratados por un período de tiempo inicial que no podrá ser inferior a tres años ni superior a nueve, pudiendo ser contratados anualmente una vez haya finalizado el período inicial. Si bien tratándose de entidades sometidas a supervisión pública o de sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación oficial, una vez transcurridos siete años desde el contrato inicial, será obligatoria la rotación del auditor responsable del trabajo y de la totalidad de los miembros del equipo de auditoría, debiendo transcurrir en todo caso un plazo de tres años para que dichas personas puedan volver a auditar a la misma entidad.

La Ley impone la necesaria coordinación entre los supervisores financieros y los auditores de las entidades sometidas a vigilancia, pudiendo recabar estas autoridades de los

auditores cuanta información resulte necesaria para el ejercicio de sus funciones de supervisión (DF 1.^a). Con este objetivo los supervisores pueden solicitar del auditor un informe complementario al de auditoría de cuentas anuales (véase DA 15.^a Real Decreto 1636/1990). En este sentido, los supervisores financieros, en relación con las entidades supervisadas, pueden acceder a la documentación referente a la auditoría de cuentas con el fin de completar la documentación recibida de las entidades. Pueden requerir del auditor información sobre asuntos concretos, con aclaración del contenido de los papeles de trabajo.

A su vez, los auditores de entidades financieras tienen la obligación de comunicar rápidamente por escrito al supervisor financiero cualquier información sobre la entidad auditada, del que hayan tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones y que pueda constituir una violación grave de la normas de disciplina y ordenación de la actividad o que pueda afectar a su estabilidad o impedir la emisión del informe de auditoría sin reservas. Estas comunicaciones quedan excluidas del deber de secreto profesional.

§ 17.5.2. AGENCIAS DE CALIFICACIÓN

Las agencias de calificación o de *rating*, también denominadas agencias de clasificación, califican el riesgo crediticio de los emisores de valores y de sus obligaciones financieras. Cumplen la función de facilitar las decisiones de inversión, son convertirse en asesores de inversiones. La calificación no debe ser interpretada como una recomendación de compraventa de un valor.

En diciembre de 2004, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) aprobó un Código de fundamentos de conducta de las agencias de calificación crediticia. El objetivo de este código es promover la protección del inversor salvaguardando la integridad del proceso de calificación que había sido cuestionada por el mercado tras los recientes escándalos financieros. Recoge principios sobre la calidad e integridad del proceso de calificación, sobre la independencia de las agencias y la prevención de conflictos de interés, y sobre la responsabilidad de las agencias frente al público inversor y frente a los emisores. Estos principios han sido asumidos por CESR en su propuesta a la Comisión Europea de medidas relativas a las agencias de calificación, en la que se ofrecen diversas alternativas para regular la profesión, incluida la autorregulación.

En Derecho español aunque hay múltiples referencias a las agencias de calificación, no se exige, como sucede en muchos ordenamientos latinoamericanos, una calificación como requisito para la admisión a cotización de un instrumento financiero en mercados oficiales. Las referencias a la calificación son puntuales, afectando a la inversión colectiva, la normativa bancaria y la regulación del seguro. Así cuando el depositario de IIC cuente con calificación crediticia concedida por una agencia de calificación reconocida por la CNMV se debe hacer constar en los informes semestral y trimestral (art. 58.1 LIIC). Por otro lado, las contrapartes de las IIC en operaciones OTC deben contar con calificación crediticia favorable, de una agencia de calificación reconocida por la CNMV, en los términos establecidos en el art. 23 de la Circular CNMV 3/1998.

A su vez, la constitución de los fondos de titulización de activos requiere la aportación a la CNMV de los informes elaborados por las agencias encargadas de llevar a cabo la calificación crediticia de los pasivos (art. 5.1.d RD 926/1998).

Por otro lado, el Banco de España para apreciar el riesgo-país en los instrumentos de deuda tiene en cuenta las calificaciones crediticias efectuadas por agencias de calificación de reconocido prestigio (anexo IX.10 Circular BE 4/2004).

Y también en el ámbito del seguro está presente la calificación crediticia. Para las entidades de seguros, tiene la consideración de bienes y derechos aptos para la cobertura de las provisiones técnicas los créditos frente a los reaseguradores por su participación en la provisión de prestaciones, si bien en el caso de que la entidad deudora tuviese su sede social fuera del ámbito territorial de la OCDE, se computarán cuando la entidad acredite que aquélla ha sido calificada como solvente por parte de una agencia de calificación de reconocido prestigio (art. 50.15 Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados). Y se presume que el reaseguro goza de calidad suficiente cuando la entidad reaseguradora tenga como mínimo una determinada calificación otorgada por una agencia de calificación (véase art. 61.4.ter y 62.5 RD 297/2004).

BIBLIOGRAFÍA

AZAUSTRE FERNÁNDEZ, M.^a J.: *El secreto bancario*, Barcelona, 2001.— CLARIZIA, R.: “Il cliente della banca: fattispecie e tipologie. Disciplina generale di favore”, en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, II, pp. 131-137.— FAJARDO, I.G.: “Fundamentación y protección constitucional del secreto bancario”, *RDBB*, núm. 39, 1990, pp. 571-623.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J.; y HINIKER, L.: «Spagna», en F. NEATE; y R.MC. CORMICK (dirs.): *Il secreto bancario*, Milán, 1992, pp. 327-336.— GARRETA SUCH, J.M.^a: *La responsabilidad de los auditores por la no detección de fraudes o errores*, Madrid, 2002.— GARRIDO, J.M.^a: *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, 2002.— GUILLÉN FERRER, M.J.: *El secreto bancario y sus límites legales*, Valencia, 1997.— LE BARS, B.: *Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs*, París, 2004.— MARTIALAY MAISONNAVE, C.: “El secreto bancario”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 331-356.— PAZ-ARES, C.: *La Ley, el mercado y la independencia del auditor*, Madrid, 1996.— QUINTÁNS EIRAS, M.^a R.: “Intermediación bursátil y ámbito de aplicación del contrato de agencia”, *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 9-74.— TRIAS SAGNIER, M.: *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid, 1998; “El sistema de protección del accionista inversor”, *RDS*, 2000, pp. 197-252.

Sección segunda

Sociedad Cotizada

§ 18. SOCIEDAD COTIZADA

§ 18.1. NOCIONES GENERALES

§ 18.1.1. ANTECEDENTES

Las sociedades anónimas, a través de la emisión de acciones destinadas a la cotización en bolsa, constituyen uno de los principales protagonistas del mercado de valores. La búsqueda de la eficiencia y de la transparencia, como objetivos de la ordenación financiera, exigían dotar a estos emisores de un régimen aplicable a su actuación en el mercado. Precisamente, el Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y sociedades cotizadas, de 8 de enero de 2003, conocido como «Informe Aldama», ante la insuficiencia de la autorregulación empresarial para garantizar el buen gobierno en las sociedades cotizadas, recomendó dar soporte normativo, con rango de Ley, a determinados deberes informativos y de prevención de conflictos de intereses que afectan a las sociedades cotizadas en bolsa, separándose del criterio más favorable a la autorregulación del informe de la anterior comisión especial (Olivencia, 1998). Por otro lado, de gran utilidad resultaban algunos preceptos del libro de las sociedades cotizadas de la propuesta de Código de sociedades mercantiles de 16 de mayo de 2002, elaborado paralelamente por la Comisión General de Codificación.

Con estos antecedentes se promulga la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley del mercado de valores y la de sociedades anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, conocida como «Ley de Transparencia». Esta Ley incorpora un nuevo título a la Ley del mercado de valores, el X, dedicado a las sociedades cotizadas. Surge así una categoría de sociedad anónima con un estatuto especial, protector del ahorro público. Es precisamente el acceso al mercado lo que determina la aplicación del estatuto especial de sociedades abiertas o «públicas», en el sentido de abiertas al ahorro del público.

La Ley de Transparencia culmina el camino hacia la creación de una categoría de sociedad anónima, la cotizada en bolsa. Esta categoría nace desgajada del Derecho de sociedades. Se configura como un nuevo sujeto del mercado que opera bajo el control de la CNMV, sometido a un régimen cuyo cumplimiento se garantiza mediante la tipificación de las correspondientes infracciones administrativas. Se descarta de este modo la opción

recogida en la propuesta de Código de sociedades mercantiles de incluir, como especialidad del Derecho societario, la sociedad cotizada. Según esta propuesta los aspectos de Derecho privado del régimen de la sociedad cotizada deben ser considerados Derecho societario, debiendo ocuparse la legislación del mercado de valores de los aspectos jurídico-administrativos. Esa contraposición desconoce, como dice la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, que buena parte de sus preceptos «han de ser calificados como normas de Derecho mercantil». Y merecen esta calificación buena parte de los ahora recogidos en el título X de la LMV, sobre la sociedad cotizada.

Junto a este régimen especial se aprovecha la Ley de Transparencia para mejorar el buen gobierno de las sociedades anónimas, con independencia de que coticen o no en bolsa. Pues esta Ley también modifica la de sociedades anónimas, en materias como el derecho de información del accionista o los deberes y responsabilidades de los administradores, materias de interés general para el conjunto de las sociedades anónimas. De este modo en la búsqueda del buen gobierno de las sociedades se ha distinguido entre las normas societarias y las normas de mercado. Las primeras dirigidas a fortalecer los controles internos en protección del interés de los accionistas, las de mercado, orientadas a la transparencia, en protección de los inversores, sean o no accionistas de la sociedad.

§ 18.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

Las sociedades anónimas cotizadas en bolsa se rigen por la ley especial que regula el mercado (LMV), y por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, que les sigue resultado aplicable, si bien las normas generales deberán ser interpretadas de forma que respeten los intereses protegidos por la legislación del mercado.

En la nueva disciplina prevalece el interés general por el buen funcionamiento del mercado, basado en la transparencia y en la protección del inversor. Frente a la legislación societaria que procura una información privada al accionista, la legislación del mercado vela por una información pública en favor del público inversor, sea o no accionista.

Hay que señalar que no se ha aprovechado la Ley de Transparencia para incorporar al nuevo título de la LMV todas las normas que integran el estatuto de la sociedad anónima cotizada. Siguen vigentes determinados preceptos aplicables a las sociedades cotizadas, fuera del título X, en la propia LMV (así, el art. 35, sobre información periódica, 53 y disposición adicional decimoquinta, sobre participaciones significativas, 82 y 83 bis, sobre información continua, y disposición adicional decimoctava, sobre comité de auditoría), o todavía encuadrados en la Ley de Sociedades Anónimas (art. 47, sobre acciones rescatables, disposición adicional primera, sobre comunicación de adquisición de acciones propias entre otras cuestiones, y disposición adicional cuarta, sobre opciones sobre acciones y otros sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones).

Con esta dispersión normativa la descripción del estatuto de la sociedad cotizada se convierte en una compleja operación hermenéutica. A la sociedad cotizada se le aplicará lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores para este subtipo social, integrado con aquellas normas de mercado aplicables a la sociedad cotizada recogidas en la LSA. Subsidiariamente se aplicarán las normas comunes aplicables a las sociedades anónimas.

§ 18.1.3. NOCIÓN DE SOCIEDAD COTIZADA

La disciplina de la sociedad cotizada se aplica a las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores. Son sociedades abiertas, que apelan al ahorro del público, sometidas a un régimen especial de transparencia.

Las sociedades anónimas con obligaciones admitidas a negociación en un mercado oficial, no serán por este sólo hecho sociedades anónimas cotizadas, ni les resultará por tanto aplicable el título X de la LMV. Hay que distinguir por tanto entre sociedades cotizadas en sentido estricto (con acciones cotizadas), y sociedades cotizadas en sentido amplio, entre las que se encuentran además de las anteriores, aquellas que tengan obligaciones u otros valores admitidos a negociación (sociedades con valores cotizados). Lo que caracteriza a las sociedades anónimas como «cotizadas» no es la apelación al ahorro del público mediante la emisión de valores negociables, sino el hecho de que dicha apelación tenga lugar precisamente con la emisión de acciones.

Estas sociedades, las cotizadas en sentido estricto, también pueden financiarse mediante la emisión de obligaciones, y podrán hacerlo sin sujeción al límite de emisión previsto en la LSA según dispone el art. 111 bis de la LMV. La sujeción al estatuto especial justifica que no se les aplique este límite al endeudamiento societario.

En cualquier caso, a las sociedades anónimas con valores cotizados, sean o no acciones estos valores, les resultará de aplicación lo dispuesto en el título III de la LMV, para el mercado primario.

En suma, se trata de una visión incompleta de la realidad de los mercados, pues sería necesario, como existe en otros ordenamientos, un estatuto aplicable, en general, a los emisores de valores, en el que se incluyera un capítulo específico dedicado a las sociedades anónimas cotizadas.

§ 18.2. DISCIPLINA DE LAS ACCIONES

§ 18.2.1. LA ACCIÓN COMO VALOR NEGOCIABLE

Las sociedades cotizadas se someten a normas de mercado que afectan al modo de representación de los valores y al ejercicio de los derechos sociales. Son normas generales sobre la llevanza y administración de los valores anotados que se aplican a todas las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsa, tengan o no la naturaleza de sociedades anónimas. Baste con mencionar en este lugar los aspectos esenciales de este régimen que también forman parte del estatuto de la sociedad cotizada (sobre el régimen de los valores anotados véase *supra* § 10.2).

Las acciones de la sociedad cotizada deben representarse forzosamente por anotaciones en cuenta. Con el fin de favorecer el tráfico se condiciona el acceso a la negociación en bolsa a la representación mediante anotaciones en cuenta (disposición adicional primera.⁵ LSA). Las acciones anotadas se rigen por lo dispuesto en la LMV (v. art. 60 LSA).

De conformidad con este régimen, la llevanza del registro contable está profesionalizada. Corresponde a la Sociedad de Sistemas y a sus entidades participantes

(arts. 7 y 44 bis LMV). Los accionistas deben suscribir contratos de cuenta de valores con alguna de las entidades participantes. La adquisición y enajenación de acciones se ejecuta forzosamente a través de estos intermediarios. El ejercicio de los derechos económicos y políticos se realiza con la mediación necesaria de las entidades participantes que por mandato legal se interponen entre la sociedad cotizada y sus accionistas.

Las sociedades cotizadas desconocen quienes son sus accionistas. Son las entidades participantes quienes tienen identificados a los titulares de las cuentas de valores, es decir, a los accionistas en el caso de las sociedades cotizadas. Dichas entidades deben tener a disposición de las sociedades cotizadas, a través de la Sociedad de Sistemas, los datos necesarios, para la identificación de los accionistas, por ejemplo, con ocasión de junta general (v. disposición adicional primera.6 LSA, y art. 22 RD 116/1992). En la actualidad carece de justificación, el privilegio con el que cuentan determinadas sociedades especiales, como los bancos y compañías de seguros, de recibir información continua sobre los cambios en su accionariado, lo cual las sitúa en una posición privilegiada frente al resto de las sociedades cotizadas, por ejemplo, en relación con la prevención frente a tomas de control hostiles. En su origen, con esta norma se trataba de asegurar que estas sociedades especiales pudieran cumplir con sus obligaciones de información sobre su accionariado ante la autoridad encargada de su vigilancia. Pero con los actuales sistemas de liquidación de las operaciones bursátiles, el Banco de España, y las demás autoridades de control, podrían recibir directamente de la Sociedad de Sistemas, los datos de identidad de los accionistas de esta categoría de sociedades, de forma más eficaz y sin crear privilegios innecesarios.

§ 18.2.2. NUEVAS CLASES DE ACCIONES

Con el fin de favorecer la negociación en bolsa de las acciones y el buen funcionamiento del mercado, se ha hecho necesario innovar y flexibilizar el régimen de las acciones de la LSA. Algunas de las soluciones se han generalizado para el conjunto de las sociedades anónimas, aunque fueran originariamente pensadas para proteger al inversor en acciones. Así con las acciones sin voto se pretendía dar respuesta a la existencia de un tipo de accionista inversor, más interesado en la rentabilidad de sus valores que en la marcha de la sociedad. Aunque este tipo de accionista aparece en sociedades abiertas, que apelan al ahorro del público y solicitan la admisión a negociación de sus valores, el régimen de las acciones sin voto de la LSA no se condiciona a la cotización en bolsa de esta clase de valores. Por el contrario, la propuesta de Código de Sociedades Mercantiles reservaba a las sociedades cotizadas la emisión de acciones sin voto, propuesta no atendida en la reciente reforma legal.

La Ley 37/1988, de reforma de la LMV, introdujo nuevas clases de acciones, también pensadas para satisfacer los intereses del accionista inversor, como son las acciones privilegiadas y las acciones rescatables. Sin embargo estas reformas fueron introducidas en el articulado de la LSA, y la reciente reforma de la Ley de Transparencia no se ha aprovechado para trasladar el régimen de estos instrumentos a la LMV.

El régimen de las acciones privilegiadas es en principio común para todas las sociedades anónimas. El mismo régimen se aplica a las sociedades no cotizadas, salvo que los estatutos dispongan otra cosa. El privilegio puede consistir en el derecho a obtener un

dividendo preferente. Si bien, como regla especial, en estos casos, la sociedad cotizada estará obligada a acordar el reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles.

Entre las distintas clases de acciones sólo las acciones rescatables quedan configuradas como un valor bursátil. De tal modo que sólo las sociedades cotizadas pueden emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social (art. 92 bis LSA). Las acciones rescatables afectan a la estabilidad de la posición de socio de sus titulares. Por este motivo se reserva su emisión a las sociedades cotizadas, en las que los accionistas son más inversores que socios. En el acuerdo de emisión de acciones rescatables se deben fijar las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.

La amortización de las acciones rescatables debe realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la junta general con la finalidad de financiar la operación de amortización. Si la amortización de estas acciones se realiza con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad debe constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas. Ante una situación en la que no existan beneficios o ni reservas libres en cantidad suficiente, y en la que no se opta por emitir nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.

§ 18.3. DERECHOS DEL ACCIONISTA Y RÉGIMEN DE LOS PACTOS PARASOCIALES

Las reglas de protección del accionista minoritario resultan inadecuadas para proteger al inversor, pues la tutela del inversor no coincide totalmente con la protección del accionista. Al inversor se le protege *ex ante* asegurando sus derecho de información mediante normas de transparencia, al accionista se le protege *ex post* permitiéndole el ejercicio de acciones de responsabilidad frente a los administradores. Por esto razón, en las sociedades no cotizadas, los derechos de información del accionista están muy limitados.

La LMV, en aras a la transparencia, obliga a publicar determinados pactos parasociales de las sociedades cotizadas. A estos efectos, se entiende por pacto parasocial aquel que incluya la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinja o condicione la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles en acciones o canjeables. Por extensión, también se aplica este mismo régimen a los pactos parasociales entre socios o miembros de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada.

Como vemos, la ley también extiende dicho régimen a unas denominadas «obligaciones canjeables», que son aquellas que, según el art. 304 de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles, son canjeables por acciones ya emitidas, propias o de otra sociedad.

La celebración, prórroga o modificación de un pacto parasocial debe ser comunicada con carácter inmediato a la propia sociedad y a la CNMV, para su publicación

como hecho relevante, acompañando copia de las cláusulas del documento en el que conste el pacto. Tras lo cual el documento en el que conste el pacto debe ser depositado en el Registro Mercantil. Se publica por tanto no sólo la existencia del pacto sino también su contenido.

Cualquiera de los firmantes del pacto queda legitimado para realizar las comunicaciones y el depósito, incluso aunque el propio pacto prevea su realización por alguno de ellos o un tercero. En caso de usufructo o prenda de acciones, la legitimación corresponderá a quien tenga el derecho de voto.

Dichos pactos deben hacerse públicos por su relevancia para la cotización de las acciones afectadas. La falta de publicación es sancionada con la ineficacia civil, y, además, con la consideración del incumplimiento como infracción administrativa.

Hay pactos que se pueden mantener reservados como hechos relevantes confidenciales. A solicitud de los interesados, cuando la publicidad pueda ocasionar un grave daño a la sociedad, la CNMV puede acordar que no se dé publicidad como hecho relevante a un pacto que le haya sido comunicado y dispensar de la comunicación de dicho pacto a la propia sociedad y del depósito en el Registro Mercantil, determinando el tiempo en que puede mantenerse secreto. Para otorgar esta dispensa debe resultar improbable que la omisión de la publicación induzca al público a error en la evaluación de los valores afectados por el pacto (en aplicación al caso concreto del régimen general del art. 91 de la LMV).

El sistema se cierra mediante un régimen transitorio. Los pactos parasociales celebrados con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Transparencia disponen de un plazo de tres años para su publicación, salvo que dicha publicación deba anticiparse con el fin de asegurar la completa transparencia en caso de opa sobre los valores afectados.

Además, el apartado segundo de la disposición transitoria tercera de la citada Ley, bajo el pretexto de completar el régimen transitorio de los pactos parasociales, regula un supuesto concreto de pacto con el fin de declarar, con carácter retroactivo, su ineficacia. Con esta medida de Derecho sustantivo se pretende proteger a los accionistas minoritarios. Tema grave por afectar a la vigencia de determinados contratos celebrados al amparo del régimen anterior. Tal precepto declara ineficaces los pactos parasociales posteriores a la entrada en vigor de la LMV cuando las partes del pacto fueran en el momento de su conclusión titulares de una participación superior al 25 % de los derechos de voto de la sociedad, sin que hubieren formulado en aquel momento una opa como la que hubiera debido formular quien pretendiese adquirir dicho porcentaje. Como se puede observar de su mera lectura, es una previsión singular que sólo se entiende aplicada al caso concreto.

Este régimen se completa con la correspondiente previsión sancionadora. Constituye infracción grave a la disciplina de las sociedades cotizadas, la falta de comunicación, depósito o publicación como hecho relevante de los pactos parasociales [art. 100 a) bis LMV]. Esta infracción dará lugar a que se imponga la sanción solidariamente a todos los partícipes.

§ 18.4. ÓRGANOS SOCIALES

§ 18.4.1. JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

Las sociedades cotizadas deben contar con reglamento específico para la junta general. Su aprobación corresponde a la propia junta, con el quórum general previsto en la LSA. El reglamento de la junta debe ser comunicado a la CNMV e inscrito en el Registro Mercantil.

No se establece en la Ley el contenido mínimo que debe tener dicho reglamento. Por el fin que persigue, habrá de regular el funcionamiento de la junta en un sentido amplio, por lo que deberá contener reglas sobre su convocatoria, constitución, desarrollo de la reunión, y adopción de acuerdos, siempre con respeto a la ley y a los estatutos.

La asistencia a las juntas generales puede ser personal o por representante de conformidad con las normas comunes. Cualquier persona puede formular una solicitud pública de representación dirigida a los accionistas de una sociedad cotizada en relación con determinada junta general. La delegación puede incluir aquellos puntos que, aun no previstos en el orden del día de la convocatoria, sean tratados en la junta.

El administrador de una sociedad cotizada que formule una solicitud pública de representación no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en aquellos puntos del orden del día en los que se encuentre en conflicto de intereses, entre los que se encuentran los relativos a su nombramiento o destitución, el ejercicio de la acción social de responsabilidad dirigida contra él, o la aprobación de operaciones de la sociedad que tengan como contraparte el propio administrador.

En la Ley de Transparencia, aspectos relevantes para la sociedad cotizada como la organización de la asistencia y voto a distancia, por ejemplo a través de internet, y el ejercicio del derecho de información del accionista, se generalizan al conjunto de las sociedades anónimas permaneciendo la regulación de estas materias, de tanta relevancia para las sociedades cotizadas, en la LSA. En este sentido la Ley de Transparencia modifica los artículos 105, sobre limitaciones de los derechos de asistencia y voto, y 106, sobre representación en las juntas, y da nueva redacción, al 112, regulador del derecho de información, todos ellos de la LSA.

En el primero de estos artículos, el 105 de la LSA, se introducen dos nuevos párrafos para permitir la participación a distancia de los accionistas en las juntas generales. De conformidad con lo que dispongan los estatutos sociales, el voto podrá ejercitarse mediante “correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto”. En estas mismas condiciones podrá delegarse el ejercicio del derecho de voto.

La representación, según la nueva redacción del apartado segundo del art. 106 de la LSA, podrá conferirse por medios de comunicación a distancia siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce el derecho a ser representado, manteniéndose el requisito de que sea especial para cada junta. Esta limitación dificulta la solicitud pública de representaciones por parte de las asociaciones de accionistas, sujetos, por cierto, todavía huérfanos de regulación. Dificultad a la que se añade el breve plazo que media entre la convocatoria y la celebración de la junta que puede ser de sólo quince días.

En ese plazo resultará difícil organizar con éxito una campaña de captación de representaciones por parte de dichas asociaciones.

Se deja a criterio de la sociedad determinar si los accionistas podrán o no acceder y ser representados a través de internet. Para las sociedades cotizadas, con el fin de favorecer el buen gobierno corporativo, evitando el denominado abstencionismo del accionariado minoritario, debería haberse establecido la obligatoriedad de prever en los estatutos y en el reglamento de la junta el acceso y la representación en las juntas a través de internet como principal medio de comunicación a distancia. Este aspecto, crucial para activar el voto de los minoritarios, se deja a la autorregulación societaria.

Los accionistas que emitan su voto a distancia deben ser tenidos en cuenta como presentes a efectos de constitución de la junta. Por tanto, antes de entrar en el orden del día, según dice el art. 111 de la LSA, la presidencia de la junta formará la lista de asistentes, expresando el carácter o representación de cada uno y el número de acciones propias o ajenas con que concurran. En esta lista figurarán los accionistas que participan a distancia en la junta y si lo hacen directamente o por representante.

Si la asistencia y voto a distancia en las juntas está prevista en los estatutos sociales, el accionista podrá utilizar, como medio de identificación, la firma electrónica. El documento electrónico, así autenticado, puede ser soporte de documentos privados, como el de ejercicio del derecho de voto o el de representación en las juntas generales. Tales documentos tienen el valor y eficacia jurídica que corresponde a su propia naturaleza, como expresión de la voluntad del accionista, y son admisibles como prueba documental en juicio.

La generalización del uso del documento nacional de identificación electrónica expedido por el Ministerio del Interior facilitará en un futuro próximo la constitución y desarrollo de las juntas con participación de accionistas a distancia. Este documento permitirá acreditar la identidad del titular y la integridad de los documentos firmados con los dispositivos de firma electrónica en el incluidos, por ejemplo una delegación vía electrónica de la representación en la junta (véase art. 15 Ley 58/2003).

De conformidad con los estatutos sociales, el reglamento de la junta deberá contener las previsiones de organización y funcionamiento de las juntas, entre las que se encontrarán, si así se ha previsto en los estatutos, las reglas de participación de los accionistas a distancia, ya sea por internet o por cualquier otro medio de comunicación a distancia.

Por otro lado, según la nueva redacción del art. 112 de la LSA, los accionistas de las sociedades cotizadas pueden solicitar informaciones o aclaraciones, o formular preguntas por escrito, acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la CNMV desde la celebración de la última junta general. Los administradores tienen la obligación de facilitar la información por escrito “hasta el día de celebración de la junta” dice el precepto, lo cual hay que interpretar que faculta para responder incluso durante el mismo día de celebración de la junta, siempre que se facilite la contestación antes de entrar en el orden del día de la junta.

§ 18.4.2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Aunque no lo diga expresamente, el sistema de la Ley contempla una sociedad cotizada que cuenta necesariamente con un consejo de administración como modalidad

más acorde con el buen gobierno societario. Se extiende así el principio vigente para las sociedades financieras de los «cuatro ojos», es decir de la conveniencia de la gestión colegiada, a través de consejos de administración, de las sociedades que apelan al ahorro del público. La pluralidad de gestores sirve para adoptar medidas de autocontrol como la creación de comités especializados en el seno del consejo.

Dicho consejo, contando con el informe previo de la junta general, debe dictar un reglamento organización y funcionamiento del propio consejo. Con dicho reglamento se desea garantizar la mejor administración de la sociedad y hacerlo a través de medidas concretas. Una vez comunicado a la CNMV, dicho reglamento debe ser inscrito en el Registro Mercantil.

§ 18.4.3. COMITÉ DE AUDITORÍA

Los consejos de administración de las sociedades cotizadas, incluidas aquí las que solo tengan obligaciones admitidas a negociación, deben contar en su seno con un «comité de auditoría» según lo dispuesto en la disposición adicional decimoctava de la LMV. Esta obligación se extiende a todos los emisores que tengan valores admitidos a negociación en mercados oficiales, incluidas las cajas de ahorros, aunque en este caso esta función puede ser asumida por la comisión de control.

Corresponde al consejo de administración nombrar a los consejeros que forman parte de dicho comité. La mayoría de sus miembros deben ser consejeros no ejecutivos. El nombramiento del presidente, que debe recaer forzosamente en uno de los consejeros no ejecutivos, tendrá una duración de cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese. El número de miembros, las competencias y las normas de funcionamiento de dicho comité se deben fijar en los estatutos, teniendo presente que se debe favorecer la independencia en su funcionamiento. Entre sus competencias estará, como mínimo, informar en la junta general sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia y proponer al consejo para su sometimiento a la junta general el nombramiento de los auditores externos. Debe quedar encargado de las relaciones con los auditores para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría. También debe tomar conocimiento de los procesos de información financiera y de los sistemas de control interno de la sociedad y supervisar, cuando exista, el servicio de auditoría interna.

§ 18.5. INFORMACIÓN SOCIETARIA

Como sabemos, la ordenación del mercado de valores se orienta a la transparencia como mejor forma de defender al inversor. Por esta razón, la Ley del Mercado de Valores obliga a los emisores a publicar toda la información relevante para la formación de los precios. Durante años, la página de internet de la CNMV ha funcionado como el principal medio de comunicación de las informaciones relevantes. Con la Ley de Transparencia se añade a la página del supervisor la de cada uno de los emisores en las que también deberán publicarse las informaciones comunicadas a la CNMV junto a otras informaciones societarias.

La información puede ser continua o periódica. Las sociedades cotizadas, como emisores que apelan al ahorro del público para financiarse, quedan obligadas a suministrar información continua de las informaciones relevantes que razonablemente pueden hacer variar la cotización de los valores, como son las adquisiciones de participaciones significativas en su capital. También deben informar periódicamente de sus estados contables, en informes trimestrales, y sus cuentas anuales deben ser verificadas por un auditor externo.

Veamos a continuación estos aspectos informativos del régimen de la sociedad cotizada comenzando por los instrumentos de información.

§ 18.5.1. INSTRUMENTOS DE INFORMACIÓN

Aunque la Ley de Transparencia mantenga la regulación del derecho de información del accionista en la LSA, sitúa la disciplina de los instrumentos que se pueden utilizar para transmitir la información en el art. 117 del título de las sociedades cotizadas de la LMV, restringiendo el ámbito de estas previsiones instrumentales a esta categoría de sociedades. Según este precepto, las sociedades cotizadas deben cumplir las obligaciones de información por cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio de los derechos que corresponden a los accionistas de solicitar la información en forma impresa, es decir, en papel.

Las sociedades cotizadas deben disponer de una página en internet, «página web» dice el precepto, para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante para los inversores, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 82.5 de la LMV. Se trata de una carga que asumen por financiarse acudiendo al mercado.

Este régimen entremezcla las obligaciones societarias con los deberes de mercado. Las sociedades cotizadas deben atender, por un lado, al ejercicio del derecho de información del accionista previsto en el art. 112 de la LSA, y, de otro, deben cumplir los deberes de divulgación de información relevante en su condición de emisores de valores destinados a los inversores. No obstante la diversa naturaleza existente entre la obligación societaria de informar al accionista y el deber de mercado de divulgar la información relevante, el nuevo art. 117 de la LMV los mezcla, en relación con las sociedades cotizadas, con el fin de regular los instrumentos que deben ser utilizados para transmitir la información en uno y otro caso.

Hay que señalar, como antecedente normativo, que la previsión del uso de la página de internet para divulgar información relevante ya estaba prevista por el art. 82.5 de la LMV, tras la reforma de su redacción aprobada por la Ley Financiera. Con la nueva norma la CNMV queda habilitada para determinar el plazo durante el cual se publicará en las páginas de internet de los emisores la información relevante.

Corresponde al consejo de administración establecer el contenido de la información a facilitar, de conformidad con las especificaciones técnicas y jurídicas establecidas por la Orden de 26 de diciembre de 2003. En dicha página se deben poner a disposición del público como mínimo los estatutos sociales, los reglamentos internos, la memoria anual, los informes de buen gobierno, los hechos relevantes y la documentación relacionada con la juntas. Pertenecen a este tipo de documentación relacionada con la junta, tanto la referente al desarrollo de las juntas, como a la relativa a su convocatoria y organización. Por

ejemplo, debe informarse a través de la página en internet de los mecanismos de representación y de los procedimientos para el ejercicio del derecho de voto a distancia y del derecho de información del accionista.

Como aspecto más destacado, las sociedades cotizadas, como emisores, deben difundir a través de su página en internet las informaciones relevantes. Lo deben hacer tras la comunicación realizada a la CNMV y con un contenido exacto al comunicado al supervisor. El acceso a la información debe ser directo y gratuito.

Como actividad propia de la administración social, los administradores responden del mantenimiento en la página de internet de información «actualizada», es decir, conforme con la inscrita en los registros públicos y con la comunicada a la CNMV. Para facilitar esta coordinación se permite la incorporación de información por referencia, por ejemplo a través de hipervínculos entre la página de la sociedad y la de los respectivos registros públicos, en cuanto la organización interna de los mismos lo permita. Dicha vinculación redundará en una mejor información al inversor.

La inexistencia de la página en internet de la sociedad cotizada o la falta en dicha página de la información que deba contener constituye una infracción grave a la disciplina del mercado [véase art. 100.m) bis LMV].

§ 18.5.2. INFORMACIÓN CONTINUA

a) *Información relevante*

Los emisores deben difundir inmediatamente al mercado, toda información relevante de la que tengan conocimiento, entendiéndose por tal, aquella cuyo conocimiento puede afectar a un «inversor razonable» en su decisión inversora y, por lo tanto, pueda influir de forma sensible en la cotización del valor (véase infra §. 27.6.3)

Este deber de divulgación de información relevante está disciplinado en los artículos 82 y 83 bis de la LMV. Tiene una naturaleza y un alcance distinto al de la obligación de información derivada del ejercicio del derecho de información del accionista. Insistimos por tanto en que la obligación de información societaria derivada de lo dispuesto en el artículo 112 de la LSA, es una obligación de Derecho privado, a petición de parte, cuya desatención puede generar la responsabilidad civil del administrador. Por el contrario, el deber que afecta a los emisores de valores de divulgar la información relevante es un deber de Derecho público, cuya infracción da lugar a la imposición de una infracción administrativa [véase art. 99.ñ) LMV], con independencia de otras responsabilidades que puedan surgir del incumplimiento. En relación con la disciplina del mercado, no se informa a petición de un accionista, en una relación de Derecho privado, sino que se debe informar al mercado, inmediatamente, de toda la información relevante de la que se disponga, en cumplimiento de un deber de carácter administrativo.

b) *Información de las participaciones significativas*

El principio de transparencia determina que se divulguen las participaciones significativas en las emisiones de acciones que van a ser admitidas a negociación en bolsa y las modificaciones a esas participaciones que tengan lugar durante la cotización del valor. Con la comunicación de las participaciones significativas se trata de lograr la transparencia de las relaciones de poder en las sociedades cotizadas.

A tenor del artículo 53 de la LMV, quien adquiera o transmita acciones de una sociedad cotizada y, como resultado de dichas operaciones, el porcentaje de capital suscrito que quede en su poder alcance o exceda los porcentajes del total capital suscrito que se establezcan, deberá informar, en las condiciones que se señalen, a la sociedad afectada, a las sociedades rectoras de las bolsas en que sus acciones se negocien y a la CNMV del porcentaje del capital suscrito que quede en su poder tras aquellas operaciones. Dichas entidades estarán obligadas a hacer pública dicha información en la forma que se establezca y con las salvedades previstas en el art. 91 de la LMV. Cuando quien se encuentre en este caso sea administrador, la obligación de información se aplicará a todas las operaciones, con independencia de su cuantía. Los administradores de las sociedades cotizadas deberán también comunicar la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad que realicen por cualquier título.

Las adquisiciones de acciones de sociedades cotizadas a través de las cuales el adquirente alcance el 5 por ciento del capital deben ser comunicadas a la sociedad rectora de la bolsa y a la CNMV. También se deben comunicar las adquisiciones por las que se alcancen múltiplos del 5 por ciento y las transmisiones que hagan descender la participación por debajo de alguno de dichos porcentajes. De este modo se puede conocer la evolución del poder en el seno de las sociedades cotizadas. Al mismo principio responde la obligación de informar sobre los sistemas de remuneración mediante opciones sobre acciones de las compañías cotizadas.

Los administradores de las sociedades cotizadas deben informar al mercado de todas las compraventas que realicen de acciones de las sociedades que administran. También deben comunicar la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad. Asimismo, los directivos de este tipo de sociedades deben comunicar a la CNMV las entregas de acciones y los derechos de opción sobre acciones que reciban en ejecución de un sistema de retribución. Dicha comunicación se somete al régimen de publicidad de los hechos relevantes. Al mismo régimen se someten las entregas de acciones y de derechos de opción sobre acciones que reciban en ejecución de sistemas de retribución los administradores de las sociedades cotizadas (DA 15ª LMV).

Corresponde a la Dirección General de Mercados e Inversores de la CNMV controlar y analizar las comunicaciones sobre las participaciones significativas.

Según dice la disposición adicional primera de la LSA, cualquier adquisición de acciones propias o de acciones de la sociedad dominante cotizadas en un mercado secundario oficial que supere el uno por ciento de la cifra del capital social debe ser comunicada a la CNMV. La infracción de dicha obligación se sanciona como infracción grave (de acuerdo con lo prevenido en la letra j) art. 100 LMV).

§ 18.5.3. INFORMACIÓN PERIÓDICA

Los emisores de valores cotizados deben hacer público con carácter trimestral un avance de sus resultados y otras informaciones relevantes, y con carácter semestral deben hacer públicos los estados financieros complementarios, con un detalle similar al requerido para sus estados anuales. El contenido de las informaciones trimestrales y semestrales de las sociedades cotizadas en bolsa ha sido reglamentado por Orden de 18 de enero de 1991, y, en cuanto a los modelos de información a utilizar por dichas sociedades, por la Circular de la CNMV 3/1994, de 8 de junio.

Según dispone el artículo 35 de la LMV, los emisores de valores cotizados deben someter anualmente a auditoría sus estados financieros.

Los administradores de la sociedad que depositen las cuentas deberán informar en documento aparte, con la debida individualización, de los negocios sobre las propias acciones (art. 97 LMV).

La sociedad debe incluir en la memoria información sobre las operaciones de los administradores realizadas durante el ejercicio social con la propia sociedad cotizada o con una sociedad del mismo grupo, cuando las operaciones sean ajenas al tráfico ordinario o que no se realicen en condiciones normales de mercado.

a) Operaciones vinculadas

Según dispone el art. 35 de la LMV las sociedades emisoras de valores cotizados deben incluir en las informaciones semestrales, información cuantificada de las operaciones realizadas por la sociedad con partes vinculadas, con indicación del tipo y naturaleza de las operaciones efectuadas y de las partes vinculadas que han intervenido en ellas. La orden de desarrollo de este precepto, de 15 de septiembre de 2004, considera «parte vinculada» aquella que ejerce o puede ejercer el control o una influencia significativa en la toma de decisiones. Para la determinación del control se aplica el art. 4 de la LMV. A su vez, por «influencia significativa» se entiende aquella que permite participar en la toma de decisiones financieras y operativas, como por ejemplo la designación de consejeros. Si consideramos que una forma de influir de forma significativa en la sociedad es a través de su control, podemos considerar parte vinculada a aquella que puede influir en la sociedad de forma significativa. Para mayor claridad la orden ofrece un listado de personas que se consideran partes vinculadas. Tienen este carácter las entidades que influyen o son influidas por la sociedad sea a través de una relación de control o de otro modo.

b) Informe anual de gobierno corporativo

Las sociedades cotizadas deben hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. Dicho informe debe ser comunicado, mediante copia del mismo, a la CNMV, para su publicación como hecho relevante. Dicho informe debe ofrecer una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento. Tiene por finalidad recoger una información completa y razonada sobre las estructuras y prácticas de administración de la sociedad de tal modo que permita conocer los datos relativos a los procesos de toma de decisiones y todos los demás que revelen aspectos importantes del denominado gobierno societario. Cumple la finalidad de que el mercado, los inversores y, en particular, los accionistas, puedan disponer, en este aspecto concreto, de una imagen fiel y un juicio fundado de la sociedad que emite el informe.

Cuando se trate de sociedades supervisadas por razón de su actividad, la CNMV remitirá copia del informe a la correspondiente autoridad de supervisión. Por ejemplo, cuando se trate de bancos, la CNMV deberá remitir copia del informe al Banco de España, con el fin de facilitar el control por este organismo de la disciplina sectorial.

El artículo 116 de la LMV establece el contenido mínimo que debe tener el informe. Este artículo ha sido desarrollado por Orden de 26 de diciembre de 2003. El informe debe estar redactado con claridad y precisión, sin omitir datos relevantes ni incluir

informaciones que puedan inducir a error. De conformidad con su naturaleza, la falta de elaboración o de publicación del informe o la existencia en dicho informe de omisiones o datos falsos o engañosos constituye una infracción grave a la disciplina del mercado.

El informe debe tener como mínimo la información enumerada en la Ley y precisada en la Orden ministerial, que puede quedar agrupada en los siguientes seis apartados.

1) *Estructura de la propiedad de la sociedad.* Por mandato legal el informe debe contener un epígrafe dedicado a la estructura de propiedad de la sociedad, en la que se recoja la información relativa a los accionistas con participaciones significativas, indicando los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que exista, así como su representación en el consejo. También se debe recoger en este mismo epígrafe una relación de las participaciones accionariales de los miembros del consejo de administración y de los pactos parasociales comunicados a la propia sociedad. Igualmente, se informará de la autocartera de la sociedad y de sus variaciones significativas.

El reglamento precisa que deben quedar identificados los accionistas que cuenten con participaciones significativas, ofreciendo a estos efectos su propia noción de participación significativa. También debe informarse de las relaciones de este tipo de accionistas con la sociedad o de las que existan entre ellos que sean conocidas por la sociedad cuando estas sean relevantes.

2) *Estructura de la administración de la sociedad.* La Ley exige que el informe recoja la estructura de la administración de la sociedad, con información relativa a la composición, reglas de organización y funcionamiento del consejo de administración y de sus comisiones. Se debe informar sobre la identidad y remuneración de los miembros del consejo, sobre sus funciones y cargos dentro de la sociedad, sus relaciones con accionistas con participaciones significativas, indicando la existencia de consejeros cruzados o vinculados. También se informará sobre los procedimientos de selección, remoción o reelección de consejeros.

Según el desarrollo reglamentario, la identificación de los consejeros comprende su catalogación como ejecutivos o no, y, de no serlo, su condición de dominicales o de independientes. Por otro lado, se debe indicar que consejeros han sido nombrados por su relación con accionistas titulares de participaciones significativas. También se debe incluir en este epígrafe la remuneración global del consejo, incluyendo en dicho concepto los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase.

3) *Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo.* Esta información se debe presentar distinguiendo entre las operaciones realizadas con los accionistas significativos, las realizadas con administradores y directivos, de la sociedad o del grupo y las realizadas con otras sociedades del grupo. Estas últimas, denominadas «operaciones intragrupo» relacionan a la sociedad con otras del grupo para el cumplimiento de una obligación. Se deben incluir las «significativas» según el umbral que apruebe la CNMV atendiendo a los criterios utilizados para identificar la existencia de un conglomerado financiero.

4) *Sistemas de control del riesgo.* En este lugar del informe se deben identificar el sistema de control de riesgos y su justificación atendiendo a las actividades a las que se dedique la sociedad, con indicación expresa de los riesgos cubiertos.

5) *Funcionamiento de la junta general y desarrollo de las sesiones de la junta.* En este epígrafe se debe hacer referencia a la existencia de un reglamento de la junta y a los derechos de los

accionistas. También se recogerá una relación de la asistencia y de los acuerdos adoptados en las juntas que hayan tenido lugar durante el ejercicio.

6) *Grado de seguimiento de las recomendaciones de buen gobierno.* El informe debe recoger un epígrafe final de autoevaluación sobre el cumplimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno, indicando el grado de seguimiento de las recomendaciones, o, en su caso, una explicación de la falta de seguimiento.

Para justificar el cumplimiento de las recomendaciones o explicar la falta de seguimiento, las sociedades cotizadas podrán utilizar como documento de referencia el texto refundido de las recomendaciones que publique la CNMV. La Orden de 26 de diciembre de 2003 recoge el mandato, dirigido a la CNMV, de refundir en un documento las recomendaciones recogidas en el Código Olivencia y en el Informe Aldama. Difícil trabajo dada la disparidad de criterios existente entre estos dos informes, en su enfoque y en algunas de sus recomendaciones, y la continua evolución de la materia. Necesariamente se tratará de un nuevo Código del buen gobierno, en este caso, procedente del supervisor del mercado. Una tarea para un buen jurista.

§ 18.6. RÉGIMEN SANCIONADOR

Constituye una infracción muy grave a la ordenación del mercado de valores el incumplimiento, por parte de los emisores de valores, de la obligación establecida en el artículo 82 de la LMV cuando de ello se derive un perjuicio grave para el mercado, el incumplimiento de los requerimientos de la CNMV formulados en virtud del artículo 89 de la citada ley, así como el suministro a la CNMV de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes [art. 99.ñ) LMV]. Este precepto tipifica una única conducta: dejar de informar por parte del emisor sobre hechos o decisiones relevantes para la cotización de sus acciones, con ciertas variantes o casos posibles (véase la STS, 3.ª, 1-VII-2004).

BIBLIOGRAFÍA

BERLE, A., y MEANS, G.: *The Modern Corporation and Private Property*, 1932.— BONTEMPI, P.: *Diritto bancario e finanziario*, Milán, 2002, pp. 423-442.— COMISIÓN EUROPEA: *Informe del grupo de expertos de alto nivel de Derecho de sociedades*, Bruselas, 10 de enero de 2002 (versión española de J.M.ª GARRIDO, publicada en RDBB, núm. 89, enero-marzo 2003, pp. 277-343).— COMISIÓN GENERAL DE CODIFICACIÓN. SECCIÓN DE DERECHO MERCANTIL: *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles*, Madrid, 2002.— COSTI, R.: *Il mercato mobiliare*, 2.ª ed., Torino, 2000, pp. 265-353.— DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F.: “El tráfico de acciones realizado por los administradores de sociedades anónimas cotizadas pertenecientes a un grupo de sociedades”, *RdS*, 2003-1, pp. 51-65.— EMBID IRUJO, J.M.: “Los deberes de los administradores de las sociedades cotizadas. (El artículo 114 de la Ley del mercado de valores)”, *RDBB* num. 96, 2004, pp. 7-34.— ESTEBAN VELASCO, G. (coord.): *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999.— FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: “El reglamento de la junta general en la Ley de Transparencia de las Sociedades Cotizadas (art. 113 LMV)”, *RDBB* núm. 93, enero-marzo 2004, pp. 55-116.— FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: *La protección jurídica del accionista inversor*, Elcano (Navarra), 2000, pp. 99-143; 387-483.— FLORES DOÑA, M.ª DE LA S.: *Adquisición de acciones financiada por la sociedad*, Madrid, 2000;

Participaciones significativas en sociedades anónimas, Madrid, 1995; “Transparencia del mercado: adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VII, pp. 4661-4754.— GARRIDO, J.M.: *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, 2002; “El informe Winter y el gobierno societario en la Unión Europea”, *RdS*, 2003-1, pp. 111-133.— GARRIGUES, J.: *Nuevos hechos, nuevo Derecho de la sociedad anónima*, Madrid, 1933.— GERRA MARTÍN, G.: *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho europeo*, Cizur Menor (Navarra), 2003.— IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W.: “La comisión de control de cumplimiento normativo (compliance comitee) del consejo de administración”, *RDBB*, núm. 92, 2003, pp. 89-132; “El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas”, *RDM*, núm. 249, julio-septiembre 2003, pp. 1015-1098.— MARTÍ LACALLE, R.: *El ejercicio de los derechos de la minoría en la sociedad anónima cotizada*, Cizur Menor (Navarra), 2003.— MATEU DE ROS, R.: *La Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas*, Cizur menor (Navarra), 2004.— PAZ-ARES, C.: « La responsabilidad de los administradores como instrumento del gobierno corporativo », *RdS*, 2003-1, pp. 67-109.— RIPERT, G.: *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, París, 1946.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Discurso de recepción como académico, Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, Madrid, 2001; “Capítulo XVI. El consejo de administración de la sociedad cotizada”, en *Los administradores en las sociedades de capital*, Cizur Menor (Navarra), 2005, pp. 677-831; “Informe anual del gobierno corporativo”, *RDBB* núm. 94, abril-junio 2004, pp. 7-42; “Observaciones preliminares al proyecto de Ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el Informe Aldama”, *RdS*, 2003-1, pp. 27-49; “Líneas generales del régimen del comité de auditoría de las sociedades cotizadas”, *RDBB*, núm. 89, 2003, pp. 191-218.— SÁNCHEZ CALERO, F. e IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W. (dirs.): *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas*, Madrid, 2003.— TRIAS SAGNIER, M.: *Los inversores institucionales y el gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1998.— TUCCI, A.: “Contratti parasociali e trust nel mercato finanziario”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 895-960.— VAÑÓ VAÑÓ, M.J.: “Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas”, *RDBB* núm. 95, 2004, pp. 77-122.— VÁZQUEZ CUETO, J.C.: *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995.— VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *Negocios con acciones y participaciones propias*, Valladolid, 2000.— YANES YANES, P.: *Las acciones rescatables en la sociedad cotizada*, Cizur menor (Navarra), 2004.— ZUNZUNEGUI, F.: “Régimen jurídico de la sociedad cotizada”, *RCE*, núm. 45, enero 2004, pp. 71-95.

Sección tercera

Entidades Financieras

§ 19. ESTATUTO GENERAL DE LAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

§ 19.1. NOCION Y CLASES DE ENTIDADES DE CRÉDITO

§ 19.1.1. NOCIÓN LEGAL DE ENTIDAD DE CRÉDITO

Las entidades de crédito se definen por la función que cumplen en el mercado financiero. Según la Ley, las entidades de crédito son empresas que tiene por actividad típica y habitual recibir fondos reembolsables del público aplicándolos a la concesión de crédito (véase art. 1.1 RDLeg. 1298/1986). Son empresas que tienen por actividad típica y habitual el comercio de banca. De esta noción legal conviene aquí destacar el carácter empresarial de las entidades de crédito y su dedicación típica y habitual a una actividad determinada.

a) Carácter empresarial

Las entidades de crédito son por definición legal empresas. Son personas que profesionalmente y en nombre propio ejercitan la actividad de organizar los elementos de la producción para la prestación de servicios en el mercado financiero. Deben ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil (art. 16 C.com.) Se someten a los procedimientos de quiebra y de suspensión de pagos, cuya apertura origina la protección de los depositantes a través de fondos de garantía. Son empresas que concurren en el mercado sometidas a la Ley de Defensa de la Competencia y a la Ley de Competencia Desleal. Los estatutos particulares de las entidades de crédito pueden crear desigualdades en las condiciones de concurrencia en el mercado del crédito, por esta razón, para evitar este tipo de desigualdades, rige el principio de que la normativa prudencial debe ser homogénea para las entidades de crédito de una misma categoría y análoga para las diversas categorías (véase art. 48.1 LDIEC).

b) Objeto típico y habitual

Según la noción legal, la recepción de fondos reembolsables del público aplicándolos por cuenta propia a la concesión de crédito constituye la actividad típica y

habitual de las entidades de crédito (art. 1.1 RDLeg. 1298/1986). Deben limitar estatutariamente el objeto social a las actividades propias de una entidad de crédito. Su actividad típica o principal debe ser la interposición en el crédito.

Las entidades de crédito se caracterizan por dedicarse al comercio de banca como actividad habitual. La nota de la habitualidad, se arrastra del concepto de comercio de banca del art. 37 de la Ley de 1946. Es una nota, por lo demás, implícita en la calificación que la ley hace de las entidades de crédito como empresas. Son profesionales del comercio de banca. La simple repetición de actos de banca no basta para caracterizar al banquero, es necesaria la actuación conforme a un plan, el propósito de obtener un lucro y la exteriorización de su actividad. Si bien, en el sistema vigente, la economicidad de la gestión sustituye al ánimo de lucro presente en la noción del comercio de banca de la Ley de 1946. Las entidades de crédito deben buscar la economicidad en su gestión, buscan obtener el máximo beneficio con el mínimo coste. El puro ánimo de lucro sólo se predica de los bancos privados.

Las entidades de crédito tienen prohibida la realización de actividades ajenas al objeto legal. El ejercicio de actividades ajenas constituye una infracción muy grave, salvo que tenga carácter ocasional o aislado en cuyo caso la infracción es grave (art. 4 d; 5 c LDIEC). La realización de actividades fuera de su actividad típica no determina la nulidad de los actos y contratos realizados. La prohibición tiene por finalidad ordenar el buen funcionamiento del mercado, no la protección de los derechos subjetivos afectados por la realización de actividades fuera del objeto típico.

§ 19.1.2. CAPACIDAD FINANCIERA UNIVERSAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Las entidades de crédito son entidades financieras con capacidad universal que pueden prestar todo tipo de servicios financieros con las limitaciones establecidas en la LDIEC y en la LMV. Hemos visto que la ley caracteriza a las entidades de crédito como empresas que tienen como actividad típica y habitual la recepción de fondos reembolsables del público aplicándolos por cuenta propia a la concesión de crédito. Pero esta noción no refleja la capacidad financiera universal de estas entidades, reconocida en la legislación financiera. 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.

En la Unión Europea, las entidades de crédito autorizadas en un Estado miembro gozan del reconocimiento mutuo para realizar determinadas actividades enumeradas en la segunda directiva bancaria y recogidas, en relación con la actividad transfronteriza que pueden realizar en España, en el art. 52 de la LDIEC. Esta enumeración comprende todas las actividades que pueden desarrollar en España las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea. Estas entidades deben respetar en el ejercicio de su actividad en España las disposiciones internas dictadas por razones de interés general.

Cuestión distinta es determinar en que medida pueden las entidades de crédito españolas realizar en España y en el resto de la Unión Europea las actividades que gozan del reconocimiento mutuo.

La enumeración de las actividades que gozan del reconocimiento mutuo no solo afecta a la actividad transfronteriza de las entidades de crédito, también supone una ampliación de las actividades que pueden realizar en España las entidades de crédito españolas. Si bien en el ejercicio de las actividades que no constituyen su objeto típico

deberán someterse a las limitaciones derivadas del orden público económico, y, en especial, las normas de disciplina y ordenación del mercado de valores y del seguro. El régimen de creación de las distintas categorías de entidades de crédito y las normas sobre recursos propios reconocen la posibilidad de que la banca española preste los servicios financieros recogidos en la lista del art. 52 de la LDIEC.

El Banco de España, autoridad que controla el contenido de los estatutos de los bancos, permite la indicación genérica del objeto social con el fin de que estas empresas puedan desarrollar todas las actividades crediticias y servicios conexos que gozan del reconocimiento mutuo. Cualquiera puede acudir al Registro mercantil y comprobar que el objeto social de uno de los principales bancos españoles es el siguiente: “a) La realización de toda clase de actividades, operaciones y servicios propios del negocio de Banca en general y que le estén permitidas por la legislación vigente; b) La adquisición, tenencia, disfrute y enajenación de toda clase de valores mobiliarios”. Muy similar al objeto del otro gran banco, según el cual: “El Banco tiene por objeto la realización de toda clase de actividades, operaciones, actos, contratos y servicios propios del negocio de Banca o que con él se relacionen directa o indirectamente, permitidos o no prohibidos por las disposiciones vigentes y actividades complementarias. Se comprenden también dentro de su objeto social la adquisición, tenencia, disfrute y enajenación de títulos valores, oferta pública de adquisición y venta de valores, así como toda clase de participaciones en cualquier Sociedad o empresa”. Como se deduce de lo que reflejan estos artículos estatutarios, las entidades de crédito son empresas mercantiles con capacidad financiera universal, siendo su objeto principal el negocio de banca y el de valores.

Según el citado art. 52, se benefician de un reconocimiento mutuo dentro de la Unión Europea además de la captación de fondos reembolsables del público que se vinculen a la concesión de crédito, actividad esencial de las entidades de crédito que forma parte de su definición, una lista de actividades parabancarias, del mercado del dinero y servicios de inversión. Surgen, por tanto, cuatro grupos de actividades que pueden realizar en España las entidades de crédito de la Unión Europea, incluidas las españolas.

a) Actividad bancaria esencial

Este primer grupo incluye las actividades bancarias esenciales y servicios conexos. Comprende la captación de fondos reembolsables del público (depósitos), las de préstamo y crédito tradicionales en la banca (apertura de crédito, anticipos, descuentos), los servicios de pago y transferencias, la realización de informes comerciales y el alquiler de cajas de seguridad (que coinciden con las enumeradas en la noción legal del art. 1.1 RDLeg. 1298/1986; interpretada a tenor de lo dispuesto en el art. 37 LOB).

b) Actividades parabancarias

El segundo grupo lo forman las actividades parabancarias entre las que se incluyen: el préstamo al consumo; el crédito hipotecario; la financiación de transacciones comerciales; el factoraje (*factoring*); el arrendamiento financiero (*leasing*); la emisión y gestión de medios de pago; y la concesión de avales y garantías. Son las actividades típicas de los establecimientos financieros de crédito, categoría especial de entidades de crédito (DA 1ª.1 Ley 3/1994).

c) Actividades del mercado de dinero

El tercero comprende las actividades relacionadas con el mercado del dinero que pueden realizar las entidades de crédito. Incluye la actividad de intermediación en los mercados interbancarios y, en general, las operaciones por cuenta propia o de la clientela que tengan por objeto los instrumentos de los mercados monetarios o de cambio de divisas. Por ejemplo, la actividad comercial de emitir dinero electrónico (incorporada en el art. 28 LDIEC, por Ley 44/2002).

d) Servicios de inversión

El cuarto grupo incluye los de servicios de inversión que pueden prestar las entidades de crédito. En la lista de actividades bancarias que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea recogida en el art. 52 de la LDIEC, se recogen determinados servicios de inversión, a saber: a) las operaciones por cuenta propia o de la clientela que tengan por objeto los valores negociables u otros instrumentos financieros; b) la participación en las emisiones de valores y mediación en su colocación, y aseguramiento de la suscripción de las emisiones, y c) la custodia y administración de valores.

Estas actividades constituyen servicios de inversión o actividades complementarias a los mismos, enumeradas, con otra sistemática, en el art. 63 de la LMV, y reservadas a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito (véase arts. 64.6 y 65.1 LMV).

El desarrollo de estas actividades se facilita al permitir que las entidades de crédito puedan acceder a la condición de miembros de los mercados oficiales, actuar como entidades participantes de la Sociedad de Sistemas, como entidades delegadas del Banco de España para la realización de operaciones de moneda extranjera y, en relación con el Mercado de Deuda Pública, actuar como titulares en el sistema de registro del citado mercado.

También pueden otorgar créditos directamente relacionados con operaciones de compra o venta de valores, realizando una actividad complementaria a los servicios de inversión que forma parte de la actividad de interposición típica del comercio de banca. Pueden incluso financiar la adquisición de acciones propias (v. excepción recogida en el art. 81 LSA).

Son actividades que pertenecen al ámbito institucional de lo bursátil, reservadas por la ley a las entidades de valores, y que, no obstante su carácter bursátil, pueden ser realizadas por las entidades de crédito. Se mantiene la separación legal entre Banca y Bolsa, como ámbitos de control diferenciados, con diferentes autoridades administrativas de control (el Banco de España y la CNMV). Pero esta separación no es radical y la Ley permite a las entidades bancarias prestar servicios de inversión y realizar sus actividades complementarias.

La prestación de los servicios de inversión por las entidades de crédito se debe ajustar a las normas de conducta del mercado de valores (art. 78 LMV). Corresponde al Banco de España la supervisión de las actividades relacionadas con el mercado de valores que realicen las entidades de crédito, respetando las competencias generales que tiene la CNMV sobre la vigilancia del funcionamiento del mercado de valores. Con esta coordinación se desea lograr una disciplina que concilie la protección de la solvencia, propia de la ordenación bancaria, con la actuación transparente exigida por la ordenación

del mercado de valores. La disciplina prudencial debe respetar un grado suficiente de igualdad en las condiciones de la competencia.

La prestación de este tipo de servicios no debe llegar a desplazar el ejercicio de la actividad crediticia. Las entidades de crédito gozan de la exclusividad en el ejercicio de la interposición en crédito y cuando cesen de forma prolongada en su ejercicio procede su exclusión del mercado del crédito (véase art. 57.bis LOB).

§ 19.1.3. CLASES DE ENTIDADES DE CRÉDITO

Dice la ley que se «conceptúan entidades de crédito: a) El Instituto de Crédito Oficial, b) Los bancos, c) Las cajas de ahorro y la Confederación Española de Cajas de Ahorro, d) Las cooperativas de crédito» e) Los establecimientos financieros de crédito, y f) Las entidades de dinero electrónico (art. 1.2 RDLeg. 1298/1986). Esta noción identifica tres categorías de entidades de crédito bancarias: los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, caracterizadas por la forma. Los bancos son sociedades anónimas, las cajas de ahorros fundaciones y las cooperativas, como indica su nombre, son entidades de carácter mutuo.

La clasificación legal de entidades de crédito supera la tradicional distinción entre bancos privados y Entidades Oficiales de Crédito. La categoría de «bancos» integra los bancos públicos agrupados en la *Corporación Bancaria de España* (Ley 25/1991). Las antiguas Entidades Oficiales de Crédito asumen la naturaleza de bancos y les resulta aplicable el régimen general de los mismos (DA 3ª Ley 3/1994). Las Entidades Oficiales de Crédito eran entidades que se identificaban por su inclusión en la organización del crédito oficial. La reestructuración de la banca pública ha borrado este rasgo distintivo. A los bancos públicos que puedan existir se les aplica el estatuto general de los bancos. Quedan caracterizados por el control del Estado vía participación en el capital. Este carácter público no justifica un tratamiento privilegiado o diverso al propio de las entidades de crédito. No existe justificación objetiva y razonable para legitimar un tratamiento diferenciado en favor de los bancos públicos al ser homogéneo su régimen con el de las demás entidades de crédito (véase STC 5 mayo 1994, que declara inconstitucionales los privilegios procesales del Banco Hipotecario). Del estatuto de banco sólo se excluye la aplicación de algunas normas que limitan las operaciones durante el período de cautela que sigue al inicio de las actividades, innecesarias al tratarse de entidades controladas por el Estado.

Asimismo se incluyen en la lista entidades de crédito no bancarias, que tienen vedada la recepción de depósitos a la vista, bajo la denominación de establecimientos financieros de crédito. Este tipo de entidades se deben dedicar a prestar servicios parabancarios entre los que se encuentran el crédito al consumo e hipotecario, el factoraje, el arrendamiento financiero, la emisión y gestión de tarjetas de crédito y la concesión de garantías (véase *infra* § 22.2).

La búsqueda de incluir en el ámbito de las entidades de crédito a todas las entidades que ejerciten actividades que puedan afectar a la política monetaria ha determinado que se incorporen a la lista de categorías de entidades de crédito las dedicadas en exclusiva a la emisión y comercialización de dinero electrónico.

Junto a estas categorías, la ley enumera dos entidades singulares: el Instituto de Crédito Oficial y la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

a) *El Instituto de Crédito Oficial*

El Instituto de Crédito Oficial creado por la Ley de 19 de junio de 1971, que organizó el crédito oficial, se rige por lo dispuesto en la disposición adicional sexta del Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, desarrollada por Decreto de 30 de abril de 1999. La naturaleza de entidad de crédito del Instituto contrasta con las funciones que desarrolla como Agencia Financiera del Estado. A estos efectos conviene señalar que en el Tratado de Adhesión de España y Portugal se excluyó al Instituto de Crédito Oficial como entidad de crédito a efectos del Derecho comunitario (art. 2.3 Directiva 2000/12/CE). Es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría de Estado de Economía, a quien corresponde la dirección y control de su actividad. Actúa bajo el principio de equilibrio financiero. Es un instrumento de la política económica del Gobierno, en especial, de aquellas medidas que traten de hacer frente a situaciones de crisis económicas y catástrofes naturales. En general está encargado de promover aquellas actividades que, por su trascendencia social, cultural, innovadora o ecológica, contribuyan al crecimiento y a la mejora de la distribución de la riqueza nacional. Evidentemente no es una entidad bancaria. En este sentido no puede captar fondos reembolsables del público. Si bien, puede financiarse mediante ofertas públicas de instrumentos financieros. Con la ventaja de que sus deudas gozan de la garantía del Estado. Tiene patrimonio propio, distinto al del Estado. Se somete a la disciplina bancaria de los recursos propios, con excepción de los límites a los grandes riesgos. La dirección y gestión del Instituto recae sobre el consejo general formado por un presidente y diez vocales. El presidente ostenta la representación del Instituto y es nombrado por el Consejo de Ministros, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, quien, a su vez, le corresponde nombrar a los vocales.

b) *La CECA como entidad de crédito*

La categoría de las cajas de ahorros incluye a la *Confederación*, asociación profesional de las cajas de ahorros que tiene, además, reconocida la naturaleza de entidad de crédito. Esta condición la habilita para prestar servicios financieros a sus asociados. Se rige por lo dispuesto en el título III de la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de órganos rectores de las cajas de ahorros. Su estatuto fue aprobado por Orden de 21 de septiembre de 1928. Ostenta la representación de las cajas que la integran ofreciendo a las mismas asesoramiento técnico y financiero. Tiene funciones delegadas del Banco de España en materia de operaciones de cambio de moneda (Resolución BE 21 abril 1978). Su gobierno corresponde, como en cualquier otra caja, a la asamblea general, al consejo de administración y a la comisión de control.

§ 19.1.4. EXCLUSIVIDAD DEL COMERCIO DE BANCA Y DE LA DENOMINACIÓN PROFESIONAL

Según el art. 28 de la Ley de Disciplina e Intervención, «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».

En defensa del correcto funcionamiento del mercado del crédito, se considera exclusivo de las entidades de crédito la dedicación al comercio de banca y el uso de las denominaciones profesionales. El Registro mercantil y los demás registros públicos deben negar la inscripción de aquellas entidades cuyo objeto o denominación resulte contraria a estas exigencias legales. No se pueden permitir aquellas inscripciones contrarias a la exclusividad del comercio de banca o de la denominación profesional. No obstante, si tales inscripciones se hubieran practicado, serán nulas de pleno derecho, debiendo procederse a su cancelación de oficio o a petición del Banco de España. Esta previsión completa el régimen de rectificación de inscripciones recogido en el art. 7 del Reglamento del Registro Mercantil, según el cual los asientos del registro están bajo la salvaguarda de los Tribunales y producirán sus efectos mientras no se inscriba la declaración judicial de su inexactitud o nulidad.

El ejercicio del comercio de banca por personas no habilitadas dará lugar a las «entidades de crédito de hecho». «Ejercer» es practicar los actos propios de la profesión (véase STS, 3.ª, 10-III-2003). El Banco de España vela por el cumplimiento de la exclusividad del ejercicio del comercio de banca y, previa audiencia de la persona interesada, tiene el deber de requerir el cese del ejercicio no autorizado de dicho comercio, sancionando al infractor con multa (no superior al equivalente en euros a 5 millones de pesetas; a 10, reiterable, tras desatender el requerimiento inicial). De igual forma podrán ser sancionadas las personas que no respeten el carácter exclusivo de la denominación profesional. La sanción es administrativa. Los negocios jurídicos celebrados por la entidad de crédito de hecho no resultan nulos. El incumplimiento de la disciplina administrativa de la actividad no afecta a la eficacia del negocio frente al tercero contratante. En el mercado financiero se afirma la validez del negocio en sí, en el puro marco del Derecho privado, aunque de lugar a la aplicación de las correspondientes sanciones administrativas por el incumplimiento de las normas que ordenan la profesión (cfr. arts. 2 y 14 RD 276/1989).

En alguna ocasión razones de orden público económico imponen la trascendencia jurídico privada del acto ilícito. Una previsión de esta naturaleza la ofrece la Ley Cambiaria y del Cheque. El cheque debe ser librado sobre una entidad de crédito y cuando falte la condición de entidad de crédito en el librado el título no será válido como cheque (arts. 108; 159).

Los contratos bancarios realizados por la entidad de crédito de hecho serán válidos entre las partes, pero solo a los efectos de fijar la indemnización debida al cliente, cuya cuantía se fijará con arreglo a las normas que rigen la prestación conforme al contrato, sin perjuicio del deber de indemnizar los restantes daños y perjuicios que hubiera podido ocasionar. La entidad que opera sin autorización se verá forzada a cesar en su actividad, procediendo a resolver las relaciones contractuales establecidas con su clientela. Esta resolución debe hacerse indemnizando a los clientes que, sin conocer que se trataba de una entidad no habilitada, contrataron los servicios financieros.

En banca hay que aplicar una solución análoga a la establecida en otros sectores financieros. En el ámbito del seguro, la ley declara la nulidad de pleno derecho los contratos celebrados o realizados por entidad no autorizada, de tal modo que quien hubiere contratado con ella no queda obligado a cumplir su obligación de pago de la prima y tiene derecho a la devolución de la pagada, salvo que, con anterioridad de la devolución de la prima, haya tenido lugar un siniestro, pues en tal caso “nacerá la obligación de la entidad

que lo hubiese celebrado de satisfacer una indemnización cuya cuantía se fijará con arreglo a las normas que rigen el pago de la prestación conforme al contrato de seguro, sin perjuicio del deber de indemnizar los restantes daños y perjuicios que hubiera podido ocasionar” (art. 4.2 texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados).

De tal modo que, trasladando el criterio anterior al ámbito bancario, en el que falta la explícita declaración de nulidad, los contratos de recepción de ahorro del público estipulados por quien no esté autorizado, serán válidos entre las partes, aunque ilícitos y sancionables administrativamente, y les será aplicable el régimen del contrato a los efectos de calcular la indemnización debida al cliente. Al igual que ocurre en el seguro, esta obligación y responsabilidad será solidaria de la entidad y de quienes desempeñando en la misma cargos de administración o dirección hubieren autorizado o permitido su celebración.

Las entidades de crédito deben identificarse en el tráfico con su respectiva denominación profesional ya sea la de «Banco», «Caja de Ahorros», «Cooperativa de Crédito», «Establecimiento Financiero de Crédito» o «Entidad de Dinero Electrónico», de tal forma que el público conozca al contratar que lo hace con una empresa sometida a la ordenación crediticia (véase STS, 3.^a, 10-V-2001; RDGRN 11-II-1994). La supresión en el nombre comercial de la denominación profesional no es una buena práctica y puede resultar sancionable. Las cajas de ahorros pueden añadir el apelativo «general», según dispone el art. 21 del Real Decreto-Ley 2532/29, de 21 de noviembre, sobre el régimen de ahorro popular (véase STS 3.^a 12-I-1998). Una entidad no puede apropiarse en exclusiva del vocablo profesional (véase STS 8-IV-1995). A su vez, las entidades de crédito extranjeras pueden usar en España su denominación de origen. Si bien, en el supuesto de que exista peligro de confusión, el Banco de España como autoridad del mercado del crédito puede exigir que se añada alguna mención aclaratoria (art. 2 RDLeg. 1298/1986). En defensa de la transparencia en el mercado del crédito y con el fin de fortalecer la confianza del público en las entidades que operan bajo tales denominaciones su uso es exclusivo de las entidades de crédito (véase RDGRN 22-II-1991, que deniega la inscripción del «Banco Internacional del Diamante, S.A.»). Ninguna persona puede sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el correspondiente registro utilizar las denominaciones genéricas de las entidades de crédito u otras que puedan dar lugar a confusión. El sistema de la ley respeta los derechos adquiridos por entidades no dedicadas al comercio de banca que venían usando la denominación de «banco» con anterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto de 25 de mayo de 1926 que estableció la exclusividad de la denominación profesional, quienes, en caso de haber sido autorizados por el Gobierno, pueden seguir utilizándola (art. 38 LOB).

El nombre comercial puede ser registrado como marca, siempre que tenga valor identificativo (véase STS, 3.^a, 27-V-2002, que deniega el registro de «Caja España» por este motivo).

§ 19.2. ACCESO AL MERCADO

§ 19.2.1. AUTORIZACIÓN Y REGISTRO

El acceso de las entidades de crédito al mercado financiero se condiciona a la obtención de la autorización del Ministro de Economía y Hacienda y al registro en el Banco de España (arts. 28 y 43 Ley 26/1988). El procedimiento de acceso se abre con la solicitud de autorización para la creación de la entidad de crédito, continua con la resolución de la solicitud y la constitución de la entidad, y culmina con la inscripción de la entidad una vez constituida en el registro especial del Banco de España. Este procedimiento se rige por lo dispuesto en la LDIEC y en su desarrollo reglamentario por categorías de entidades (RD 1245/1995, sobre normas de creación de bancos, Decreto 1835/1975, sobre creación de cajas de ahorro, y cap. I del Regl. Coop. de Crédito de 22 de enero de 1993).

Corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias autorizar la creación de entidades de crédito.

§ 19.2.2. NATURALEZA DE LA AUTORIZACIÓN

La autorización para constituir una entidad de crédito y ejercer el comercio de banca es un acto administrativo complejo que pertenece a la categoría de los actos de control preventivo antecedente. Es un acto complejo que habilita para la constitución de la entidad de crédito y faculta al nuevo sujeto para el ejercicio del comercio de banca. La Administración habilita a los promotores para constituir una entidad de crédito, y, una vez se verifique la correcta ejecución de la habilitación, la nueva empresa queda autorizada para el ejercicio del comercio de banca. Es una «autorización de funcionamiento», un acto de habilitación vinculado a una autorización para ejercer una actividad (véase STS, 3.^a, 30/1/2002). El desarrollo de la actividad es posterior a la ejecución de los actos organizativos que dan nacimiento a la entidad. La autorización es un trámite que permite comprobar si los proyectos cumplen las exigencias establecidas y verificar así la capacidad profesional de las entidades que pretenden ejercer el comercio de banca.

El Ministro de Economía y Hacienda no goza de libertad para juzgar la oportunidad del acceso de nuevas empresas financieras al mercado. La resolución de la autorización es una decisión reglada (STS 20-XII-1989). Se trata de un sistema de libertad de comercio con sujeción a condiciones técnicas, en el que subsiste cierto grado de discrecionalidad. El criterio de autorización discrecional evoluciona hacia el de la autorización reglada, aunque pervive latente como último refugio la discrecionalidad estimativa o técnica. El Ministro valora, en cada caso, los elementos que incorpora la solicitud y decide, con criterios técnicos, si reúne las condiciones para su admisión. Interpreta los requisitos establecidos para ejercer el comercio de banca de conformidad con las exigencias de la técnica. En este ámbito decide con cierto margen de discrecionalidad de carácter técnico sobre si la idoneidad de las personas que vayan a tener una participación significativa o la organización administrativa y contable garantizan la gestión sana y prudente de la entidad.

En el sistema vigente queda descartado que el comercio de banca sea un servicio público, así como que el título para su ejercicio sea una concesión. Se entiende que el fin

perseguido no es satisfacer las necesidades de crédito personal, sino dar seguridad al mercado del crédito como medio de asignar el ahorro a la inversión. Pero, en general, la doctrina de Derecho público se ha esforzado en descubrir la naturaleza de la autorización con planteamientos a veces contrarios al carácter empresarial de las entidades de crédito. Según la *tesis del ordenamiento sectorial del crédito*, la autorización para ejercer la actividad bancaria es una autorización de *status* que inserta a las entidades en el ordenamiento sectorial que la banca forma bajo la dirección del Banco de España.

§ 19.2.3. REQUISITOS PARA EJERCER EL COMERCIO DE BANCA

Para ejercer el comercio de banca se requiere acreditar ante la autoridad administrativa el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Revestir la forma exigida a la categoría de entidad de crédito que se pretende crear: sociedad anónima para los bancos, fundación para las cajas de ahorro y cooperativa para las cooperativas de crédito.

b) Contar con el capital social o dotación inicial mínima establecida por el Gobierno.

c) Limitar estatutariamente el objeto a las actividades propias de una entidad de crédito, es decir, al comercio de banca.

d) La idoneidad de las personas que vayan a tener una participación significativa en la entidad de crédito. La idoneidad de la persona se aprecia en función de la honorabilidad comercial y profesional, los medios patrimoniales o la falta de transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer (o la existencia de graves dificultades para inspeccionar u obtener la información necesaria sobre el desarrollo de sus actividades y la posibilidad de que quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras de sus promotores o cuando, tratándose de actividades financieras, la estabilidad o el control puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquéllas).

e) No reservar ventajas a los fundadores.

f) Contar con administradores y directores que tengan la honorabilidad comercial y profesional requerida.

g) Contar con una buena organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen una gestión sana y prudente.

h) Contar con procedimientos y órganos adecuados de control interno y de comunicación para prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.

i) Acompañar a la solicitud el proyecto de estatutos, el programa de actividades, la relación de socios y administradores y la justificación de un depósito previo.

§ 19.2.4. PROCEDIMIENTO DE ACCESO A LA PROFESIÓN DE BANQUERO

Recibida la solicitud, corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España, resolver si la autoriza o deniega. De conformidad con el Derecho de la Unión Europea, debe ser resuelta dentro de los seis meses siguientes a su recepción o al momento en que se complete la documentación exigible, y en todo caso, dentro de los doce meses siguientes a su recepción. El Ministro denegará la autorización para la creación de una entidad de crédito cuando ésta carezca de alguno de los requisitos

reglamentados para su obtención. La resolución negativa debe motivarse. La resolución favorable autoriza a los promotores para que en el plazo de un año inicien sus operaciones, una vez constituida la entidad e inscrita en el Registro especial del Banco de España.

Según el sistema previsto en los arts. 85 y 86 del Reglamento del Registro mercantil, acogido por el art. 30 de la Ley de Disciplina e Intervención, se requiere acreditar la autorización ministerial para obtener la inscripción en el Registro mercantil y se requiere acreditar esta inscripción para obtener la inscripción en el Registro especial del Banco de España. La inscripción especial requiere la correcta constitución de la entidad. El incumplimiento de los requisitos previstos al conceder la autorización se sanciona con la nulidad de pleno derecho de la inscripción en el Registro mercantil. Deberá ser cancelada de oficio o a petición del Banco de España. Dicha nulidad no perjudica a los derechos de terceros de buena fe adquiridos conforme al contenido del Registro. Una vez practicada la inscripción en el Registro del Banco de España, corresponde al consejo de administración solicitar del mercantil la consignación de los datos de la misma en nota marginal. Las altas de entidades de crédito en el Registro especial deben ser comunicadas a la Comisión de la Unión Europea y publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*.

§ 19.3. EXPANSIÓN

Las entidades de crédito pueden abrir libremente oficinas en territorio nacional (art. 30.bis.1 LDIEC). La libertad de expansión es un aspecto básico de la ordenación de la banca que ha desplazado al criterio de la necesidad económica establecido como orientación de política legislativa por la Ley de 14 de abril de 1962.

En el Derecho vigente la expansión de las entidades de crédito únicamente se condiciona por razones prudenciales. Se somete a autorización en el período inicial, cuando pretende una actuación transfronteriza o incurre en insuficiencia de fondos propios o en exceso de riesgos, (art. 30 bis.1; art. 49 LDIEC).

Las entidades de crédito cuyos recursos propios no alcanzan los niveles mínimos establecidos necesitan obtener autorización previa del Banco de España para la apertura de oficinas (art. 11.2 Ley 13/1985). Con esta medida se garantiza que las nuevas oficinas se integran en empresas sólidas. El incumplimiento de las exigencias de fondos propios o de riesgos constituye un indicio de la falta de solidez de la entidad que determina la necesidad de someter a control la expansión. Todo ello sin perjuicio de la aplicación del régimen sancionador derivado del incumplimiento del coeficiente de recursos propios.

La expansión también se condiciona a la seguridad de las instalaciones de los nuevos establecimientos bancarios. El Reglamento de seguridad privada, aprobado por Decreto de 9 de diciembre de 1994, dedica los arts. 119 a 125 a establecer las medidas de seguridad que deben adoptar en sus instalaciones las entidades de crédito. Deben contar con un departamento de seguridad conectado con una central de alarmas. Los establecimientos que custodien fondos o valores deben disponer de sistemas de registro de imágenes, de dispositivos electrónicos de detección de ataques, pulsadores de alarmas, recinto de caja y control individualizado de acceso al establecimiento. Se debe avisar al público de las medidas de seguridad de que dispone el establecimiento. Los lugares en los que se reciban o entreguen fondos, valores u objetos preciosos deben estar protegidos y acondicionados. Las cámaras acorazadas deben disponer de sistemas de apertura retardada,

de detección de ataques y de bloqueo de puertas. La jurisprudencia contencioso-administrativa afirma la responsabilidad administrativa de las entidades bancarias por la utilización negligente, por parte de sus empleados, de las medidas de seguridad instaladas en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias, salvando esa responsabilidad cuando tal proceder no obedece a una desatención, sino a situaciones de riesgo personal grave para los propios empleados o terceras personas (STS 20 mayo 1992).

La expansión puede revestir distintas modalidades que van desde la apertura de establecimientos secundarios operativos bajo la denominación de sucursales o de simples oficinas de representación a complejas operaciones societarias de fusión entre entidades de crédito.

§ 19.3.1. SUCURSALES Y OFICINAS DE REPRESENTACIÓN

Las sucursales son sedes de explotación que constituyen una parte de la entidad de crédito desprovista de personalidad jurídica que efectúa directamente, de modo total o parcial, las operaciones inherentes al comercio de banca.

Cada sucursal es una *universitas* comprensiva de un conjunto de relaciones activas y pasivas dotada de cierta autonomía. El vínculo obligacional más próximo se establece entre cliente y sucursal. Algunos preceptos del Derecho cambiario suponen un reconocimiento implícito de la autonomía de las sucursales de las entidades de crédito. El cheque puede librarse contra el propio librador, siempre que el título se emita entre distintos establecimientos del mismo (art. 112 LCCh). El establecimiento librador asume una posición cartular distinta a la del establecimiento sobre el cual ha sido librado el cheque. El endoso al librado sólo vale como recibí, salvo cuando el librado tenga varios establecimientos y el endoso se haya hecho en beneficio de un establecimiento diferente de aquel sobre el cual ha sido librado el cheque (art. 121). El establecimiento endosante asume una posición cambiaria distinta a la del librado.

Constituye infracción muy grave la apertura de sucursales en el extranjero sin la preceptiva autorización (art. 4.a.4 LDIEC).

Las entidades de crédito pueden abrir oficinas de representación para realizar actividades informativas o comerciales de carácter financiero, como las de promoción de la canalización de fondos del público a través de sus sucursales. En estas oficinas no se pueden desarrollar las operaciones de crédito o de prestación de servicios que integran el comercio de banca.

§ 19.3.2. LA FUSIÓN COMO MODALIDAD DE EXPANSIÓN

En las últimas décadas ha sido habitual utilizar la fusión entre entidades financieras como modalidad de expansión. Los acuerdos entre entidades de crédito sobre fusiones requieren autorización del Ministerio de Economía y Hacienda (art. 45 *c* LOB). En estas fusiones no tendrán derecho de separación los accionistas disidentes y los no asistentes a la junta en que se acuerde la misma (DA 13ª LDIEC).

Las escrituras de fusión deben ser inscritas en el Registro especial del Banco de España, quien verifica que la operación de fusión se haya realizado conforme al contenido de la autorización del Ministro. Comprueba que la entidad de crédito resultante de la fusión reúne los requisitos exigidos para acceder al mercado del crédito. Cuando se incumpla

alguna de las condiciones recogidas en la autorización, no procederá la inscripción especial y las inscripciones realizadas en el Registro Mercantil serán nulas de pleno derecho, procediéndose a su cancelación, de oficio o a instancia del Banco de España. Constituye una infracción muy grave las fusiones realizadas sin autorización o sin observar las condiciones básicas fijadas en la misma.

§ 19.4. ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA

La actividad transfronteriza de las entidades de crédito se rige por lo dispuesto en el art. 30.bis y el título V de la Ley de Disciplina e Intervención de estas entidades y el título II del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio. Se regula la actividad de entidades de crédito extranjeras en España y la actividad de las entidades de crédito españolas en el extranjero.

§ 19.4.1. ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA EN ESPAÑA

La apertura en España de sucursales de entidades de crédito extranjeras requiere autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España. Obtenida la autorización la sucursal debe ser inscrita en el Registro mercantil y en el especial del Banco de España, indicando la fecha de inicio de actividades. La solicitud de autorización se debe formular conforme a los requisitos que rigen la creación de bancos con las especialidades que se derivan de la distinta naturaleza de la operación. En lugar del capital social mínimo se exige disponer de fondos de carácter permanente y duración indefinida disponibles para la cobertura de pérdidas de la sucursal. Deben contar con dos personas con honorabilidad, conocimientos y experiencia, que determinen de modo directo la orientación de la sucursal y sean responsables directos de su gestión. El objeto de la sucursal no podrá contener actividades no permitidas a la entidad en su país de origen. La solicitud contendrá información sobre las características jurídicas y de gestión de la entidad solicitante, sobre su situación financiera y sobre su estructura organizativa. La entidad solicitante debe acreditar que está autorizada en su país de origen, conforme a su propio ordenamiento, para abrir sucursales. La autorización podrá ser denegada por incumplir alguno de estos requisitos o por aplicación del principio de reciprocidad. La autorización se extiende a todas las oficinas operativas establecidas por la entidad en España que a estos efectos se integran en la noción de *sucursal*.

La apertura de oficinas de representación de entidades de crédito extranjeras en España requiere contar con la autorización del Banco de España. En la solicitud se deben especificar las actividades que se pretenden realizar y la identificación de la persona física que se vaya a hacer cargo de la misma.

Las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea gozan de un trato más favorable y podrán realizar en España, bien mediante la apertura de una sucursal, bien en régimen prestación de servicios, las actividades que se benefician del reconocimiento mutuo, siempre que la autorización, los estatutos y el régimen jurídico de la entidad la habiliten para ejercer las actividades que pretenda realizar. La apertura de sucursales por entidades de crédito extranjeras autorizadas en la Unión Europea debe ser comunicada al Banco de España por la autoridad de origen. La comunicación debe hacer referencia al programa de actividades, domicilio, directivos y sistema de garantía de los depósitos de la sucursal, así como al grado de solvencia de la entidad de crédito de la que

forma parte. Por razones de interés general, el Banco de España puede establecer condiciones al ejercicio de sus actividades y fijar un plazo de espera de dos meses para el inicio de las actividades a fin de organizar su supervisión.

Las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Comunidad Europea pueden iniciar en España su actividad en régimen de libre prestación de servicios tan pronto como el Banco de España reciba una comunicación de la autoridad de origen indicando qué actividades de las que se benefician de reconocimiento mutuo pretenden realizar.

§ 19.4.2. ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA EN EL EXTRANJERO

Las entidades de crédito españolas que pretendan abrir una sucursal en el extranjero deben solicitarlo al Banco de España, acompañando el domicilio previsto, el programa de actividades y el nombre e historial de los directivos. En su origen, el control de la expansión exterior se justificó por razones de política del Estado en materia de divisas, moneda y crédito (EM Decreto 21 mayo 1948). En la actualidad es una regla de solvencia que trata de evitar que la actividad exterior amenace la estabilidad de las entidades de crédito españolas.

El Banco de España debe resolver mediante resolución motivada en el plazo de tres meses. La falta de resolución en plazo equivaldrá a una denegación de la pretensión. La denegación puede ser debida a que el programa de actividades recoja actividades no autorizadas, no resulten adecuadas las estructuras administrativas o la situación financiera de la entidad de crédito, la actividad de la sucursal no vaya a quedar sujeta a un efectivo control por la autoridad del país de acogida o por la existencia de obstáculos que dificulten el control de la sucursal por el Banco de España. La apertura de una sucursal de una entidad de crédito española en otro Estado miembro de la Unión Europea sólo puede ser denegada por los dos primeros motivos. La autorización debe ser trasladada a la autoridad del país de acogida. La resolución que dicte el Banco de España es susceptible de recurso ordinario ante el Ministro.

Constituye una infracción muy grave la apertura de oficinas operativas en el extranjero realizadas sin autorización o sin observar las condiciones básicas fijadas en la misma.

La intención de abrir una oficina de representación en el extranjero debe ser comunicada al Banco de España. También se deben comunicar los actos de apertura y cierre de la oficina.

La prestación de servicios sin sucursal se comunicará al Banco de España. En el plazo de un mes el Banco de España debe dar traslado de la comunicación a la autoridad de acogida. La prestación de servicios podrá ser desarrollada a través de entidades de crédito o establecimientos financieros controlados por la entidad de crédito previa solicitud al Banco de España.

§ 19.5. RECURSOS PROPIOS

§ 19.5.1. RÉGIMEN JURÍDICO

El principio de suficiencia de recursos propios sobre base consolidada de la entidades financieras recogido en la Ley 13/1992, de 1 de junio, se completa con disposiciones especiales sobre las entidades de crédito recogidas en el título II de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, y sobre entidades de valores en la LMV. El Real Decreto 1343/1992, de 1 de junio, la Orden de 30 de diciembre de 1992 y la Circular del Banco de España 5/1993, de 26 de marzo, contienen el desarrollo de estos preceptos legales.

Estas normas aplican en Derecho español las directivas de la Unión Europea. El Derecho comunitario considera que el mantenimiento de unos fondos propios mínimos constituye uno de los principales elementos de solvencia de las entidades de crédito. La cuantía de dichos fondos debe depender del grado de riesgo asumido en el tráfico. La aplicación de estos principios se lleva a cabo mediante la fijación de un coeficiente mínimo de solvencia que fija la proporción que deben mantener las entidades entre los fondos propios y las operaciones activas ponderadas por su grado de riesgo. Todavía no se ha logrado una definición común de fondos propios, pues aunque la Directiva que se ocupa de la noción enumera los elementos básicos y complementarios del concepto, los Estados miembros pueden utilizar todos o algunos de estos elementos en su propias definiciones.

§ 19.5.2. NOCIÓN DE RECURSOS PROPIOS

En Derecho interno las entidades de crédito deben mantener un volumen suficiente de recursos propios en relación con las inversiones realizadas y los riesgos asumidos. Son recursos propios de las entidades de crédito el capital social o fondo fundacional, las reservas, los fondos y provisiones genéricos, las participaciones preferentes, las financiaciones subordinadas y otras partidas exigibles o no, susceptibles de ser utilizadas en la cobertura de pérdidas, así como las cuotas participativas y los fondos de la obra benéfico-social de las cajas de ahorros y los de educación y promoción de las cooperativas de créditos. De estos recursos se deducen las pérdidas.

Las participaciones en empresas industriales minoran los recursos propios computables en el coeficiente de solvencia. De los recursos propios se deducen las participaciones en empresas no financieras que superen ciertos umbrales. Se protege la solvencia separando banca e industria.

§ 19.5.3. COEFICIENTE DE RECURSOS PROPIOS

La solvencia de las entidades de crédito depende de las inversiones realizadas y de los riesgos asumidos y resulta apropiado utilizar como instrumento para su defensa un coeficiente que relacione los fondos propios con los activos atendiendo a su nivel de riesgo, incluyendo en su cómputo los riesgos de firma derivados de las garantías asumidas. Esta es precisamente la técnica del coeficiente de recursos propios: pondera los activos y garantías por el riesgo que se juzga que conllevan. Su cálculo permite determinar los recursos propios necesarios para alcanzar el grado de solvencia que se fija como suficiente. Se ha

dejado al reglamento la determinación de las inversiones que deben ser objeto de cobertura, su ponderación y recargos por concentración de riesgos.

La entidad de crédito con déficit de recursos propios debe solicitar la autorización del Banco de España antes de proceder a una distribución de resultados, salvo que el déficit llegue a superar el veinte por ciento de los recursos propios exigibles en cuyo caso los resultados se destinan forzosamente a reservas.

En relación con la estructura patrimonial, constituye una infracción muy grave mantener durante un período de seis meses unos recursos propios inferiores a los exigidos. Son infracciones graves la dotación insuficiente de las reservas obligatorias y la insuficiencia de cobertura del coeficiente de recursos propios, permaneciendo en tal situación por un período de, al menos, seis meses, siempre que no constituya una infracción muy grave, la dotación insuficiente de las provisiones para insolvencias, el incumplimiento de los límites de riesgo y, en general, de normas que limiten el volumen de las operaciones activas o pasivas.

§ 19.5.4. GRUPOS CONSOLIDABLES DE ENTIDADES DE CRÉDITO

Las normas prudenciales no imponen una determinada estructura a la empresa financiera. Su neutralidad permite al empresario optar entre empresas integradas, en las que bajo una única persona jurídica se ejercen las diversas actividades financieras, y grupos de sociedades, cuya matriz puede ser la propia entidad financiera.

En este ámbito, la protección de la solvencia en el mercado del crédito contempla la existencia de grupos de entidades financieras. Para el cumplimiento del coeficiente de solvencia las entidades de crédito deben consolidar sus estados contables con los de las demás entidades financieras con la que integren una unidad de decisión siempre que en dicha unidad el control lo tenga una entidad de crédito, una entidad dedicada a participar en entidades de crédito o una persona no financiera. La no inclusión del seguro en el ámbito del Derecho del mercado financiero, determina que las entidades aseguradoras queden excluidas de la consolidación. El Ministro de Economía y Hacienda puede adaptar las reglas sobre consolidación contable del Código de comercio a las exigencias del mercado del crédito. El Banco de España puede requerir el cumplimiento individual del coeficiente a una entidad de crédito integrada en un grupo consolidable.

§ 19.5.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Las participaciones significativas en el capital de las entidades de crédito se rigen por lo dispuesto en el título VI de la Ley de Disciplina e Intervención. Estas normas no resultan aplicables a las cajas de ahorros, por su naturaleza fundacional. Se entiende por participación significativa aquella que permite ejercer una influencia notable en la entidad como sucede cuando se alcanza el 5 por 100 del capital o de los derechos de voto. La intención de adquirir una participación significativa debe ser comunicada al Banco de España, informando de la cuantía, condiciones y plazo programado para la adquisición. También se debe informar de las adquisiciones que aumenten la participación significativa hasta permitir el control de la entidad o que permita alcanzar determinados umbrales fijados en la Ley (10, 15, 20, 25, 33, 40, 50, 66 y 75 por 100). El Banco de España se puede oponer a la adquisición cuando considere no idóneo a la persona que pretende realizar la

adquisición. La intención de perder el control de la entidad o de descender de los umbrales fijados en la Ley también debe ser comunicada al Banco de España.

Las entidades de crédito deben colaborar con el Banco de España comunicando las adquisiciones o pérdidas de participaciones significativas. Precisamente para permitir esta colaboración se ha establecido el carácter nominativo de las acciones de las sociedades bancarias (DA 2ª.1 LDIEC). De este modo si las acciones están representadas por medio de títulos, a través del libro registro de acciones nominativas podrán los administradores del banco informarse de las variaciones en las participaciones significativas en su capital e informar de los cambios al Banco de España. Si las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta no hay formalmente un libro registro de acciones nominativas, pero la entidad podrá transmitir al Banco de España las variaciones en las participaciones significativas de las que tenga conocimiento a través de la información que reciba de la entidad encargada de la llevanza del registro contable (DA 1.6 LSA; 22.1 RD 116/1992). También deben informar de cualquier grado de participación en su capital de otras entidades financieras.

La participación adquirida al margen del control prudencial queda privada de sus derechos políticos y, en caso de que ponga en peligro la estabilidad de la entidad de crédito, podrá dar lugar a que el Banco de España aplique las medidas de sustitución o intervención del órgano de administración. Cuando la influencia de una persona con participación significativa en una entidad de crédito perjudique su gestión y dañar su situación financiera, el Ministro, a propuesta del Banco de España, podrá decidir suspender el ejercicio de los derechos políticos de la participación durante un plazo de hasta tres años, sustituir o intervenir el órgano de administración o revocar la autorización para operar en el mercado del crédito. El Banco de España está facultado para impugnar los acuerdos sociales adoptados con el concurso necesario del infractor.

§ 19.5.6. INFORMACIÓN SOBRE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

Con independencia de la comunicación de las participaciones significativas, las entidades de crédito deben comunicar al Banco de España las transmisiones que supongan la adquisición del 1 por ciento del capital (art. 19 RD 1245/1995). También deben comunicar trimestralmente la composición de su capital relacionando los accionistas o tenedores de aportaciones que tengan la naturaleza de entidades financieras o superen determinada participación en el capital (0,25% para los bancos; 1% para las cooperativas de crédito). En la memoria de la entidad se incluirá información sobre participaciones que superen el 5 por ciento de otras entidades de crédito en su capital y de la entidad en el capital de otras entidades de crédito.

En relación con la estructura del capital, constituye una infracción muy grave adquirir títulos representativos del capital o ceder derechos políticos de las entidades de crédito en los supuestos establecidos. En este sentido constituye una infracción muy grave la adquisición, directa o indirecta, de acciones u otros títulos representativos del capital, o cesión de sus derechos políticos, de entidades de crédito españolas por otras entidades de crédito españolas o extranjeras, o por persona jurídica filial o dominante de las mismas sin la autorización necesaria o sin observar las condiciones básicas de la misma.

§ 19.6. RÉGIMEN CONTABLE

Las entidades de crédito y sus grupos consolidables deben cumplir las normas de contabilidad que establezca el Ministerio de Economía y Hacienda o, por habilitación suya, el Banco de España (art. 48.1 LDIEC). Por Orden de 31 de marzo de 1989 se ha encomendado al Banco de España la reglamentación de la contabilidad bancaria. Las disposiciones dictadas por el Banco de España en el ejercicio de tal facultad constituirán el desarrollo y adaptación al sector de las 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.

Dicho régimen se recoge en la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, que tiene por objeto modificar el régimen contable de las entidades de crédito españolas, adaptándolo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), según lo dispuesto en el Reglamento UE 1606/2002, de 19 de julio de 2002. Continúa el camino iniciado por la Circular 4/1991. Atiende tanto al régimen contable, como a la mejor supervisión de las entidades de crédito por parte del Banco de España.

Los estados contables de las entidades de crédito deben dar una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los flujos de efectivo, debiendo reflejar con exactitud el curso de las operaciones. Corresponde a los administradores la fijación de la política contable de la entidad y el deber de su publicación para conocimiento del público ahorrador. Se favorece el uso del «valor razonable» cuando facilita una correcta gestión del riesgo. El valor razonable es la cantidad por la que un activo podría ser entregado, o un pasivo liquidado, entre partes interesadas debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua. La mejor evidencia del valor razonable es el precio de cotización.

Toda la banca española ajustará el ejercicio económico al año natural (art. 54 LOB). Las cuentas anuales deben suministrar una información clara, relevante, fiable y comparable. Deben permitir a los ahorradores formarse un juicio sobre la situación de la entidad que les facilite la toma de decisiones de inversión. Para ello la información debe ser significativa, completa y objetiva. Debe ser prudente en las valoraciones y estimaciones, dando especial relevancia al principio de prudencia valorativa. Se tiene en cuenta para interpretar las normas contables y prevalece en caso de conflicto. El carácter esencialmente inestable del negocio bancario aconseja, aun a riesgo de minusvaloraciones y aparición de reservas ocultas, la aplicación prioritaria de este principio.

Hay estados contables públicos y reservados. La existencia de una información contable reservada en favor del Banco de España supone reconocer que la labor de vigilancia requiere una transparencia distinta a la del mercado. El carácter confidencial de la información recibida facilita la supervisión financiera y la adopción de las decisiones de política monetaria.

Para el cumplimiento del coeficiente de recursos propios las entidades de crédito deben consolidar sus estados contables con los de las demás entidades de crédito que constituyan una unidad de decisión (art. 8.1 Ley 13/1985). El deber de consolidación establecido en el art. 42 del Código de comercio se entiende cumplido mediante la consolidación bancaria en aquellos grupos de sociedades cuya entidad dominante sea una entidad de crédito o una sociedad cuya actividad principal sea la tenencia de participaciones

en entidades de crédito (art. 8.8 Ley 13/1985). De este modo la legislación financiera se coordina con el Código de comercio evitando a las entidades de crédito obligaciones de consolidación que, además de gravosas, pudieran perturbar el cabal conocimiento del público de la situación de los grupos financieros (EM Ley 13/1992).

A efectos estadísticos, todos los bancos deben remitir al Banco de España un balance mensual. También puede el Banco solicitar de las entidades con carácter reservado datos sobre los estados contables (art. 15 D-Ley 18/1962).

Las entidades de crédito son entidades financieras que deben someterse en todo caso a auditorías de cuentas (DA 1ª.1 Ley 19/1988). Las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras, cuando no tengan que presentar cuentas anuales, deberán someter a auditoría las informaciones contables que con carácter anual deban hacer públicas (DA 1ª.4 Ley 19/1988). Las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados de los grupos de entidades financieras componentes de un mismo grupo deben someterse a la auditoría de cuentas (art. 6.2 RD 1343/1992).

El cumplimiento del régimen contable se asegura sancionando las infracciones contables. Constituye una infracción muy grave el carecer de contabilidad o llevarla con irregularidades esenciales, incumplir la obligación de someter a auditoría las cuentas anuales, y la falta de remisión al órgano competente de datos y documentos que dificulte la apreciación de la solvencia. Es infracción grave el incumplimiento de las obligaciones contables, la falta de transparencia patrimonial frente a la autoridad pública, el incumplimiento de la obligación de veracidad frente a terceros cuando no se trate de infracción muy grave, el incumplimiento de las normas sobre transparencia contractual, y la falta de comunicación de determinados hechos a la junta general que haya sido ordenado por la autoridad competente.

Las entidades de crédito deben conservar los libros de contabilidad y demás documentación concerniente a su negocio durante el plazo de seis años previsto en el art. 30.1 del Código de comercio, si bien cuando se trate de documentación relativa a sus relaciones con la clientela deberán conservarlos más allá de ese plazo atendiendo a los plazos de prescripción.

§ 19.7. SALIDA DEL MERCADO

§ 19.7.1. CESE VOLUNTARIO EN EL EJERCICIO DEL COMERCIO DE BANCA

Las entidades de crédito son empresas que pueden cesar voluntariamente en el ejercicio de su profesión abandonando el mercado del crédito. El cese voluntario puede dar lugar a la disolución y liquidación de la entidad. Pero la entidad puede mantener su actividad en distinto tráfico modificando su objeto.

Antes de decidir su disolución y correspondiente liquidación voluntaria, las entidades de crédito deben comunicarlo al Banco de España, el cual podrá fijar condiciones a dicha decisión en el plazo de tres meses desde la presentación de la correspondiente solicitud (art. 37.bis LDIEC).

A su vez, el acuerdo de disolución o de modificación de estatutos debe ser comunicado al Banco de España quién debe proceder a cancelar el registro de la entidad y a comunicar la baja a la Comisión de la Unión Europea, publicándola en el *Boletín Oficial del Estado*. El Ministro de Economía y Hacienda puede acordar la intervención de las operaciones de liquidación de las entidades de crédito disueltas cuando resulte aconsejable por el número de afectados o por la situación patrimonial de la entidad (art. 38.1 LDIEC). Esta medida no exige necesariamente que nos encontremos ante una situación de crisis patrimonial. Se trata de una actuación prudencial, de vigilancia de las operaciones de liquidación, en defensa del correcto funcionamiento del mercado del crédito en el crucial momento de salida del mercado. Esta medida de intervención de las operaciones de liquidación debe ser inscrita en la hoja abierta a la entidad de crédito en el Registro mercantil (art. 326.1.2º RRM).

La continuidad de la empresa en distinto tráfico exige que la entidad modifique su denominación, suprimiendo el indicativo profesional, y redacte el nuevo objeto. El Banco de España vigilará la ejecución de las operaciones pendientes en defensa del correcto funcionamiento del mercado del crédito.

§ 19.7.2. REVOCACIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

Las entidades de crédito pueden ser excluidas del mercado del crédito por revocación de la autorización administrativa según el régimen recogido en el art. 57 bis de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946. La revocación conlleva el cese en el ejercicio del comercio de banca y lleva implícita la disolución del establecimiento y la apertura del periodo de liquidación. La disolución y liquidación se desarrollará conforme a las normas y estatutos por los que se rija la entidad, salvo que se acuerde la intervención ministerial prevista en el art. 38.1 de la LDIEC. La revocación se debe hacer constar en el Registro mercantil y demás registros públicos (véase art. 326.1.4º RRM).

La autorización puede ser revocada si resulta que obtuvo la autorización por medio de declaraciones falsas o por otro medio irregular. También por inactividad o por incumplir las condiciones que motivaron la autorización. También por haber sido excluida del fondo de garantía al que esté adscrita, como sanción, y, de forma preceptiva, cuando se hubiere dictado resolución judicial de apertura de la fase de liquidación en el concurso de acreedores.

La autorización puede ser revocada cuando la entidad de crédito interrumpe de hecho su actividad durante un período superior a seis meses. La inactividad prolongada determina la prescripción de la autorización. Son casos de revocación que se justifican por la exclusividad de la actividad bancaria. La exclusividad no es sólo un mecanismo para facilitar la vigilancia del sector, también se orienta a asegurar la prestación de una función mediante la obligación de ejercer la actividad. La ley reserva un espacio a las entidades de crédito, si no lo llenan están incumpliendo la función para la que fueron autorizadas y pueden ser apartadas del sector. Las entidades de crédito son empresas que actúan en régimen de competencia ejerciendo una actividad que tiene relevancia pública. Desde el punto de vista de la supervisión bancaria no es conveniente la permanencia de entidades de crédito inscritas cuya autorización haya decaído por falta de actividad. El esfuerzo técnico del control bancario debe dirigirse a las entidades que operan en el mercado y no dilapidarse en la previa distinción entre entidades ejercientes y no ejercientes.

La autorización también puede ser revocada como consecuencia de una sanción. El ejercicio de la actividad bancaria con incumplimiento de los requisitos fijados para el acceso a la profesión determina una infracción muy grave que puede ser sancionada con la revocación de la autorización (art. 9 LDIEC). En estos casos de revocación, si la entidad cabeza del grupo no tuviera la condición de entidad de crédito se le impondrá la sanción de disolución forzosa con apertura del período de liquidación (art. 16.2 LDIEC). La resolución administrativa de disolución forzosa y la apertura del período de liquidación se inscribirá en el Registro mercantil, con expresión del nombre y apellidos o denominación de los liquidadores y de su régimen de actuación (art. 328 RRM).

En general y como medida de cierre a medio camino entre el régimen sancionador y las medidas de crisis, cuando una entidad de crédito «no garantiza la seguridad de los fondos que le hayan sido confiados» puede ver revocada su autorización. Esto sucede cuando carece de fondos propios suficientes o no ofrece garantía de poder cumplir sus obligaciones con relación a sus acreedores.

La revocación sigue la regla general de que sea el Consejo de Ministros quien imponga la exclusión del mercado del sujeto sancionado. El Ministro autoriza, pero es el Consejo quien revoca a propuesta del Ministro. Como excepción, en caso de revocación por exclusión del fondo de garantía de depósitos, corresponde al Ministro acordar la revocación.

BIBLIOGRAFÍA

- BENATI, L.: *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, Milán, 1998.— BROSETA, M.: “Régimen de los «préstamos participativos»”, *RDBB*, núm. 14, 1984, pp. 247-290.— CAMARANO, G.: “L’impresa di intermediazione finanziaria nella nuova legislazione”, *RdS*, 1993, pp. 1174-1204.— CAMPOBASSO, G.F.: “Le partecipazioni delle banche e dei gruppi bancari”, *BBTC*, 1995, I, pp. 281-298.— COSTI, R.: *L’ordinamento bancario*, 2ª ed., Bolonia, 1994.— CAPRIGLIONE, F.: “Riforma bancaria e scenario economico. Spunti d’indagine”, *BBTC*, 1994, I, pp. 137-153.— FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R. (dir.): *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989.— GARCÍA VILLAYERDE, R.: “Créditos participativos”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 657-678.— GIANNINI, M.S.: “Istituti di Credito e servizi di interesse pubblico”, *Moneta e Credito*, 1949, pp. 105-119.— GUILLÉN FERRER, M.ª J.: *La sucursal bancaria: concepto y régimen jurídico*, Valencia, 2001.— LAMANDINI, M.: *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell’ordinamento bancario*, Bolonia, 1998.— LARGO GIL, R.: “Interpretación extensiva de la reserva legal de la denominación *banco* a favor de las entidades de crédito”, *RDBB*, núm. 82, 2001, pp. 125-157; “Utilización de la denominación de «banco» por una sociedad no inscrita en el Registro de Bancos y Banqueros”, *RDBB*, núm. 40, pp. 927-943.— LATORRE DÍEZ, J.: *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997.— LLEVOT MAJÓ, J.O.: *Grupos de entidades de crédito*, Madrid, 1993.— LOVET, W.A.: *Banking and Financial Institutions Law*, 3ª ed., St. Paul Minn., 1992, pp. 115-236.— MACEY, J.R., y MILLER, G.P.: *Banking Law and Regulation*, Boston, 1992, pp. 81-385.— NIGRO, A.: “L’autorizzazione «all’attività bancaria e creditizia»”, en *La nuova disciplina dell’impresa bancaria*, I, cit., pp. 65-89.— PALA LAGUNA, E.: “Algunas cuestiones en torno a la figura del «préstamo participativo» y su nuevo régimen jurídico”, *RDBB*, núm. 70, 1998, pp. 457-476.— PATRONI GRIFFI, A.: “La partecipazione al capitale e il controllo degli enti

creditizi”, en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, I, cit., pp. 121-142.— PONCE SOLÉ, J.: “La evolución de la actividad pública en el sector financiero: las transformaciones de la entidad de crédito «Corporación Bancaria de España, Sociedad Anónima», *RAP*, núm. 146, 1998, pp. 389-418.— POVEDA, R.: “La reforma del sistema de provisiones de insolvencia”, *Boletín Económico BE*, enero 2000, p. 1-13.— SÁNCHEZ CALERO, J.: “Participaciones significativas en el capital de las entidades de crédito”, *RDBB*, núm. 58, pp. 249-298, núm. 59, pp. 685-701.— SANTOS, V.: “El banco de hecho”, en *Estudios Garrigues*, III, Madrid, 1971, pp. 257-273.— SYMONS, E.L.(JR.), y WHITE, J.J.: *Banking Law*, St. Paul Minn., 3ª ed., 1991, pp. 213-544.— TROISE, G.: “Le imprese a statuto speciale nel diritto del mercato finanziario”, en C. RABITTI BEDOGNI (dir.): *Il diritto del mercato mobiliare*, Milán, 1997, pp. 3-30.— DE VECCHIS, P.: “Natura privata dell'attività bancaria e disciplina dell'accesso al suo esercizio”, *BBTC*, 1987, II, pp. 162-179.— VALENZUELA GARACH, J.: *Las entidades de crédito comisionistas en el mercado de valores*, Jaén, 2000.— VAÑÓ VAÑÓ, M.ª J.: *Fusión heterogenea y cesión global en el sector bancario*, Valencia, 2001.— VEGA PÉREZ, F.: “Régimen ético-jurídico en la gestión de las entidades financieras”, en *Estudios Duque*, I, cit., pp. 689-707.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 189-306.

§ 20. BANCOS

§ 20.1. INTRODUCCIÓN

Los bancos son sociedades anónimas dedicadas al comercio de banca. Como entidades de crédito tienen la condición legal de empresas y la dedicación habitual a un concreto tipo de comercio. Se distinguen de las demás entidades de crédito por la forma: deben revestir forzosamente la forma de sociedades anónimas. Se rigen por las disposiciones generales de las entidades de crédito, por las específicas para los bancos, y, subsidiariamente, por los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas y demás normas mercantiles (arts. 3 LSA; 55 LOB). El estatuto profesional de los bancos contiene reglas especiales en relación con su creación, el capital social, el régimen de los altos cargos y la revocación para operar.

§ 20.2. ACCESO AL MERCADO

§ 20.2.1. PROCEDIMIENTO DE CREACIÓN

La solicitud de creación de un banco se debe presentar por duplicado en la Dirección General del Tesoro y Política Financiera acompañada del proyecto de estatutos sociales, programa de actividades, relación de socios, administradores y directores y justificación de haber realizado un depósito previo. Se faculta a la Administración para exigir a los promotores cuantos datos informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos.

En el programa de actividades debe constar el género de operaciones que se pretende realizar, la organización administrativa y contable y los procedimientos de control interno, incluidos los de prevención del blanqueo de capitales.

La presentación de la relación de socios que han de constituir la sociedad responde a la necesidad de que, en el momento constitutivo, la Administración conozca la procedencia del capital. Por esta razón, se exige la nominatividad de las acciones y se obliga a los promotores a dar información complementaria sobre las personas jurídicas accionistas. Deben acompañar la solicitud con datos económicos y financieros de los dos últimos ejercicios de las personas jurídicas que se proponen ser accionistas, así como las participaciones en su capital en porcentajes superiores al cinco por ciento y la composición de sus órganos de administración. También se debe acompañar la relación de personas que hayan de integrar el primer consejo de administración y quienes hayan de ejercer como directores generales. Las personas propuestas para ocupar los cargos de administración y dirección deben tener honorabilidad comercial y profesional. A su vez, los directores generales y, al menos, la mitad de los consejeros deben poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones.

Con el fin de garantizar la seriedad de la iniciativa, la solicitud debe ir acompañada de la justificación de haber constituido en el Banco de España, en metálico o en valores públicos, un depósito del equivalente en euros a seiscientos millones de pesetas equivalente al veinte por ciento del capital mínimo exigido para constituir un banco. Este depósito queda liberado una vez constituida la sociedad, denegada la solicitud o en caso de renuncia.

El Ministro denegará la autorización cuando se incumpla alguno de los requisitos reglamentados y, en especial, cuando, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente, no se considere adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa. La autorización de bancos controlados por extranjeros puede condicionarse a la prestación de una garantía que alcance la totalidad de los compromisos derivados de la actividad de la entidad. En el caso de que el control se ejerza por una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea, el Banco de España deberá consultar a la autoridad de origen antes de informar sobre la solicitud.

Autorizada la creación de un banco, en el término de un año deben los promotores otorgar la escritura de constitución de la sociedad, inscribirla en el Registro mercantil y en el Registro del Banco de España, y dar inicio a sus operaciones. Como cualquier otra sociedad anónima, los bancos se constituyen mediante escritura pública, que deberá ser inscrita en el Registro mercantil. Según el art. 16 del Código de comercio, los bancos deberían acceder al Registro como «entidades de crédito», sin embargo el Reglamento del Registro no ha recogido la especificidad de los bancos como entidades de crédito (véase art. 81). Los bancos se inscriben como sociedades anónimas. Los bancos deben quedar inscritos en el Registro del Banco de España tras su inscripción en el Registro mercantil. Al inicio del año 2005, en el registro especial estaban inscritos 136 bancos, de los cuales 75 eran nacionales.

§ 20.2.2. REQUISITOS PARA LA CREACIÓN

El título primero del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, recoge el régimen jurídico de la creación de bancos. Corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda,

previo informe del Banco de España, autorizar la creación de bancos. Para crear un banco y ejercer el comercio de banca se requiere:

- Revestir la forma de sociedad anónima constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida, sin reservar a los fundadores ventaja alguna.

- Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional.

- Tener un capital social inicial no inferior del equivalente en euros a tres mil millones de pesetas, desembolsado íntegramente en efectivo y representado por acciones nominativas. Si se representan por anotaciones en cuenta quedan sometidas a las obligaciones derivadas de la nominatividad (art. 60.2 LSA).

- Limitar estatutariamente el objeto social a las actividades propias de las entidades de crédito.

- La idoneidad de los accionistas con participaciones significativas.

- Contar con un Consejo de Administración formado por no menos de cinco miembros que reúnan las exigencias de honorabilidad y profesionalidad requeridas.

§ 20.2.3. PERÍODO DE CAUTELA

En los cinco primeros años de vida y en los términos reglamentados los bancos no pueden realizar operaciones de crédito con socios y altos cargos de la sociedad, no pueden ser controlados por una entidad no financiera, y se condiciona la transmisión o el gravamen de sus acciones a la autorización del Banco de España. En los tres primeros ejercicios, el reparto de dividendos requiere autorización del Banco de España.

§ 20.2.4. TRANSFORMACIÓN EN BANCOS DE OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS

Las cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito están entre las entidades financieras que pueden adoptar acuerdos de *transformación* en bancos. Deberán reunir los requisitos establecidos para crear un banco y obtener la autorización del Banco de España. La conversión de cooperativas de crédito es un supuesto de transformación en sentido estricto. La de los establecimientos financieros de crédito requiere simplemente la modificación de los estatutos sociales. En ambos casos el procedimiento de acceso culmina con la inscripción del nuevo banco en el Registro especial del Banco de España.

§ 20.2.5. CAPITAL SOCIAL

El capital social de los bancos es, como ocurre con el capital de todas las sociedades anónimas, la cifra escriturada que figura en el Registro mercantil equivalente a la suma del valor nominal de las acciones emitidas. El Derecho del mercado financiero refuerza la significación económico-contable del capital social de los bancos al tiempo que lo contempla como elemento de los recursos propios. En garantía de la solvencia de los bancos se matizan algunos de los principios tradicionales que rigen el capital social. Se exige para la constitución de los bancos el desembolso total de las acciones, en efectivo, con prohibición de realizar aportaciones no dinerarias. Las operaciones de reducción de capital requieren la previa autorización del Banco de España. Las de reducción exigen el registro administrativo.

En relación con el régimen general de las sociedades anónimas, el estatuto particular de las sociedades anónimas bancarias acentúa la aplicación del principio de determinación del capital social al exigir la nominatividad de las acciones y el deber de proporcionar en el momento constitutivo información sobre las personas jurídicas que pretendan ser accionistas. La nominatividad es una exigencia legal establecida con el fin de permitir que, desde su origen, la autorización para el ejercicio de la actividad bancaria se vincule a determinada composición del accionariado y facilitar el control de los cambios relevantes en la misma (DA 2ª.1 LDIEC).

§ 20.2.6. ALTOS CARGOS DE LOS BANCOS

El Derecho del mercado financiero regula la organización de la gestión de las entidades de crédito. La gran importancia que en la economía moderna corresponde a la actividad bancaria y, en especial, el papel decisivo del crédito como impulsor y regulador de la actividad económica, así como el hecho de que para otorgar aquél la banca haya de utilizar los recursos que los particulares depositan en ella, exigen que se complete el cuadro normativo aplicable a las instituciones bancarias con una específica regulación de sus órganos de dirección y gestión (EM Ley 31/1968).

En el Derecho de la Unión Europea impera el *principio de los cuatro ojos*, exigiéndose para el acceso al mercado la presencia de, al menos, dos personas que determinen efectivamente la orientación de la actividad de la entidad de crédito. Son reglas que limitan la potestad de autoorganización de este tipo de empresas. Los bancos constituidos de conformidad con la ley española deben tener un consejo de administración con un mínimo de cinco miembros.

Son altos cargos de los bancos, los administradores, directores generales y todos los cargos que tengan atribuidas funciones ejecutivas análogas a las que habitualmente corresponden a los directores generales, por ejemplo, el cargo de director del establecimiento principal de una entidad de crédito extranjera. En caso de duda, le corresponde decidir sobre la inclusión al Ministerio de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España (véase art. 1 Orden 22 mayo 1969). Los altos cargos de la banca deben inscribirse en el registro especial de altos cargos dependiente del Banco de España (creado por el Decreto 702/1969, de 26 de abril y organizado por la Orden de 22 de mayo de 1969; reconocido como fichero automatizado con datos de carácter personal por anejo I, Circular BE 2/2005). Este requisito condiciona la inscripción de su nombramiento en el Registro Mercantil y, por tanto, la eficacia de sus actos frente a terceros. Los registradores tienen el deber de comprobar, antes de practicar las inscripciones, que se ha efectuado la correspondiente inscripción en el Registro del Banco de España (Circular DGRN 20 octubre 1976). El Banco de España, como encargado del Registro, debe comprobar que las personas que pretenden su inscripción reúnen los requisitos de honorabilidad, aptitud e independencia legalmente establecidos. La honorabilidad supone la actuación leal y honesta del alto cargo, la aptitud se vincula a la cualificación profesional y experiencia en materias financieras, a la posesión de los conocimientos técnicos necesarios para desempeñar con diligencia el correspondiente cargo, y, la independencia se asocia a la ausencia de intereses contrapuestos que afecten a sus decisiones.

Los altos cargos deben tener honorabilidad comercial y profesional por haber venido cumpliendo en su trayectoria personal la legislación, usos y prácticas de la vida de los negocios en general y de la banca en particular. Pierden esta reputación las personas condenadas o procesadas por determinados delitos relacionados con el tráfico económico, o inhabilitadas para la gestión económica o financiera. Concretamente, no pueden acceder a los altos cargos de los bancos quienes tengan antecedentes penales o se encuentren procesados 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 contra la propiedad; los inhabilitados para ejercer cargos públicos o de administración o dirección en entidades financieras; y los inhabilitados como consecuencia de un procedimiento concursal (véase art. 2.2 RD 1245/1995). Con esta exigencia se protege el mercado del crédito prohibiendo administrar o dirigir un banco a quienes por su conducta o sus actos han atraído la desconfianza sobre sus personas. No se trata con esta medida de sancionar a estas personas ni de recuperar la concepción infamante de la quiebra.

Para el consejero o director que ya ejerce su cargo, no se considera que haya falta de honorabilidad sobrevenida por la mera circunstancia de ser inculcado o procesado por alguno de los delitos mencionados. Si bien esto no significa que necesariamente el Banco de España deba esperarse a la sentencia firme para requerir el cese del alto cargo por falta de honorabilidad. Deberá valorar otras circunstancias que, en protección de la estabilidad bancaria, lo determine.

Por otro lado, el carácter técnico que reviste el comercio de banca trasciende al plano jurídico en forma de exigencia de determinada cualificación profesional a los gestores de las entidades de crédito. La categoría de directores generales y, al menos, la mitad de los consejeros de los bancos deben poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones. Se presume la concurrencia de los conocimientos y experiencia adecuados en las personas que hayan cumplido por un plazo no inferior a cinco años funciones de gestión o asesoramiento en entidades financieras o funciones, de similar responsabilidad al cargo que ocupen, en entidades no financieras de análoga dimensión a la que gestionen (art. 2.3 RD 1245/1995).

A su vez, los altos cargos de los bancos no pueden desempeñar funciones análogas en otros bancos, ni formar parte de más de cuatro consejos de administración de sociedades anónimas españolas (art. 1.1 Ley 31/1968). Se exceptúan los casos en que el derecho a pertenecer al consejo de una sociedad anónima derive de la participación en el capital que posea el alto cargo, su cónyuge, o sus ascendientes o descendientes. Asimismo se exceptúan los cargos de carácter análogo en bancos vinculados. En cualquier caso, un alto cargo no puede pertenecer a más de ocho consejos de administración. Los altos cargos de los bancos que tengan atribuidas funciones ejecutivas no puede ocupar el mismo cargo en otro banco o sociedad anónima (art. 1.2 Ley 31/1968). Mediante estas *incompatibilidades* se separa la banca de la industria y se intenta limitar el poder de los bancos en la economía. Son prohibiciones que tratan de asegurar la imparcialidad de los altos cargos para que adopten sus decisiones sin comprometer el equilibrio patrimonial y financiero de la empresa. Hay un régimen sancionador especial aplicable a las infracciones de los altos cargos de la banca en relación con las incompatibilidades y los límites a la concesión de créditos que les afectan (art. 7 Ley 31/1968). En estos casos, previa instrucción de

expediente por el Banco de España, se les puede sancionar con amonestación privada, amonestación comunicada a toda la banca, multa por cantidad proporcionada a la infracción, si esta tiene base cifrable y hasta el veinte por ciento de ella o, en otro caso, hasta el equivalente en euros a ciento cincuenta mil pesetas, o suspensión temporal, con o sin inhabilitación para la gestión bancaria. Si la infracción lo requiere se pueden acumular las sanciones y también sancionar a la entidad. La competencia para imponer la amonestación privada corresponde al Banco de España, la amonestación comunicada a toda la banca y la multa al Ministro de Economía y Hacienda, y la suspensión de funciones al Consejo de Ministros. En estos casos, la suspensión debe ser inscrita en la hoja abierta a la entidad en el Registro mercantil (art. 326.1.3º RRM).

§ 20.3. SALIDA DEL MERCADO

§ 20.3.1. REVOCACIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

Los bancos deben cumplir en todo momento los requisitos exigidos para el acceso en otro caso podrán ver revocada la autorización para ejercer el comercio de banca. No obstante, solo podrá ser revocada la autorización por la falta de idoneidad de un accionista con participación significativa cuando pueda resultar en detrimento de la gestión sana y prudente de la entidad que dañe su situación financiera (arts. 62 LDIEC; 2.4 a RD 1245/1995). A su vez, por falta de honorabilidad de los altos cargos sólo procederá la revocación si los afectados no cesan en sus cargos en un mes desde que sean requeridos por el Banco de España. Y no procederá la revocación por insuficiencia de recursos propios, si estos alcanzan el ochenta por ciento del capital mínimo y la insuficiencia no dura más de un año.

BIBLIOGRAFÍA

CADENAS CORONADO, J.: “Incompatibilidades y limitaciones de los altos cargos de la banca privada”, *RDBB*, núm. 5, 1982, pp. 117-145.— FRANCH I SAGUER, M.: *Intervención administrativa sobre bancos y cajas de ahorros*, Madrid, 1992.— MARCHETTI, P.: “Problemi in tema di disciplina degli intermediari finanziari”, *RdS*, 1986, pp. 15-30.— MARTÍN-RETORTILLO, S.: *Crédito, banca y Cajas de ahorro*, Madrid, 1975; “Sistema bancario y crediticio”, en *Derecho administrativo económico*, II, Madrid, 1991, pp. 39-277.— DE MIGUEL PERALES, C.: “Financing entities in Spain”, *RdB*, 1990, pp. 83-85.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 189-306.

§ 21. CAJAS DE AHORRO

§ 21.1.1. NOCIÓN GENERAL

Las cajas de ahorro son entidades de crédito caracterizadas por tener la naturaleza de fundaciones. Son empresas de banca en forma de fundación, que por su origen benéfico-social, deben destinar parte de sus excedentes a la denominada «obra social».

§ 21.1.2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Las cajas de ahorro responden desde su origen a aspectos benéfico-sociales y crediticios. Nacen vinculadas a los Montes de Piedad para fomentar el ahorro. El Real Decreto de 29 de junio de 1853 caracteriza a las cajas de ahorros de establecimientos municipales de beneficencia bajo la tutela del Ministerio de la Gobernación. La Ley de 29 de junio de 1880 las considera instituciones de beneficencia, bajo el protectorado del Gobierno, desvinculadas de los Montes de Piedad, acentuando su carácter privado. Por Real Decreto-Ley de 1 de abril de 1926 pasan a depender del Ministerio de Trabajo.

El Estatuto de las Cajas Generales de Ahorro Popular de 14 de marzo de 1933, ofrece un régimen uniforme de las cajas considerándolas un conjunto homogéneo de instituciones benéfico-sociales sobre las que el Ministerio de Trabajo y Previsión ejerce el protectorado oficial. Son instituciones de patronato oficial o privado exentas de lucro mercantil dedicadas a la administración de depósitos con el propósito de invertir los productos en constituir reservas, estimular a los imponentes y realizar obras sociales y benéficas. Todas las cajas cualesquiera que sea la persona fundadora tienen igual naturaleza respecto de su naturaleza y fines.

Por Decreto de 26 de junio de 1957 se traslada al Ministerio de Hacienda el ejercicio del protectorado de las cajas. A partir de 1971 el Banco de España desempeña las funciones de alta dirección, coordinación e inspección de las cajas de ahorro. Este proceso de acercamiento a la naturaleza de las entidades de crédito lo completa el Decreto de 27 de agosto de 1977, cuyo art. 20 faculta a las cajas de ahorro para realizar las mismas operaciones permitidas a los bancos privados (véase STS 2-X-1990). El Real Decreto Legislativo 1298/1986, refuerza la tendencia hacia la equiparación de las cajas de ahorro con las demás entidades bancarias, al ser incluidas en la lista de entidades de crédito y recibir la calificación de empresas. El comercio de banca pasa a ser la actividad típica y habitual de las cajas de ahorro. Han evolucionado de instituciones de beneficencia a comerciantes de banca. El aspecto benéfico-social ha quedado oscurecido por su relevante función como entidades de crédito.

La doctrina se plantea su posible evolución hacia otras formas jurídicas más adecuadas a la función de intermediación crediticia. Su transformación en sociedades anónimas, solucionaría el problema de obtener financiación a través de recursos propios y la falta de profesionalidad de sus órganos rectores.

Al inicio del año 2005, figuraban inscritas en el Registro especial del Banco de España 47 cajas de ahorros.

§ 21.1.3. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Las cajas de ahorros son fundaciones titulares de empresas de banca, en las que se distingue el sujeto, la persona jurídica fundación, del objeto, las actividades propias de una entidad de crédito.

Las cajas de ahorro son fundaciones. Su origen, como en cualquier otra fundación, está en la reunión de una masa de bienes aptos para desarrollar una voluntad concreta, que ha devenido de una finalidad benéfico-social (fomentar el ahorro y combatir la usura) a una pura actividad mercantil (el ejercicio de la actividad bancaria) sometida a ciertos límites operativos (destino forzoso de parte de los excedentes a la obra social). Tienen la naturaleza de fundación-empresa.

La caja de ahorros en cuanto fundación es titular de una empresa cuyo objeto típico y habitual es el ejercicio de la actividad bancaria. Constituye un tipo de fundación-empresa no meramente dotacional sino funcional, por cuanto el comercio de banca constituye no sólo su objeto social sino también el fin fundacional básico. Como sustrato de su origen social, están obligadas a destinar parte de sus beneficios a la denominada «obra social». Pero esta limitación operativa no afecta a su fin fundacional, el ejercicio del comercio de banca.

Son fundaciones institucionales pues incorporan a su estructura orgánica no sólo el interés del fundador sino, también, el de los impositores, empleados y corporaciones municipales, quienes deberán actuar en beneficio exclusivo del interés de la institución (véase art. 1 Ley 31/1985).

Las cajas de ahorro son, como las demás entidades de crédito, empresas que deben ser inscritas en el Registro mercantil (art. 270 y ss. RRM). Son fundaciones que se rigen por el principio de economicidad. Tienen como finalidad obtener el máximo beneficio con el mínimo coste con el fin de dotar reservas y contribuir a fines benéficos sociales. Tienen naturaleza jurídico-privada, derivada de la naturaleza privada de la actividad crediticia que desarrollan. En caso de insolvencia se someten al procedimiento concursal. Como dice el Tribunal Supremo, quedan ya muy lejos aquellas cajas de ahorros que concedían préstamos a personas humildes, con la garantía de prenda de sus enseres (“Montes Pietatis”) y que realizaban operaciones activas con la finalidad del fomentar el ahorro popular como un modo de previsión social (sent. Sala 3.ª 31-I-2002, con cita de la anterior, de 3-V-1999).

La doctrina critica la jurisprudencia constitucional que rechaza el carácter fundacional y empresarial de las cajas de ahorro a las que califica de «entes de carácter social» (véase SSTC 48/1988; 49/1988). Con esta calificación el Tribunal Constitucional justifica la intervención política en la gestión de las cajas de ahorro prevista en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, mas intensa de lo que exigiría la protección del crédito. El Alto Tribunal niega la naturaleza fundacional de las cajas de ahorro a los efectos del art. 34 de la Constitución. La aplicación de este precepto habría obligado a respetar la decisión del fundador en cuanto a la organización y régimen interno de la caja. Pero las cajas siguen siendo fundaciones, en el sentido que el art. 34 de la Constitución da a ese concepto, pese a los cambios que ha sufrido su actividad. La naturaleza de las actividades a las que la empresa se dedica no modifica su estructura como persona jurídica (voto particular, DÍEZ-PICAZO, STC 49/1988). Para el Tribunal Constitucional las cajas de ahorro son entes sociales a los que tampoco se puede calificar de empresas, ni les resulta aplicable el art. 38 de la Constitución que protege la libertad de empresa. Las cajas de ahorro son, en su

opinión, entidades de crédito exentas de lucro mercantil. Esta consideración está en abierta contradicción con la calificación legal de las cajas de ahorro como entidades de crédito que el propio Tribunal admite.

Las cajas de ahorro se rigen por las disposiciones generales aplicables a las entidades de crédito, por la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre los órganos rectores de las cajas de ahorro, y por el Estatuto de las Cajas Generales de Ahorro Popular de 14 de marzo de 1933. La normativa autonómica, muy abundante y politizada, completa las bases de la ordenación del crédito y la banca recogidas en las normas estatales.

La supervisión de las cajas en relación con las bases de la ordenación bancaria corresponde al Banco de España, quién podrá establecer convenios con las comunidades autónomas con el fin de coordinar la disciplina e inspección de aquellas cajas sobre las que hayan asumido competencias las comunidades en que tengan su domicilio social. La fusión entre cajas que tengan sus sedes sociales situadas en distintas comunidades autónomas, con competencias asumidas en la materia, requerirá la autorización conjunta de los gobiernos de las comunidades afectadas.

En cajas fundadas por la Iglesia Católica, el procedimiento de nombramiento y la duración del mandato de los representantes de la entidad fundadora en los órganos de gobierno, se regirá por lo que se disponga en sus Estatutos, debiendo someterse en lo demás a lo establecido en esta Ley 31/1985 (según dice DA 2.ª Ley 31/1985, modificada por la Ley 5/2005, cerrando el debate generado por la redacción anterior que al establecer que, para este tipo de cajas, “la aprobación de los estatutos y reglamentos de los órganos de gobierno, y el presupuesto de la obra social, corresponde, en cualquier caso, al Ministro de Economía y Hacienda”, permitía una interpretación extensiva del art. 5 del Acuerdo Internacional entre el Estado español y la Santa Sede sobre asuntos jurídicos, de 3 de enero de 1979, dedicado regular la actividades de carácter benéfico o asistencial de la Iglesia).

Desde la perspectiva fiscal, las cajas de ahorros son empresas cuya actividad se sujeta al impuesto municipal de actividades económicas y su beneficio al impuesto sobre sociedades, con la única particularidad de que, a efectos de fijar su base imponible, se considera deducible la cantidad que se destine a la realización de la obra benéfico-social (STS 3.ª 22-VII-1999). La justificación histórica del trato dispar a las cajas de ahorros “decae desde el momento en que su naturaleza adquiere carácter eminentemente mercantil” (véase STC 638/2005). Si bien, su caracterización como establecimientos privados de carácter social, sin ánimo de lucro y con cargos no retribuidos, justifica el derecho a disfrutar de los beneficios fiscales que en el Reglamento del IVA se reconocen a las entidades que tienen esa naturaleza (STS 3.ª 31-I-2002).

§ 21.1.4. CREACIÓN Y PERÍODO DE CAUTELA INICIAL

La creación de cajas de ahorros se regula en el Decreto 1838/1977, de 3 de julio. La solicitud de creación debe formularse ante el Ministerio de Economía y Hacienda a través del Banco de España. El fondo dotacional mínimo vinculado permanentemente al capital dotacional debe ser del equivalente en euros a de tres mil millones de pesetas. Deben contar con una buena organización administrativa y contable, y con procedimientos de control interno adecuados, que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. Su constitución

debe quedar inscrita en el Registro Mercantil según el procedimiento recogido en los arts. 270 al 284 del Reglamento del citado Registro.

Las cajas de ahorro se someten a una vigilancia especial durante los dos primeros años de ejercicio de su actividad. El control prudencial de la expansión tiene especial importancia en esta etapa inicial con el fin de asegurar su eficaz funcionamiento y la adecuada garantía de los fondos ajenos que administren. Sólo se alcanza la libertad plena transcurrido este período de cautela durante el cual el Banco de España supervisa que la expansión responda a bases sólidas. Las cajas de ahorro sólo pueden abrir oficinas transcurridos los dos primeros años de actividad y cumpliendo las exigencias de fondo de dotación mínimo (cfr. arts. 4 y 5 D. 1838/1975). Durante este período inicial, las cajas de ahorro no pueden realizar operaciones de moneda extranjera ni ostentar en esta materia funciones delegadas del Banco de España.

§ 21.1.5. CUOTAS PARTICIPATIVAS

Con el fin de facilitar la captación de recursos propios y el control por el mercado del funcionamiento de las cajas se ha previsto la emisión de cuotas participativas. Se definen como valores negociables que representan aportaciones dinerarias de duración indefinida que pueden ser aplicados en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales. Forman parte, como si fueran acciones, de los recursos propios de las cajas, pero están desprovistas de derechos políticos. Los cuotapartícipes participan en los excedentes y en las pérdidas de la caja en la proporción que el volumen de cuotas participativas en circulación suponga sobre el patrimonio de la caja, incluidas las cuotas en circulación. El porcentaje de retribución sobre su parte en el excedente no puede ser inferior al porcentaje que se atribuya a la obra benéfico-social sobre la parte del excedente que no corresponda a las cuotas participativas, ni superior al 50 por ciento. Está prevista su cotización en mercados organizados y su consecuente representación mediante anotaciones en cuenta.

Mediante la regulación de estos valores híbridos, se trata de facilitar a las cajas de ahorros el acceso a recursos propios mediante ofertas públicas de valores, en igualdad de condiciones con los bancos, pero, preservando la actual estructura de las cajas que permite su control por el poder político.

Las cuotas participativas, como recursos propios de las cajas, se rigen por lo dispuesto en el art. 7 la Ley 13/1985, según redacción de la Ley 44/2002, y su desarrollo realizado por el Real Decreto 30/2004, de 20 de febrero. En cuanto a su documentación y transmisión, derechos reales y negocios sobre las propias cuotas se rigen por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas.

La emisión de cuotas es competencia de la asamblea general. En el acuerdo de emisión se debe expresar el porcentaje del excedente de libre disposición que será atribuido a los cuotapartícipes y el momento a partir del cual tendrán derecho a recibirlo.

Se podrá decidir la creación de un sindicato de cuotapartícipes en el momento de la emisión de las cuotas o con posterioridad. Al acordarse la creación del sindicato, se debe designar a un presidente, quien deberá convocar a los cuotapartícipes para confirmarle en el cargo, o designar nuevo presidente, y aprobar el reglamento interno del sindicato.

La asamblea de cuotapartícipes defiende los legítimos intereses de los cuotapartícipes, nombra y destituye al presidente, ejerce acciones judiciales y aprueba los

gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes. Puede ser convocada por el consejo de administración de la caja o por el presidente del sindicato. El consejo de administración debe convocar al menos una asamblea anual de cuotapartícipes, en la que se informe sobre el excedente de libre disposición obtenido en el ejercicio precedente y el acuerdo de reparto de éste. El presidente debe convocarla siempre que lo soliciten cuotapartícipes que representen al menos la vigésima parte de las cuotas emitidas.

Los cuotapartícipes gozan de un derecho de suscripción preferente conforme al cual pueden suscribir en las nuevas emisiones un número de cuotas proporcional a su participación en el excedente de libre disposición antes de la emisión, de manera que puedan mantener dicha participación una vez suscrita la emisión. Este derecho puede ser suprimido, previa aprobación del sindicato, cuando el interés de la caja así lo exija.

Hay un régimen de control de las participaciones significativas en relación con las cuotas emitidas que limita al cinco por ciento el porcentaje que una persona o grupo puede ostentar sobre las cuotas en circulación. Aunque la ley prive a los cuotapartícipes de derechos políticos, es lo cierto que los cuotapartícipes aportan capital a las cajas, siendo una figura análoga a la de los accionistas de los bancos. Existe pues el peligro de que lleguen algún día a ejercitar todos los derechos que su posición lleva implícita. De ahí que se haya incluido, como cautela adicional para preservar la situación de poder actual sobre las cajas, el control de las participaciones significativas en el capital representado por las cuotas.

§ 21.1.6. OBRA BENÉFICO-SOCIAL

El carácter empresarial de las cajas de ahorro no ha desplazado completamente la realización de sus funciones tradicionales. La obra benéfico-social de las cajas de ahorro se regula en capítulo tercero del Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, y Orden de 19 de junio de 1979. Las cajas de ahorro deben destinar los excedentes que no integren las reservas a la financiación de la obra benéfico-social orientada a la sanidad, investigación, enseñanza y cultura. En este marco las comunidades autónomas se han reservado competencias para “orientar” la obra social, llegando en algún caso a aprobar listados de actuaciones prioritarias. Para realizar las obras podrán colaborar con otras instituciones. La gestión y administración de las obras puede realizarse a través de fundaciones o patronatos creados por las cajas, medida justificada por el carácter accesorio que en la actualidad tienen para las cajas las actividades benéfico-sociales. El presupuesto anual de obras benéfico-sociales debe recibir la autorización ministerial, función ejecutiva que puede ejercerse por las comunidades autónomas. Los fondos de la obra benéfico-social constituyen fondos propios de las cajas de ahorro (art. 7.1 Ley 13/1985). Hay una limitación territorial, pues la obra-benéfico social debe realizarse principalmente en la zona de actuación de la caja. Limitación que algunas comunidades autónomas, como la asturiana y la extremeña, han convertido en exigencia de inversión proporcional, obligando a invertir a las cajas domiciliadas en otras comunidades autónomas en proporción a los recursos captados en la comunidad a la que han extendido su actividad. Imposición que debería surgir de una norma básica estatal con el fin de asegurar la coordinación entre las diversas legislaciones autonómicas (véase STC 49/1988).

§ 21.1.7. ESTRUCTURA ORGÁNICA

La conversión de las cajas de ahorro en entidades de crédito debía haber servido para intensificar la profesionalización de su gestión. Pero el principio de proporcionalidad de los intereses representados en los órganos rectores ha impedido que se logre este objetivo.

Se ha pasado de un sistema de patronato único a un sistema de pluralidad de órganos en los que están presentes los intereses de los impositores, de los empleados y de las corporaciones municipales. Las cajas de ahorro se gobiernan por una asamblea general, un consejo de administración y una comisión de control. Los componentes de estos órganos deben ejercer sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la caja y del cumplimiento de su función social, debiendo reunir los requisitos de honorabilidad comercial y profesional, exigidos a los altos cargos de las entidades financieras.

Por exigencias de Derecho comunitario, se ha establecido que la representación de las Administraciones públicas y entidades y corporaciones de derecho público en los órganos de gobierno de las cajas no puede superar el 50 por ciento del total de los derechos de voto en cada uno de los órganos. A su vez, el porcentaje de representación de los impositores puede oscilar entre el 25 y el 50 por ciento de los derechos de voto, y el de los empleados, entre el 5 y el 15 por ciento.

a) Asamblea general

El supremo gobierno y decisión corresponde a la asamblea. La forman consejeros generales, en representación de los intereses sociales y colectivos del ámbito de actuación de la caja, nombrados por las corporaciones municipales, los impositores, los fundadores, y los empleados, según las bandas indicadas más arriba, en las proporciones reglamentadas por el Estado o por la normativa autonómica, sin que se pueda llegar a otorgar la mayoría a ninguno de los grupos (STC 49/1988).

Por exigencias de Derecho comunitario de la competencia, se ha establecido que la representación de las Administración, incluida la que corresponda a la entidad fundadora cuando ésta tenga naturaleza pública, no podrá superar en su conjunto el 50 por ciento del total de los derechos de voto en cada uno de tales órganos, teniendo que estar representadas todas las entidades y corporaciones.

A su vez, el porcentaje de representación asignado al grupo de impositores debe oscilar entre un mínimo del 25 por ciento y un máximo del 50 por ciento del total de los derechos de voto en cada uno de los órganos de gobierno. Y el porcentaje de representación del grupo de empleados debe oscilar entre un mínimo de un 5 por ciento y un máximo de un 15 por ciento de los derechos de voto en cada órgano.

En la designación de consejeros generales por las corporaciones locales no es necesario seguir un criterio de proporcionalidad (STC 160/1990; STS 2-II-1988). No son cargos públicos.

Los consejeros generales en representación de los impositores deben ser elegidos por compromisarios de entre ellos. La elección de compromisarios se debe efectuar ante Notario, mediante sorteo público.

Los representantes del personal deben ser elegidos por los representantes legales de los empleados. Los candidatos habrán de tener una antigüedad de dos años en la plantilla de la Entidad.

Cuando la caja tenga abiertas oficinas en más de una comunidad autónoma, la representación en la asamblea deberá ser proporcional a la cifra de depósitos captados en cada una de las comunidades respetando el porcentaje atribuido a cada grupo, con las excepciones recogidas en la ley.

Los consejeros generales deben ser personas físicas, residentes en la zona de actividad de la caja, clientes que estén al corriente de las obligaciones que hubieren contraído con la caja, y no incurran en las incompatibilidades previstas en la ley, como son haber sido inhabilitado o condenado por infracción grave, ocupar un cargo incompatible o mantener vínculos operativos con la caja o en empresas de su grupo. Serán nombrados por el período, entre cuatro y seis años, señalado en los estatutos, con posibilidad de reelección, por un mandato, en cualquier caso, no superior a doce años. Con el fin de garantizar su independencia, el nombramiento de los consejeros generales es irrevocable, salvo pérdida de los requisitos exigidos para su designación, como incompatibilidad sobrevenida, o por acuerdo de la asamblea general si se aprecia justa causa, por ejemplo, por incumplir los deberes de su cargo o perjudicar con su actuación el buen nombre de la caja.

La asamblea general nombra los vocales del consejo de administración y los miembros de la comisión de control respetando la proporción entre los intereses colectivos y sociales existentes en el seno de la propia asamblea, en perjuicio de la profesionalidad de estos órganos. La asamblea aprueba y modifica los estatutos, define el plan anual de actuación, aprueba la gestión del consejo de administración, las cuentas y la aplicación del resultado, resuelve sobre la creación y disolución de obras benéfico-sociales, y decide sobre la disolución o fusión de la entidad.

b) Consejo de administración

El Consejo tiene encomendada la administración y gestión financiera de la entidad y de su obra benéfico-social. Nombra al director general, con confirmación por la asamblea. Ostenta la representación de la caja. Debe contar con un número de vocales no inferior a trece ni superior a diecisiete.

La representación de los intereses colectivos en el Consejo de Administración se llevará a efecto mediante la participación de los mismos grupos y con igual proporción y características que las establecidas para los miembros de la asamblea general, con las peculiaridades recogidas en la ley. Los vocales del consejo de administración son nombrados por la Asamblea atendiendo a este criterio de proporcionalidad. No obstante, con el fin de reforzar la profesionalidad del consejo, los vocales con funciones ejecutivas deberán poseer los conocimientos y experiencia suficientes para el ejercicio de sus funciones.

Los vocales del consejo no pueden pertenecer a más de cuatro consejos de sociedades mercantiles o entidades cooperativas, ni recibir créditos o garantías de la caja, salvo acuerdo del consejo y autorización del supervisor financiero. La duración del cargo de vocal coincide con la establecida para los consejeros generales. El nombramiento de vocales debe ser comunicado al Ministerio de Economía y Hacienda a través del supervisor financiero. Es irrevocable, al igual que el de los consejeros generales. De este modo se introduce alguna nota de profesionalización en los órganos de gobierno de las cajas y alguna independencia en su actuación, más allá de la fluctuación de la oportunidad política, necesaria para la buena gestión de estas entidades de crédito, que ha de atender a criterios

técnicos y financieros (STS 3.ª 5-V-2003). La revocación debe ser motivada por alguna de las causas legalmente previstas, por lo que no es posible revocar el nombramiento de un vocal por la mera pérdida de la confianza política.

El presidente del consejo lo será de la entidad. Con el fin de poder ampliar sus actividades más allá de la comunidad de origen, el consejo de administración puede delegar sus facultades de gestión en los órganos de gobierno de las entidades que articulen alianzas entre cajas de ahorros o los creados al efecto por la CECA.

Por razones de buen gobierno las cajas deben contar con dos comisiones delegadas, la de retribuciones y la de inversiones. Estas comisiones deben estar formadas por dos o tres miembros del consejo, que cuenten con la capacidad técnica y experiencia profesional requerida. Su régimen de funcionamiento debe recogerse en los estatutos y deben contar con un reglamento interno. En cuanto a sus funciones, la de retribuciones se ocupa de informar sobre la política general de retribuciones e incentivos de los miembros del consejo y del personal directivo. A su vez, la de inversiones asume la función de informar al consejo sobre las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúe la caja, así como sobre su viabilidad y adecuación a los presupuestos y planes estratégicos. A estos efectos se considera estratégica las transmisiones de participaciones significativas en sociedades cotizadas y la participación en proyectos empresariales con presencia en la gestión de la propia caja. La comisión de inversiones debe elaborar para su remisión al consejo un informe anual, en el que se incluya un resumen de sus actuaciones. Este informe se debe incorporar al de gobierno corporativo de la caja.

Las cajas de ahorros que hayan emitido valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales deberán contar, además, con un comité de auditoría, si bien sus funciones pueden ser asumidas por la comisión de control de la caja (DA 18.ª LMV).

El Estatuto de 1933 configuró las cajas de ahorros como instituciones benéfico-sociales, sin ánimo de lucro, bajo el protectorado oficial de la Administración, y regidas por consejos de actuación gratuita. En la ley de 1985 se reitera que el ejercicio de las funciones de los miembros de los órganos de gobierno de las cajas, con excepción del presidente del consejo, no puede originar percepciones distintas de las dietas por asistencia y desplazamiento. Según el reglamento de la citada Ley, estas dietas se deben establecer dentro del límite máximo establecido por el Banco de España. La gratuidad es únicamente compatible con el reintegro de los gastos originados por el desplazamiento a las reuniones, pero no con la percepción de cualquier otra cantidad, por muy reducida que esta sea (STS 3.ª 3-V-1999, con cita de otra anterior). La percepción de estas dietas no convierte el cargo en retribuido (STS 3.ª 31-I-2002).

El director general es un profesional, excluido de las leyes laborales, al que la jurisprudencia califica de órgano de gestión, y que responde de la actividad, no del resultado, como arrendatario de servicios (STS 30 mayo 1995).

c) Comisión de control

La comisión de control tiene por objeto cuidar de que la gestión del consejo cumpla el plan de actuación de la asamblea y las directrices de la normativa financiera. Los miembros de la comisión de control son elegidos por la Asamblea general, guardando la proporción entre grupos, entre los consejeros generales que no sean vocales del consejo. A la comisión de control así formada le corresponde analizar la gestión económica y

financiera, censurar las cuentas, informar los presupuestos y la dotación de la obra benéfico-social, y vigilar la elección de los órganos de gobierno. Colabora con la autoridad administrativa, elevando propuestas de suspensión de aquellos acuerdos del consejo que infrinjan las normas financieras o afecten a la solvencia de la entidad pudiendo requerir en estos casos la convocatoria de la asamblea.

BIBLIOGRAFÍA

- AÑOVEROS TRÍAS DE BES, X.: “Constitución y expansión de las Cajas de Ahorros”, *RDBB*, núm. 43, 1991, pp. 745-772.— ARAGÓN REYES, M.: “Las Cajas de Ahorros ante la Constitución española”, *RDBB*, núm. 43, 1991, pp. 611-627.— ARAGÓN REYES, M., SANTAMARÍA PASTOR, J.A., y GARCÍA VILLAVERDE, R.: *El régimen jurídico de las Cajas de Ahorros*, Madrid, 1991.— CASARES MARCOS, A.B.: *Cajas de ahorros: naturaleza jurídica e intervención pública*, Valencia, 2003.— FANJUL, J.: “Aspectos fundamentales del Proyecto de Ley de Cooperativas de Crédito”, *RDBB*, núm. 32, 1988, pp. 825-838.— FRANCH I SAGUER, M.: *Intervención administrativa sobre bancos y cajas de ahorros*, Madrid, 1992.— GARCÍA VILLAVERDE, R.: “La retribución de los administradores de las cajas de ahorros”, *RDS*, núm. 17, 2001, pp. 13-30; voz «Caja de Ahorros» (Dº Mercantil), en *Enciclopedia Jurídica básica*, I, pp. 868-872; “Los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros: del patronato al sistema actual de representaciones”, *RDBB*, núm. 43, 1991, pp. 773-795.— GONZÁLEZ MORENO, J.M.: *Naturaleza y régimen jurídico de las Cajas de Ahorro*, Madrid, 1983; “Cajas de ahorro”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, I/1, Madrid, 1995, pp. 183-219; “La personalidad jurídica de las Cajas de Ahorros”, *RDBB*, núm. 1991, pp. 585-610.— MARTÍN-RETORTILLO, S.: voz «Caja de Ahorros» (Dº Administrativo), en *Enciclopedia Jurídica básica*, I, pp. 862-868; “Sistema bancario y crediticio”, en *Derecho administrativo económico*, II, Madrid, 1991, pp. 39-277.— MONTERO PÉREZ, A., y MARTÍNEZ VILCHES, R.: *Las Cajas de Ahorros en el sistema financiero*, Madrid, 1986.— NIETO, A.: *Dictámenes sobre las Cajas de Ahorros españolas (años 1981-1988)*, Burgos, 1991.— RISPOLI FARINA (dir.): *Dall’ente pubblico creditizio alle società per azioni*, Nápoles, 1993.— ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R.: “La transformación de las cajas de ahorro operada en el ámbito comunitario”, *RDBB* núm. 85, 2002, pp. 123-183.— ROS PÉREZ, F.: *Las Cajas de ahorros en España: evolución y régimen jurídico*, Murcia, 1996.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “La identidad de las Cajas de Ahorros: pasado, presente y futuro”, *RDBB*, núm. 43, 1991, pp. 557-583; “Las reservas de valorización y los recursos propios de las cajas de ahorro”, *PEE*, núm. 47, 1991, pp. 51-60.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Las modificaciones en el régimen de las cajas de ahorro”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 431-472.— SANTAMARÍA PASTOR, J.A.: “Las Cajas de Ahorros ante la intervención de las Administraciones públicas: una evaluación general”, *RDBB*, núm. 43, 1991, pp. 687-743.— SCHLESINGER, P.: “Le C.D. «Fondazione bancarie»”, *BBTC*, 1995, I, pp. 421-430.— SORIANO, J.E.: “Cajas de ahorro”, en S. MARTÍN-RETORTILLO (dir.), *Estudios de Derecho público bancario*, Madrid, 1987, pp. 391-419.— TAPIA HERMIDA, A.J.: “Las cuotas participativas de las cajas de ahorro”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 473-505; “La financiación externa de las Cajas de Ahorros: en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas”, *RDBB*,

núm. 43, 1991, pp. 687-743.— UREÑA SALCEDO, J.A.: *La influencia pública de las Cajas de Aborros*, Madrid, 2005.

§ 22. OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO

§ 22.1. COOPERATIVAS DE CRÉDITO

§ 22.1.1. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Las cooperativas de crédito son sociedades cooperativas cuyo objeto social es servir a las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito. Son entidades de crédito que se rigen por las disposiciones específicas recogidas en la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de cooperativas de crédito, y su Reglamento aprobado por Decreto de 22 de enero de 1993, así como por las reglas generales aplicables a la actividad de las entidades de crédito y, con carácter supletorio, por el régimen general recogido en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas (véase su art. 104).

La Ley de cooperativas de crédito atiende al principio recogido en el art. 129.2 de la Constitución de fomento de las sociedades cooperativas, si bien al servicio del crédito. La Ley y el reglamento recogen las bases de la ordenación de las cooperativas de crédito que forman parte de las bases de la ordenación del crédito y la banca. También recogen normas no básicas que rigen para cooperativas de crédito que no se sometan a normativa autonómica. Las normas estatales se completan con el desarrollo por las Comunidades Autónomas de las bases dictadas por el Estado.

Las cooperativas de crédito tienen personalidad jurídica, no son meras secciones de crédito de otras cooperativas. Constituyen una categoría legal de entidad de crédito (art. 1.2 RDLeg. 1298/1986). La especialidad dimanante de su actividad crediticia las ha asimilado y terminado por incorporar al género de las entidades de crédito (STC 155/1993). Este hecho les otorga un carácter diferencial respecto de las cooperativas en general (STC 204/1993). De algún modo, el tipo de sociedad cooperativa queda desvirtuado al introducir el voto proporcional a la aportación al capital y el carácter repartible del patrimonio social, es decir, el ánimo de lucro. Se ha llegado a afirmar que la cooperativa de crédito no es una cooperativa porque no respeta los principios cooperativos ni el carácter irrepartible del patrimonio social, indispensable para que pueda conservar su carácter de entidad sin ánimo de lucro.

Pero las cooperativas de crédito conservan rasgos esenciales de las cooperativas. Deben disponer de un patrimonio neto irrepartible formado por el fondo de reserva obligatorio, el fondo de educación y promoción cooperativa y el conjunto de las reservas ocultas. Los socios de la cooperativa de crédito carecen del derecho a participar en los beneficios y en la cuota resultante de la liquidación. Pueden, sin embargo, participar de los servicios que preste la cooperativa y recibir una distribución de resultados en concepto de aplicación del excedente de ejercicio (art. 10.1 Regl.). Mantiene un esencial carácter mutualístico. Tiene como rasgo esencial que debe atender principalmente a las necesidades financieras de sus socios. No obstante, puede atender a las necesidades financieras de «terceros» (art. 1). La cooperativa puede realizar toda clase de operaciones de crédito,

activas y pasivas, con terceros no socios. En cualquier caso, el conjunto de las operaciones activas con terceros no podrá alcanzar la mitad de los recursos totales de la entidad (art. 4). Esta regla modula el carácter mutualista de las cooperativas de crédito y por su carácter básico las Comunidades Autónomas deben respetarla en el ejercicio de sus competencias sobre el crédito cooperativo (STC 204/1993).

Las cooperativas de crédito tienen, al igual que las cajas de ahorros, una especificidad propia, derivada de su dimensión social y de su importancia para la planificación y ordenación económica regional, que, según el Tribunal Constitucional, determina que su ordenación trascienda a la del crédito (véase STC 134/1992).

No tienen limitado el número de socios. Cada socio debe poseer, al menos, un título nominativo, que no podrá ser inferior al equivalente en euros a diez mil pesetas. Todos los títulos deben tener el mismo valor nominal. El importe total de las aportaciones de cada socio no puede ser superior a la quinta parte del capital social si se trata de una persona jurídica o de la cuadragésima parte si es persona física. En ningún caso, las personas jurídicas que no tengan la condición de sociedad cooperativa pueden poseer más del 50 por ciento del capital social.

No pueden operar fuera de su ámbito operativo típico, salvo que se trate de operaciones meramente accesorias o instrumentales al objeto social. El excedente del ejercicio se destinará a reservas y al retorno a los socios.

§ 22.1.2. CREACIÓN

La constitución de una cooperativa de crédito requiere autorización ministerial previa. Para obtener la autorización deben tener un capital social que alcance el equivalente en euros a 175 millones, las de ámbito local que vayan a operar en municipios de menos de cien mil habitantes, de 600 millones las de ámbito autonómico, y de 800 millones, las de ámbito nacional o que incluya Madrid o Barcelona. Concedida la autorización, deben inscribirse, acompañando la escritura de constitución, en el Registro del Banco de España, y, a continuación, en el Mercantil y en el de Cooperativas. Al comenzar el año 2005, figuraban 83 en el registro especial del Banco de España.

Las cooperativas de crédito están obligadas a incorporar a su denominación la expresión genérica que identifica a su categoría (art. 3.1 Ley 13/1989). Sólo las cooperativas de crédito dedicadas a prestar servicios financieros en el medio rural pueden utilizar la denominación de «caja rural» (art. 3.3 Ley 13/1989). Las cajas rurales son cooperativas de crédito cuyo objeto principal consiste en la prestación de servicios financieros en el medio rural.

La autorización para la creación de una cooperativa de crédito se concede para satisfacer las «necesidades económicas comunes que han de constituir la base asociativa de la cooperativa» (art. 5 Regl. Coop.). Las necesidades financieras de los socios pueden derivar de cualquier actividad empresarial, profesional o, incluso, de consumo.

Las Cooperativas de Crédito no pueden operar fuera de su ámbito territorial, delimitado en el Estatuto, sin previamente haber modificado éste y haber ampliado su capital social para ajustarlo al nivel que corresponda.

§ 22.1.3. ESTRUCTURA ORGÁNICA

Los órganos sociales de la cooperativa de crédito son la asamblea y el consejo rector. En la asamblea cada socio tiene un voto salvo que los estatutos hayan previsto el voto proporcional a la aportación en el capital social.

Los beneficios del ejercicio se deben destinar a cubrir pérdidas de ejercicios anteriores y el excedente disponible se destinará en un 20 por ciento, al menos, a dotar un Fondo de Reserva y en un 10 por ciento, al menos, a un Fondo de Educación y Promoción. El remanente queda a disposición de la asamblea general, para su distribución entre los socios u otros destinos estatutarios.

La dirección de la cooperativa corresponde al director general, cuya designación corresponde al consejo rector.

Cuando lo permitan los estatutos, el cargo de consejero podrá ser remunerado. El detalle de la composición interna del consejo rector es materia de ejecución de las bases de la ordenación del crédito cuya determinación corresponde a las Comunidades Autónomas (véase STC 275/2000).

No pueden ser altos cargos de las cooperativas de crédito los que lo sean de otra entidad de crédito, salvo que participen en el capital social. El nombramiento y cese de los altos cargos debe ser inscrito en el Banco de España en el correspondiente registro como aspecto básico de la ordenación del crédito.

§ 22.1.4. FUSIÓN Y ESCISIÓN

El Reglamento de Cooperativas de Crédito regula la fusión y escisión heterogénea, en la que puede ser absorbente un banco o caja de ahorros (art. 30.1). En caso de liquidación de una cooperativa de crédito el activo resultante y el patrimonio neto cooperativo irrepartible se pondrá a disposición del Instituto Nacional de Fomento de la Economía Social. Pero en caso de fusión no se aclara el destino de las reservas patrimoniales irrepartibles. De tal modo que si la sociedad absorbente fuera un banco, el patrimonio cooperativo se convertiría en repartible entre los accionistas. Esta solución limita los derechos del Instituto Nacional de Fomento de la Economía Social, en cuanto destinatario final de todo el patrimonio neto cooperativo.

§ 22.2. ESTABLECIMIENTOS DE FINANCIEROS DE CRÉDITO

§ 22.2.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Los establecimientos financieros de crédito son entidades de crédito no bancarias. Tienen tal consideración legal aquellas entidades cuya actividad principal consista en ejercer una o varias de las siguientes actividades: a) préstamos y créditos, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y financiación de transacciones comerciales, b) factoraje (*factoring*), con o sin recurso, c) arrendamiento financiero y actividades complementarias, d) emisión y gestión de tarjetas de crédito, e) concesión de avales y garantías, y suscripción de compromisos similares (DA 1ª.1 Ley 3/1994).

La sustantividad de lo parabancario no es sólo objetiva, dando lugar a lo que hemos denominado actividades parabancarias. Es también subjetiva, pues en el tráfico han ido

surgiendo una serie de entidades especialistas en lo parabancario. Precisamente la Ley considera que tienen la consideración de establecimientos financieros de crédito aquellas entidades cuya actividad principal consista en ejercer una o varias de las actividades parabancarias que se han enumerado.

El precedente remoto de estos establecimientos son las sociedades de crédito que surgen en la reforma bancaria de 1856 y se regulan en los arts. 175 y 176 del Código de comercio bajo la denominación de compañías de crédito. Frente a los Bancos de emisión, las sociedades de crédito nacieron privadas de la facultad de creación de moneda fiduciaria.

Los establecimientos financieros de crédito se rigen por la disposición adicional primera de la Ley 3/1994, de 14 de abril, que crea la categoría, por la disposición adicional séptima del Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, que las califica de entidades de crédito, y por su desarrollo reglamentario realizado por el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril.

§ 22.2.2. CARACTERIZACIÓN LEGAL

Los establecimientos financieros de crédito se caracterizan por ser entidades de crédito, no bancarias, especializadas y, normalmente, de matriz bancaria.

El sistema de la ley distingue entre las entidades de crédito bancarias y no bancarias o establecimientos financieros de crédito.

En su redacción original, el art. 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, incluía entre las categorías entidades de crédito a las sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación, sociedades de arrendamiento financiero y sociedades mediadoras en el mercado del dinero. La ley las distinguía como «entidades de crédito de ámbito operativo limitado» (véase Real Decreto 711/1989, de 23 de junio). La LDIEC confirmó esta inclusión (art. 39.3). La Ley 3/1994, que da a la categoría la nueva denominación de establecimientos financieros de crédito, optó, sin embargo, por considerarlas como una categoría de entidad financiera distinta de las entidades de crédito. Las antiguas entidades de crédito de ámbito operativo limitado, salvo las mediadoras en el mercado de dinero, debían, a tenor de lo dispuesto en esta norma, transformarse en establecimientos financieros de crédito antes del inicio de 1997. El Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, retorna a la consideración original y vuelve a considerar a los establecimientos financieros de crédito como una categoría de entidades de crédito.

Se diferencian de la banca porque no poder recibir ahorro del público en forma de depósitos u otros medios análogos. Su financiación debe proceder de la emisión de valores negociables y del mercado interbancario.

Los establecimientos financieros de crédito son entidades de crédito de carácter especial que tienen prohibida la recepción de fondos del público. No pueden captar fondos reembolsables del público, cualquiera que sea su destino. Esta restricción significa que no pueden realizar la función bancaria de dar empleo al ahorro del público. Privados de realizar la función bancaria, dejan de ser necesarias las garantías legales establecidas en protección de la liquidez de la banca. Por esta razón, no tienen el deber de pertenecer a un fondo de garantía de depósitos (véase DA 7ª.4 DLey 12/1995). No reciben depósitos, ni deben, por tanto, cubrir el riesgo derivado de las retiradas masivas de depósitos en las crisis financieras.

La actividad de intermediación en el crédito se puede desarrollar sin realizar la función bancaria. Así ocurre cuando las operaciones pasivas se limitan a la recepción de fondos del público a medio y largo plazo o, como es habitual que ocurra con los establecimientos financieros de crédito, los fondos reembolsables se captan mediante la emisión de valores negociables o del mercado interbancario. Se trata de una intermediación no bancaria en la que destaca la ausencia de la doble disponibilidad de los fondos recibidos del público. En la actividad bancaria existe una doble disponibilidad, por los ahorradores y por la entidad de crédito, de los fondos reembolsables a la vista. En la intermediación en el crédito no bancaria los fondos se reciben del público a medio y largo plazo y, siendo así, no existe el riesgo de que se produzcan retiradas masivas de depósitos, principal peculiaridad de la actividad bancaria. Se caracterizan por utilizar técnicas de concesión de crédito distintas de las tradicionales.

No se les aplica el límite a la emisión de obligaciones establecido en el art. 282 de la Ley de Sociedades Anónimas. Están expresamente facultados para titularizar sus créditos.

Los establecimientos financieros de crédito suelen ser entidades integradas en grupos de sociedades de matriz bancaria. La doctrina denomina a este tipo de estructura, grupo plurifuncional. Hay distintas razones que justifican que la banca prefiera desarrollar las actividades parabancarias a través de filiales. Por un lado, el control administrativo de las entidades parabancarias ha venido siendo menos intenso que el establecido para las entidades bancarias. Si bien se tiende en el Derecho del mercado financiero hacia un estatuto común de las entidades de crédito bancarias y no bancarias (cfr. DA 1ª Ley 3/1994; RD 771/1989). De otro, la banca ha preferido desarrollar la innovación financiera, de alto riesgo, a través de la constitución de personas jurídicas dotadas de su propio patrimonio y responsables con el mismo del desarrollo de su objeto. De este modo la banca, separa riesgos e identifica responsabilidades.

Los establecimientos financieros de crédito son titulares de la reserva legal que afecta a la intermediación en el crédito no bancaria, es decir, a la actividad que consiste en la recepción de fondos mediante la emisión de valores negociables para su empleo en la concesión de crédito a través de formas no tradicionales (crédito al consumo, arrendamiento financiero, factoraje, garantías autónomas o tarjetas de crédito). Esta reserva está enunciada en el art. 28.1 de la LDIEC, al establecer que ninguna persona podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros, ejercer en territorio español las actividades reservadas a las entidades de crédito. De tal modo que, en una interpretación finalista del citado precepto, la actividad de interposición en el crédito no bancaria, típica de los establecimientos financieros de crédito, queda reservada a estos establecimientos. Sin perjuicio de la prestación por las entidades bancarias, como entidades financieras con capacidad universal, de las actividades de concesión de crédito típicas de los establecimientos financieros de crédito.

La mera actividad de cobranza de efectos y créditos, como actividad distinta de la de financiación, no se encuentra entre las reservadas a los establecimientos financieros de crédito (RDGRN 24-X-2000).

§ 22.2.3. CATEGORÍAS DE ESTABLECIMIENTOS

Los establecimientos financieros de crédito constituyen una nueva modalidad de entidad de crédito que puede estar especializada en alguna de las actividades parabancarias.

Es precisamente de las distintas modalidades de concesión de crédito de donde surgen las distintas categorías de establecimientos financieros de crédito.

En el mercado financiero los establecimientos financieros de crédito responden a una división de tareas en aplicación del principio de especialización. Pero todas participan de un mismo estatuto profesional, el de los establecimientos financieros de crédito.

Se pueden distinguir en el tráfico, bajo el estatuto común de los establecimientos financieros de crédito, entidades de financiación dedicadas al crédito al consumo, sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación dedicadas a la financiación de transacciones comerciales, sociedades de factoring, sociedades de arrendamiento financiero y sociedades de emisión y gestión de tarjetas de crédito.

§ 22.2.4. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

La concesión de avales y garantías, en constante auge, no ha dado lugar a la aparición de una categoría de entidad de crédito especializada en la citada actividad. Esto puede ser debido, por un lado, a la concurrencia en el ámbito del seguro de las sociedades de crédito y caución que cumplen una función económica análoga, y a la existencia, por otro lado, de un tipo especial de entidad financiera, las sociedades de garantía recíproca, dedicado al otorgamiento de garantías personales. Según la Ley 1/1994, de 11 de marzo, que aprueba su régimen jurídico, las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras de carácter mutualista dedicadas a la concesión de garantías personales por cualquier medio admitido en Derecho distinto del seguro de caución (art. 2). Pueden financiarse mediante la emisión de obligaciones (art. 3). Aunque tengan por objeto una de las actividades financieras que caracterizan a los establecimientos financieros de crédito, y se puedan financiar apelando al ahorro del público a través de la emisión de obligaciones, carecen del reconocimiento legal de la condición de establecimientos de esa naturaleza.

Con el fin de aumentar la solvencia de las sociedades de garantía recíproca, la Ley 1/1994 crea un sistema de reafianzamiento de dichas sociedades que ha sido desarrollado por el Real Decreto 1644/1997, de 31 de octubre, sobre sociedades de reafianzamiento. El sistema tiene por objetivo ofrecer, mediante reaval, una cobertura y una garantía suficientes a los riesgos contraídos por las sociedades de garantía recíproca que faciliten la disminución del coste de la concesión de avales para los socios partícipes de dichas sociedades. Las sociedades de reafianzamiento tienen la consideración entidades financieras, lo que conlleva su sometimiento a un régimen administrativo muy similar al previsto para las sociedades de garantía recíproca.

§ 22.2.5. ACCESO AL MERCADO Y ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA

Los establecimientos financieros de crédito son entidades de crédito especiales con un estatuto profesional similar al de las entidades bancarias, con quienes comparten la misma autoridad de control, el Banco de España. La creación de un establecimiento financiero de crédito requiere, como la creación de cualquier otra entidad de crédito, autorización del Ministerio de Economía y Hacienda previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias. La denominación profesional «Establecimiento Financiero de Crédito» o «EFC» está igualmente reservada. Deben adoptar la forma de sociedad

anónima, la forma social que mejor concilia las necesidades organizativas de las empresas financieras y las exigencias derivadas del control administrativo de la estabilidad empresarial de quienes actúan en el mercado del crédito. Deben inscribirse en el Registro especial que para este tipo de entidades lleva el Banco de España, a quien corresponde su supervisión. Les resulta aplicable el régimen sancionador de las entidades de crédito. En el registro especial figuraban inscritos 79 establecimientos de este tipo al inicio del año 2005.

El régimen previsto para la actividad transfronteriza en España de entidades de crédito de otros Estados de la Unión Europea se aplica también a los establecimientos financieros de crédito en los términos recogidos en el art. 55 de la Ley de Disciplina e Intervención. Debe tratarse de establecimientos controlados por entidades de crédito de la misma nacionalidad que efectúen una gestión prudente del establecimiento y que se hayan declarado solidariamente garantes de sus compromisos. El establecimiento debe estar habilitado en origen para realizar las actividades que pretenda efectuar en España.

§ 22.3. ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO

Las entidades de dinero electrónico son aquellas entidades de crédito cuya actividad principal consiste en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico.

§ 22.3.1. RÉGIMEN JURÍDICO

Se rigen por lo dispuesto en el art. 21 de la Ley 44/2002, que crea y regula la categoría. Este precepto incorpora en Derecho interno la Directiva 2000/46/CE, sobre las entidades de dinero electrónico. Son entidades de crédito, según quedo especificado en la Directiva 2000/28/CE, que modifica la noción de «entidad de crédito» de la Directiva 2000/12/CE, para incluir, como una categoría más de este tipo de entidades, a las entidades de dinero electrónico (EDE). Esta Directiva también ha sido incorporada al ordenamiento interno (mediante modificación de la lista de categorías de entidades de crédito del art. 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986).

Las EDE también se rigen por la legislación aplicable a las entidades de crédito, en particular, por el 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; los Títulos II a VI de la LDIEC; la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en Base Consolidada de las Entidades Financieras y la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre medidas de prevención del blanqueo de capitales, así como las disposiciones de carácter general que desarrollen las citadas normas con rango de Ley. Del mismo modo les resulta de aplicación, con las adaptaciones que reglamentariamente se determinen, el régimen sancionador previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

El Gobierno está facultado para desarrollar el régimen jurídico aplicable a la creación y condiciones de ejercicio de la actividad de las entidades de dinero electrónico, y, en particular, para el establecimiento de su capital inicial mínimo, exigencias de recursos propios permanentes, régimen de inversiones, así como las limitaciones a sus actividades comerciales.

§ 22.3.2. EL DINERO ELECTRÓNICO Y SU EMISIÓN

A estos efectos de determinar la actividad profesional de las nuevas entidades, se entiende por dinero electrónico el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor que cumple tres requisitos: está almacenado en un soporte electrónico, es emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido y es aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. Está prohibido en el ejercicio de la actividad profesional recibir fondos por importe superior al valor monetario emitido.

El Banco de España destaca que el dinero electrónico recoge los fondos almacenados en un soporte electrónico físico, como las tarjetas electrónicas prepagadas, o lógico, como el que permite su uso a través de Internet [norma 64.7.(iii) Circular 4/2004].

La recepción de fondos, para su conversión inmediata en dinero electrónico, no constituye recepción de fondos reembolsables del público. No obstante, la recepción de fondos para su conversión en dinero electrónico tiene el mismo tratamiento que los depósitos a los efectos de su cobertura por los fondos de garantía de depósitos, a condición de que el soporte al que se incorporen sea nominativo o el instrumento esté ligados a la cuenta corriente del titular.

Quedan excluidos de la noción de dinero electrónico, por carecer de carácter monetario, los instrumentos de prepago específicos, aceptados como pago sólo por sus emisores (tarjetas telefónicas), así como los instrumentos de pago de uso limitado, por ejemplo aquellos que solo son aceptados para pagar el transporte público.

El Gobierno puede exceptuar de la aplicación del régimen especial el dinero electrónico emitido para su aceptación como medio de pago en empresas del grupo del emisor.

§ 22.3.3. ACCESO Y EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD

La actividad comercial de emitir dinero electrónico es una actividad legalmente reservada a favor de las entidades de crédito habilitadas para ejercer dicha actividad. A su vez, el uso de la denominación profesional o de su abreviatura están reservadas a favor de las entidades habilitadas, las cuales, conforme a los principios generales que regulan este tipo de denominaciones, quedan obligadas a incluirlas en su denominación social y a utilizarlas en su tráfico.

Como ocurre con las demás entidades de crédito, corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España, y hay que entender por analogía que también del Servicio Ejecutivo de la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias, autorizar la creación de entidades de dinero electrónico. Y al Banco de España la inscripción en el registro especial de este tipo de entidades de crédito, así como su control e inspección.

El emisor debe mantener un encaje proporcional al dinero electrónico emitido, invertido en activos líquidos. Con estas medidas se pretende garantizar la estabilidad de las entidades de dinero electrónico, al mismo tiempo que se busca asegurar la efectividad del control de la moneda por parte del Banco Central Europeo. Estas preocupaciones de la autoridad monetaria se reflejaron en el Dictamen del BCE a la propuesta de directiva, de 18 de enero de 1999.

§ 22.3.4. NORMAS DE CONDUCTA

El contrato entre el emisor y el portador debe estipular con claridad las condiciones de reembolso, pudiendo prever un límite mínimo para el mismo, que no podrá superar los diez euros.

Se concibe el dinero electrónico como un instrumento reembolsable a voluntad de su portador. El portador de dinero electrónico tiene derecho a solicitar al emisor, durante el periodo de validez del instrumento, que se lo reembolse al valor nominal por monedas y billetes de banco o por transferencia a una cuenta, sin otros gastos que aquellos que resulten estrictamente necesarios para realizar la operación.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO, “Cuestiones suscitadas por la aparición del Dinero electrónico”, *Boletín Mensual del BCE*, noviembre 2000, pp. 39-50.— MARTÍNEZ NADAL, A.: *El dinero electrónico. Aproximación jurídica*, Madrid, 2003, pp. 94-100; “El pago con tarjeta en la contratación electrónica. En especial el art. 46 LOCM”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 27-84.— PASTOR SEMPERE, M.^a DEL C.: *Dinero electrónico*, Madrid, 2003.— RONCERO SÁNCHEZ, A.: “Caracterización y régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3817-3875.— VICENT CHULIA, F.: “El nuevo estatuto jurídico de la cooperativa de crédito”, en AA.VV., *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera Tuells*, III, Madrid, 1994, pp. 2745-2809.

§ 23. EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

§ 23.1. NOCIÓN Y CLASES

Las empresas de servicios de inversión, según dice el art. 62.1 de la LMV, “son aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros”. Son, al igual que las entidades de crédito, empresas. De ahí que presten servicios a terceros y lo hagan de forma profesional, es decir con habitualidad y ánimo de lucro. Esta condición se predica de todos aquellos que prestan servicios financieros frente al público, a los que se exige cualificación profesional, es decir, suficiencia de medios y capacidades para actuar en el mercado financiero.

Las empresas de servicios de inversión se caracterizan por su objeto. Deben dedicarse a la prestación de servicios de inversión y actividades complementarias como objeto exclusivo (art. 67.2.a) LMV). Lo cual excluye el ejercicio habitual de otras actividades. Tienen, pues, objeto excluyente. El incumplimiento de la reserva legal realizando actividades para las que no están autorizadas constituye una infracción administrativa muy grave [art. 99.q) LMV].

Son empresas que tienen un objeto social delimitado por la ley, que comprende la prestación de los servicios que les dan su nombre y determinadas actividades complementarias. A estos efectos se considera *servicio de inversión* la prestación, sobre instrumentos financieros, que consista en la recepción, transmisión y ejecución de órdenes por cuenta de terceros, negociación por cuenta propia, gestión de carteras, mediación en la colocación de emisiones y aseguramiento de la suscripción de emisiones. Las empresas de inversión pueden incluir además en su objeto social la realización de determinadas *actividades complementarias* a la prestación de servicios de inversión (custodia y administración de instrumentos financieros, alquiler de cajas de seguridad, concesión de créditos para realizar operaciones sobre instrumentos financieros, asesoramiento financiero a la industria, prestación de servicios relacionados con el aseguramiento, asesoramiento sobre inversiones en instrumentos financieros y la prestación de servicios de inversión propios de las entidades registradas para realizar transacciones en divisas).

La prestación habitual de servicios de inversión esta reservada a las empresas que reciben esa denominación y a las entidades de crédito. La prestación habitual de estos servicios por personas no habilitadas constituye una infracción administrativa muy grave [art. 99.q) LMV; véase STS, 3.ª, 20-VI-2003]. A estos efectos, se considera que concurre la nota de habitualidad cuando exista relación de clientela o la prestación del servicio vaya acompañada de actuaciones tendentes a crear ese tipo de relación, mediante la publicidad u otros medios (v. art. 10 RD 276/1989). La relación de clientela se presume establecida con personas con cuenta abierta en la entidad, ya sea de efectivo o de valores.

La CNMV debe advertir al público de la existencia de operadores de hecho, conocidos en el tráfico como «chiringuitos financieros», y requerir el cese inmediato de actividades. Si tras el requerimiento, el operador continuara prestando el servicio, la CNMV podrá imponer multas coercitivas por importe de hasta trescientos mil euros, que podrán

ser reiteradas con ocasión de posteriores requerimientos. También se protege el uso de la denominación profesional.

Hay tres categorías de empresas de servicios de inversión: las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera. Las entidades de valores, en sus dos modalidades: de sociedades y agencias, pueden prestar todo tipo de servicios de inversión. Si bien las agencias siempre deben operar por cuenta ajena, pues tienen prohibido tomar posiciones por cuenta propia (*brokers*). Las sociedades de valores pueden operar en el mercado por cuenta propia y por cuenta ajena (*dealers*).

Las sociedades gestoras de cartera son entidades financieras monofuncionales dedicadas a prestar el servicio de inversión que les da nombre, completado con el asesoramiento sobre inversiones en activos financieros y la prestación de servicios de inversión propios de las entidades registradas para realizar transacciones en divisas.

El Gobierno puede habilitar a empresas distintas de las de inversión la realización de las actividades complementarias, así como la prestación del servicio que consiste en la simple recepción y transmisión de órdenes sobre instrumentos financieros por cuenta de terceros.

El estatuto profesional de las empresas de servicios de inversión se recoge en el título V de la LMV, que agrupa los arts. 62 al 76 bis, desarrollado por el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio. Se trata de un estatuto muy cercano en sus principios al establecido para las entidades de crédito. La importancia de la función que desarrollan en el mercado financiero determina que su estatuto profesional sea más intenso que el de las demás sociedades mercantiles y justifica que se asemeje al de las entidades de crédito, que le sirve de modelo. Se regulan las condiciones de acceso al mercado y de ejercicio de la actividad, incluida la actuación transfronteriza, y el régimen de la revocación como supuesto forzoso de cese en el ejercicio de la actividad. Estas normas prudenciales responden a la tendencia, recibida de la Directiva de servicios de inversión, hacia un estatuto profesional común a las distintas categorías de empresas que operan en el mercado financiero muy cercano en sus principios al establecido para las entidades de crédito.

§ 23.2. ACCESO AL MERCADO

§ 23.2.1. PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN.

El acceso al mercado de las empresas de servicios de inversión requiere una autorización administrativa que corresponde otorgar al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV. La autorización debe precisar la clase de empresa de servicios de inversión de que se trata, así como los específicos servicios de inversión y actividades complementarias que se autorizan entre los que figuren en el programa de actividades que debe acompañar a la solicitud de autorización.

Al igual que la autorización de acceso al mercado del crédito, es una autorización reglada. Sólo puede ser denegada por incumplimiento de los requisitos previstos en ley. La solicitud de autorización deberá ser resuelta, mediante acuerdo motivado, dentro de los tres meses siguientes a su recepción o al momento en que se complete la documentación exigible y, en todo caso, dentro de los seis meses siguientes a la recepción de la solicitud.

La autorización de empresas de servicios de inversión comunitarias debe ser objeto de consulta previa con la autoridad de origen de la persona que detente el control. En caso de empresas extracomunitarias, la autorización puede denegarse o condicionarse por razones de reciprocidad. Este régimen también se aplica en casos sobrevenidos de control, comunitario o extracomunitario, por adquisición de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión españolas.

Para poder dar comienzo a sus actividades, obtenida la autorización, las empresas de servicios de inversión deben quedar inscritas en los registros de la CNMV, lo cual debe suceder tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil. Tanto la inscripción en los registros de la CNMV como las bajas en los mismos deben publicarse en el *Boletín Oficial del Estado*.

Las modificaciones en los estatutos sociales de las empresas de servicios de inversión están sujetas al procedimiento de autorización e inscripción previsto para el acceso al mercado. Si bien, en estos casos, la solicitud de autorización debe resolverse dentro de dos meses desde su presentación, dándose por otorgada si no hubiese resolución al término de ese período. Estas modificaciones deberán ser objeto de inscripción en el Registro mercantil y en el de la CNMV. Aquellas modificaciones estatutarias que respondan a la aplicación de reformas legales o aquellas otras que tengan por objeto reforzar la estabilidad de la entidad, como pueden ser las derivadas de los acuerdos de ampliación de capital, no requieren someterse al procedimiento de autorización, bastando la mera comunicación a la CNMV. Tampoco requieren autorización las modificaciones de estatutos consideradas por la CNMV de escasa relevancia.

La transformación, fusión, escisión y segregación de una rama de actividad, así como las demás operaciones de modificación social que se realicen por una empresa de servicios de inversión o que conduzcan a la creación de una empresa de servicios de inversión, requieren autorización previa, según las bases establecidas para el acceso al mercado.

§ 23.2.2. REQUISITOS NECESARIOS PARA OBTENER LA AUTORIZACIÓN

Para obtener y mantener la autorización como empresa de servicios de inversión se requiere cumplir una serie de requisitos, unos formales y otros sustanciales, que afectan a sus medios y capacidades

Se deben cumplir los siguientes requisitos formales:

a) Revestir la forma de sociedad anónima o de sociedad de responsabilidad limitada, constituida por tiempo indefinido, y que las acciones o participaciones integrantes de su capital social tengan carácter nominativo. Son por tanto sociedades afectadas por la nominatividad obligatoria. Cuando se opte por sociedades anónimas, los valores representativos del capital podrán estar representadas por títulos y en tal caso deberán ser nominativos o por anotaciones en cuenta según permite el art. 60.2 de la Ley de Sociedades Anónimas. Este control del accionariado se mantiene durante toda la vida profesional de las entidades de valores. Estas entidades tienen el deber de comunicar a la CNMV toda suscripción y transmisión de las acciones integrantes de su capital de que tengan conocimiento.

b) Haberse constituido por el procedimiento de fundación simultánea, salvo que accedan al mercado por conversión de una sociedad preexistente, y sin que sus fundadores se hayan reservado ventajas o remuneraciones especiales de clase alguna.

c) Que los estatutos cumplan el contenido reglamentado. Así:

— La denominación social, debe incluir la profesional, de conformidad con la clase de entidad elegida: “Sociedad de Valores”, “Agencia de Valores” y “Sociedad Gestora de Carteras”, o sus abreviaturas “S.V.”, “A.V.” y “S.G.C.”.

— El objeto social debe ser el reservado por ley a las empresas de servicios de inversión, correspondiente a la clase elegida, no pudiendo incluir ninguna otra actividad.

— El capital social debe alcanzar al mínimo establecido reglamentariamente atendiendo a la clase de empresa de servicios de inversión. Deben contar con un capital social mínimo totalmente desembolsado en efectivo, adecuado a las actividades que realicen, de dos millones de euros para las sociedades de valores y medio millón para las agencias de valores que pretendan actuar como miembros de los mercados o entidades participantes de los sistemas de liquidación, que se reduce a trescientos mil euros cuando renuncien a dicho estatus. Las sociedades gestoras de cartera deben tener un capital mínimo de cien mil euros. Además aquellas empresas que resulten prestadoras del servicio de gestión de carteras deberán mantener unos fondos propios que alcancen el cinco por mil del volumen de la cartera gestionada.

— La administración de la sociedad debe corresponder a un consejo de administración formado por no menos de cinco miembros en las sociedades de valores, y por tres en las agencias de valores y sociedades gestoras de carteras. Al igual que los altos cargos de la banca, todos los miembros del consejo de administración y directores generales de las empresas de servicios de inversión deben tener reconocida honorabilidad empresarial o profesional. Requisito de reputación que se considera perdido en los mismos supuestos previstos para los altos cargos de la banca (véase *supra* § 20.2.6). Además, la mayoría de los miembros de su consejo de administración, así como todos los directores generales, deben contar con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores.

d) Estar adherida a un fondo de garantía de inversiones, asumiendo el deber de informar a los clientes del nivel de cobertura.

Respecto a los requisitos sustanciales conviene señalar que el art. 79 de la LMV, dispone en su apartado *d)* que las empresas de servicios de inversión deben disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente. De conformidad con este principio de conducta, la normativa de acceso al mercado impone a estas empresas determinados requisitos de medios y capacidades que pasamos a enumerar.

1) Debe contar con un programa de actividades, en el que de modo específico habrán de constar los servicios de inversión y actividades complementarias a los mismos que pretenda realizar la empresa y con qué alcance, así como la organización y medios con los que cuenta para prestar dichos servicios.

2) Debe contar con una buena organización administrativa y contable, así como con medios humanos y técnicos adecuados, en relación con su programa de actividades.

3) Debe contar con la existencia de un reglamento interno de conducta, ajustado a las previsiones de la LMV, así como con mecanismos de control y de seguridad en el

ámbito informático y de procedimientos de control interno adecuados, incluidos, en particular, un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa. Debe disponer de sistemas de control interno que le permitan evitar la utilización indebida de los valores y fondos de sus clientes, y prevenir el blanqueo de capitales. En protección del inversor y del buen funcionamiento del mercado, se completan los instrumentos de supervisión tradicionales con este tipo de sistemas internos.

§ 23.2.3. CAUSAS DE DENEGACIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

La autorización puede ser denegada, siguiendo el modelo bancario, por tres causas:

- 1) Por incumplir los requisitos exigidos.
- 2) Por *falta de idoneidad* de las personas que vayan tener una participación significativa en la empresa, en función de la honorabilidad, medios patrimoniales o riesgo asociado a la actividad que desarrollen dichas personas.
- 3) Por *falta de transparencia* del grupo que vaya ejercer el control sobre la nueva empresa. La falta de idoneidad o de transparencia son términos jurídicos indeterminados en cuya valoración el Ministro deberá atender al informe que acompañe a la propuesta de autorización.
- 4)) Por *falta de honorabilidad* de los altos de la sociedad financiera mixta de cartera, cuando la empresa de servicios de inversión vaya a ser dependiente de aquella como integrante de un conglomerado financiero. A estos efectos tiene la consideración de «sociedad financiera mixta de cartera» la empresa dominante que no sea una entidad regulada y que, junto con sus entidades dependientes, al menos una regulada, constituya un conglomerado financiero.

La resolución debe ser en todo caso motivada. Una vez completado el proceso de creación de la empresa, debe informar a la CNMV sobre la composición de su accionariado. Tal información comprende necesariamente la relativa a la participación de otras entidades financieras en su capital, cualquiera que fuera su cuantía. Las participaciones significativas tienen un régimen especial.

§ 23.2.4. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Se considera participación significativa en una empresa de servicios de inversión española aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5% del capital o de los derechos de voto de la empresa o, aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la empresa. La adquisición o pérdida de una participación significativa debe ser comunicada previamente a la CNMV, indicando la cuantía de dicha participación, el modo de adquisición y el plazo máximo en que se pretenda realizar la operación. Del mismo modo se debe comunicar previamente a la CNMV el aumento o disminución de una participación significativa cuando se traspasen determinados umbrales (10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 40%, 50%, 66% ó 75%). Esta obligación también se exige a quien en virtud de la adquisición pretendida pudiera llegar a controlar la empresa de servicios de inversión.

Recibida la comunicación la CNMV dispone de un plazo dos meses para oponerse a la adquisición. La denegación debe fundarse en la *falta de idoneidad* de las personas que vayan tener la participación significativa o en la *falta de transparencia* del grupo que vaya

ejercer el control sobre la nueva empresa. Si la Comisión no se pronuncia en dicho plazo se entiende que acepta la pretensión. La Comisión puede condicionar la adquisición fijando un plazo máximo distinto al solicitado para efectuar la adquisición.

El incumplimiento de estos requisitos tiene importantes consecuencias. No se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las participaciones adquiridas irregularmente y, si se ejercen, los acuerdos adoptados, contando con los votos necesarios del adquirente, serán nulos, estando legitimada la CNMV para impugnarlos. Se podrá acordar la suspensión de actividades de la empresa de servicios de inversión y, si fuera preciso para garantizar la estabilidad de la empresa y la protección de los inversores, se acordará la intervención de la empresa o la sustitución de sus administradores. Además, se podrán imponer las sanciones previstas en el Título VIII de la LMV. El incumplimiento de este deber de información será sancionado como infracción grave (art. 99.k LMV).

Las empresas de servicios de inversión deben colaborar con la CNMV comunicándole los cambios en su capital que traspasen los umbrales anteriores de los que tengan conocimiento.

Cuando existan razones fundadas y acreditadas de que la influencia ejercida por las personas que posean una participación significativa en una empresa de servicios de inversión pueda resultar en detrimento de la gestión sana y prudente de la misma, llegando a dañar gravemente su situación financiera, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV, debe adoptar alguna de las siguientes medidas: la pérdida de los derechos políticos o la suspensión de actividades. Con carácter excepcional, puede resolver la revocación de la autorización. Además, se podrán imponer las sanciones que procedan.

§ 23.2.5. EXPANSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Las empresas de servicios de inversión pueden dedicarse a ejercer su actividad en establecimientos secundarios o a través de representantes. Pueden establecer libremente sucursales en territorio nacional; en el extranjero requieren autorización previa de la CNMV. La prestación de servicios sin sucursal en otro Estado miembro sólo requiere comunicación previa a la CNMV.

Las entidades de valores también pueden ejercer su actividad a través de representantes (art. 65.3 LMV; art. 9.2 RD 276/1989; Circular CNMV 7/1989). Los poderes de representación deben ser comunicados a la CNMV. Su ámbito debe estar comprendido en las actividades permitidas a la entidad. Los representantes deben indicar a su clientela la sociedad o agencia por cuenta y en nombre de la cual actúan.

§ 23.3. CONDICIONES DE EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD

§ 23.3.1. REQUISITOS DE EJERCICIO

Como toda entidad financiera, las empresas de servicios de inversión deben cumplir determinadas reglas prudenciales, entre las que destacan las relativas a los recursos propios y aquellas que aseguran unos volúmenes mínimos de inversión en determinadas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo.

El Gobierno, con el fin de salvaguardar su liquidez o solvencia, y en uso de la habilitación legal de fijar coeficientes, ha regulado las operaciones activas de las entidades de valores, estableciendo los criterios y normas cuantitativas que limitan determinadas categorías de inversiones y la concentración de riesgos en inversiones concretas, exigiendo que se mantengan volúmenes mínimos de inversiones en determinadas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo. Para que una entidad de valores conserve la autorización para operar en el mercado debe disponer de los niveles mínimos de recursos propios, proporcionados al volumen de actividad y a los riesgos asumidos establecidos por el Gobierno. Deben consolidar sus cuentas con las del grupo de entidades financieras al que pertenezcan, del mismo modo que lo hacen las entidades de crédito. En estos grupos, cada una de las entidades financieras integradas y en especial la entidad dominante deben adoptar las medidas precisas para resolver adecuadamente los posibles conflictos de interés entre los clientes de las distintas entidades del grupo.

Estas medidas protegen la solvencia y liquidez de las entidades de valores. No son medidas de política económica. Por esta razón, no se puede utilizar esta facultad de imponer coeficientes de forma que dé lugar a una obligación genérica de invertir en activos financieros cuya rentabilidad no responda a las condiciones de mercado.

También se mencionan entre los requisitos de acceso al mercado del título V de la LMV algunas reglas que pertenecen a las normas de conducta que deben cumplir las empresas de servicios de inversión, objeto del título VII de la Ley. En este sentido deben llevar registros de las operaciones en que intervengan e informar de las mismas a la CNMV, en especial cuando tengan por objeto instrumentos negociados en mercados secundarios oficiales.

§ 23.3.2. LIMITACIONES OPERATIVAS

El Gobierno está habilitado para reglamentar las formas de financiación de las empresas de servicios de inversión distintas de la participación en su capital, y así lo ha hecho para las entidades de valores limitando las modalidades y plazos en que pueden obtener recursos del público en forma de depósitos, préstamos, cesiones temporales de activos u otras operaciones análogas. No son bancos, ni pueden convertirse en bancos captando depósitos del público.

Los conflictos de interés que pueden surgir en la prestación de servicios de inversión justifican que la Ley prohíba determinadas actividades a las empresas de servicios de inversión. No pueden asumir funciones de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de fondos de pensiones o de fondos de titulización de activos.

En particular las sociedades de valores que presten el servicio de gestión de carteras de inversión, directa o indirectamente, sólo pueden negociar por cuenta propia con los titulares de los valores gestionados por ésta, cuando quede constancia explícita, por escrito, de que estos últimos han conocido tal circunstancia antes de concluir la correspondiente operación. Supuesto específico de autoentrada del comisionista, al que se extienden las cautelas previstas para los miembros de los mercados oficiales en el art. 40.I de la LMV.

Las agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera no pueden dar contrapartida a las operaciones sobre valores ya que sólo están habilitadas para operar por cuenta ajena. Únicamente pueden adquirir valores por cuenta propia cuando resulte

necesario para el adecuado desarrollo de sus actividades, como sucede cuando participan en el capital de filiales que prolongan su negocio.

Las sociedades gestoras de carteras no pueden poseer ni los fondos ni los instrumentos financieros puestos a su disposición por sus clientes para su gestión discrecional.

§ 23.3.3. ACTUACIÓN TRANSFRONTERIZA

La LMV dedica un capítulo a la actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión, según el modelo recogido en el título V de la LDIEC para las entidades de crédito. En aplicación de la libertad de establecimiento y de libre prestación servicios que rige en la Unión Europea, las empresas de servicios de inversión autorizadas en un Estado miembro están habilitadas para realizar su actividad en otro Estado miembro, directamente o mediante la apertura de una sucursal (*pasaporte europeo*). De tal modo que en España pueden operar las empresas autorizadas en otros Estados miembros. No obstante, se ha establecido la necesidad de que las empresas españolas que deseen prestar servicios de inversión en otros Estados miembros mediante sucursal obtengan autorización previa de la CNMV.

Las empresas de servicios de inversión comunitarias pueden prestar servicios de inversión y sus actividades complementarias en España, bien mediante la apertura de una sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios. Si bien, en cada caso, la autorización, los estatutos y el régimen jurídico de la entidad le deben habilitar para ejercer las actividades que pretende realizar. En el ejercicio de su actividad en España deberán respetar las disposiciones dictadas por razones de interés general, las normas de conducta y las reglas de ordenación de los mercados que resulten aplicables.

Las empresas de servicios de inversión extracomunitarias no gozan de este reconocimiento. Estas empresas, para operar en España, mediante sucursal o a distancia, necesitan contar con autorización administrativa, que podrá ser denegada, o condicionada, por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles. En todo caso, se someten a la LMV y sus normas de desarrollo en relación con sus operaciones en territorio español.

Las empresas de servicios de inversión españolas que pretendan abrir una sucursal en el extranjero, o prestar servicios sin sucursal en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, deberán obtener previamente una autorización de la CNMV. La prestación de servicios sin sucursal en otro Estado miembro sólo requerirá ser comunicada previamente a la CNMV, precisando las actividades que se van a realizar.

En aquellos casos en que se requiere autorización, la CNMV debe resolver sobre la petición en el plazo de tres meses a contar desde la recepción de toda la información requerida. El silencio es negativo, de tal modo que transcurrido el plazo sin obtener resolución, se debe considerar denegada. Se puede denegar por razones prudenciales, por ejemplo, por quedar asegurada la efectiva supervisión del grupo o de la entidad dominada.

§ 23.3.4. ACCESO A LA CONDICIÓN DE MIEMBRO DEL MERCADO

El art. 62. 2 de la LMV dice que las empresas de servicios de inversión pueden “ser miembros de los mercados secundarios oficiales si así lo solicitan”. Ante lo cual conviene precisar que para ser miembro es necesario poder ejecutar, por cuenta de terceros, las órdenes recibidas sobre instrumentos negociados, servicio de inversión mencionado en la letra *b)* del art. 63.1 de la LMV. Las sociedades gestoras de cartera no pueden, según dispone el art. 64.4 prestar este servicio, luego no pueden acceder a la condición de miembro. Así lo reconoce el art. 37.1 que no las menciona al enumerar las entidades financieras que pueden acceder a la condición de miembro.

Además, para ser miembro es necesario acreditar la capacidad técnica necesaria para operar en el mercado y asumir el compromiso de cumplir el reglamento del mercado y, en general, sus reglas de organización y funcionamiento. Las sociedades y agencias de valores que sean miembros de alguna bolsa deben incluir en su denominación social la expresión «Sociedad de Valores y Bolsa» y «Agencia de Valores y Bolsa», respectivamente, o sus siglas.

Las entidades de crédito pueden acceder a la condición de miembros de las bolsas españolas. También pueden obtener la condición de miembro del Mercado de Deuda Pública (art. 6 RD 505/1987, de 3 de abril —como entidades gestoras—), de miembro de los Mercados de opciones y futuros (art. 4 Regl. mercado MEFF renta fija; *idem*, MEFF renta variable) y de miembro del Mercado Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (art. 9 Estatutos *ALAF*).

§ 23.4. EXCLUSION DEL MERCADO

Las entidades de valores son empresas que pueden cesar voluntariamente en el la prestación de los servicios que constituyan su objeto social. Pero el cese en sus actividades también puede ser la consecuencia forzosa de ser revocada su autorización en los supuestos establecidos en la ley. Como novedad, en relación con la ordenación bancaria, el Ministro de Economía y Hacienda puede suspender temporalmente los efectos de la autorización.

§ 23.4.1. REVOCACIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

La autorización concedida a una empresa de servicios de inversión podrá revocarse en los siguientes supuestos:

a) Por incumplir los requisitos acceso y permanencia en el mercado, por ejemplo, por dejar de estar adherida a un fondo de garantía de inversiones, incumplir las exigencias de recursos propios, no cumplir las normas de registro de las operaciones o confundir el patrimonio propio con el de sus clientes. También es causa de revocación el haber obtenido la autorización en virtud de declaraciones falsas o por otro medio irregular.

b) Por no realizar el objeto para el cual está habilitada, ya sea por no dar comienzo a las actividades en el plazo de un año, interrumpir las actividades durante un período superior a seis meses o realizar, durante un año, un volumen de actividad inferior al normal que reglamentariamente se determine.

c) Como sanción, según lo previsto en el Título VIII de la LMV.

d) Como medida de intervención o crisis, supuesto en el que cabe incluir los casos de insolvencia o concurso, de disolución forzosa o como consecuencia del riesgo para la

estabilidad de la empresa que resulte de una participación significativa. La CNMV está legitimada para solicitar la declaración de concurso de las empresas de servicios de inversión. Y también le corresponde declarar cuando han dejado de poder cumplir con sus obligaciones a efectos de poner en marcha el mecanismo indemnizatorio del fondo de garantía.

e) Por renuncia, independientemente de que se transforme en otra entidad o acuerde su disolución.

Le corresponde a la CNMV iniciar e instruir los expedientes de revocación. La resolución corresponde al Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la CNMV, salvo la revocación por renuncia o sanción, en las que la resolución corresponde a la propia Comisión.

La resolución es inmediatamente ejecutiva. Una vez notificada, la empresa interesada no podrá realizar nuevas operaciones. La resolución se debe inscribir en el Registro Mercantil y en el de la CNMV, y publicar en el *Boletín Oficial del Estado*, produciendo desde entonces efectos frente a terceros, dando cuenta a la Comisión de la Unión Europea.

El Ministro de Economía y Hacienda puede acordar, a propuesta de la CNMV, que la revocación conlleve la disolución forzosa de la entidad. En estos supuestos, la CNMV y los órganos rectores de los mercados secundarios oficiales, si estuvieren afectados miembros del mercado, pueden acordar el traspaso a otra entidad de los instrumentos financieros y efectivo que le hubieran confiado sus clientes. Respecto a la liquidación se podrá exigir garantías a los liquidadores designados por la sociedad, proceder a nombrar liquidadores o intervenir las operaciones de liquidación.

§ 23.4.2. SUSPENSIÓN DE ACTIVIDADES

La CNMV puede suspender con carácter total o parcial, los efectos de la autorización concedida a una empresa de servicios de inversión cuando la medida resulte necesaria para asegurar la solvencia de la entidad o para proteger a los inversores. Su adopción puede comprometer el futuro de la entidad al afectar a la confianza del público, base de la prestación de cualquier servicio de inversión.

La suspensión puede acordarse ante la apertura de un expediente sancionador por infracción grave o muy grave, o en tanto se sustancie un procedimiento de revocación. También se puede adoptar como sanción o por incumplir los requisitos de comunicación de participaciones significativas o las obligaciones de aportación al fondo de garantía. Se acordará por un plazo no superior a un año, prorrogable por otro más, salvo que se trate de una sanción.

BIBLIOGRAFÍA

ABELLA, J.: *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico*, Madrid, 1995, pp. 116-150.— AGUILAR, J.: “Los sujetos del mercado”, en AA.VV., *El nuevo mercado de valores*, Madrid, 1995, pp. 31-50.— ARRANZ PUMAR, G.: “Las empresas de servicios de inversión, Sociedades y Agencias de Valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3409-3463.— CACHÓN BLANCO, J.E.: *Derecho del mercado de valores*, I, Madrid, 1992, pp. 525 ss.; “Las relaciones jurídicas de representación de sociedades de valores, de agencias de

valores y de otros intermediarios del mercado de valores”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 157-196.— CAPRIGLIONE, F. (dir.): *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milán, 1997, pp. 1-118.— CHECA MARTÍNEZ, M.: “Actuación transfronteriza de las sociedades de inversión”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 137-160.— HERNÁNDEZ, A.: “Exigencias de recursos propios de las Sociedades y Agencias de Valores y sus grupos”, *BICE*, núm. 2364, 1992, pp. 915-922.— HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F.: “Condiciones de ejercicio de las empresas de inversión”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 117-136.— HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F., y DOMÍNGUEZ-ALCAHUD MARTÍN-PEÑA, J.: “Las empresas de servicios de inversión”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2989-3026.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Valencia, 1999, pp. 201-284.— MARTÍ SÁNCHEZ, J.-N.: “Los miembros de las bolsas de valores en Derecho español”, *RDBB*, núm. 47, pp. 765-809.— MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R.; y MORENO ESPEJO, A.: “La reforma de la Ley del Mercado de Valores y las empresas de servicios de inversión”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 65, 1999, pp. 29-52.— NIETO, U.: “Las Sociedades y Agencias de Valores como sociedades anónimas especiales”, *RDBB*, núm. 46, 1992, pp. 439-467.— ROSA, A.: “La nuova disciplina delle imprese di investimento nell’ordinamento spagnolo”, *BBTC*, I, 2000, pp. 804-843.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Sociedad de valores», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, pp. 6316-6322.— TAPIA HERMIDA, A.J.: “Disposiciones generales y condiciones de acceso a la actividad de las empresas de servicios de inversión”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 73-116.

§ 24. FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

§ 24.1. NOCIONES GENERALES

Entre los mecanismos de canalización del ahorro a la inversión en el mercado de valores destacan aquellos que utilizan fondos y sociedades como vehículos para apelar al ahorro del público y destinar los fondos recibidos a la inversión productiva. Mediante fondos y sociedades de inversión se agrupan capitales para la inversión colectiva en valores negociables o la financiación a largo plazo de nuevos proyectos empresariales en operaciones de capital-riesgo. Esta estructura permite también movilizar carteras de créditos con cargo al público inversor mediante la colocación de bonos de titulización.

Bajo esta modalidad de inversión, los inversores participan en el mercado a través de fondos o sociedades, gestionados por profesionales bajo la atenta mirada de un depositario. Estas figuras, importadas de los ordenamientos anglosajones, descansan sobre unas mimas bases fiduciarias.

§ 24.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

§ 24.2.1. INTRODUCCIÓN

El inversor puede optar entre tomar personalmente las decisiones de inversión o dejar en manos de expertos la selección y gestión de las inversiones. Surge así la inversión institucional o colectiva realizada por unos organismos, las instituciones de inversión colectiva (IIC), que concentran los ahorros de una pluralidad de inversores. Los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversor, pero las decisiones de inversión corresponden a la institución, sin que quepan, en este caso, mandatos o instrucciones conferidos por los inversores.

La inversión colectiva tiene la ventaja, frente a la personal, que permite al inversor reducir los riesgos, mediante la división de los mismos, al dejar en manos de expertos la selección y gestión de las inversiones. Es un mecanismo de asignación del ahorro que favorece la inversión en valores cotizados en bolsa y en otros mercados secundarios. Pero, al mismo tiempo, es un mecanismo que concentra poder en manos del gestor del patrimonio colectivo, quien puede llegar a manipular las cotizaciones.

§ 24.2.2. ANTECEDENTES

Las instituciones de inversión colectiva tienen su origen en los *investment trust* que se desarrollan en el último tercio del siglo XIX en Inglaterra. Estos organismos permitían diversificar las carteras reduciendo el riesgo de la financiación asociada al comercio exterior. En Estados Unidos surgen a finales del XIX, pero no adquieren protagonismo hasta los años veinte al amparo de la euforia bursátil. En Europa, aunque surgen en Holanda y Francia a principios del siglo XX, no se desarrollan entonces por problemas fiscales. Fue en Suiza donde fructifican a partir de los años treinta. En Francia y otros países europeos resurgen tras la Segunda Guerra Mundial.

En España se introducen con la Ley de 15 de julio de 1952, sobre régimen jurídico fiscal de las sociedades de inversión mobiliaria, cuya finalidad fue crear las condiciones legales para que el pequeño ahorro pudiera acudir a la inversión mobiliaria, en condiciones de seguridad y equilibrio de rentabilidad, subsanando las dificultades derivadas de la imposibilidad de acceder a la información por parte de quienes se encontraban alejados de

los centros de la actividad económica. Esta Ley fue sustituida por la de 26 de diciembre de 1958 con el fin de flexibilizar el sistema, por ejemplo, elevando los límites de inversión en activos emitidos por una misma entidad.

A su vez, la base octava de la Ley de ordenación del crédito y la banca de 14 de abril de 1962 previó el perfeccionamiento de la legislación sobre sociedades de cartera en sus diversas modalidades como instrumento de fomento del ahorro ofreciendo cauces atractivos y seguros de inversión directa. La nueva regulación debía procurar que la inversión colectiva no pudiera convertirse en un medio para controlar privadamente ciertos sectores o de dominación del mercado. En su desarrollo se dicta el Decreto-Ley 7/1964, de 30 de abril, que además de completar el régimen general de la sociedades de inversión, abre la vía para crear las de capital variable y disciplina por vez primera los fondos de inversión. Por Orden de 23 de marzo de 1973 se permitió a los fondos y sociedades de inversión adquirir valores cotizados en determinadas bolsas extranjeras.

La Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, cuyo Reglamento fue aprobado por Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, facilitó el desarrollo de esta modalidad de inversión hasta alcanzar cerca de un tercio del producto interior bruto. Este marco legal continuó vigente tras la aprobación de la Ley del Mercado de Valores, siendo objeto de numerosas reformas de adaptación al marco jurídico general del mercado financiero y a las exigencias derivadas de las directivas europeas en la materia, en concreto, a la Directiva 85/611/CEE, que, con el fin de proteger a los socios y partícipes y garantizar la libre competencia, coordina el régimen de los denominados «organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios».

Precisamente las recientes reformas de esta Directiva, por la 2001/107/CE, dedicada al pasaporte europeo de las sociedades gestoras y al folleto simplificado y 2001/108/CE, de liberalización de inversiones de las IIC, ambas de 21 de enero de 2001, hacían imprescindible reordenar la disciplina en Derecho interno.

§ 24.2.3. RÉGIMEN JURÍDICO

La inversión colectiva se rige por la Ley 35/2002, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC), en la que se fijan los principios básicos de la ordenación de este subsector del mercado financiero, cuyo desarrollo y concreción se deja al reglamento, ámbito natural de adaptación a las exigencias del Derecho comunitario. Existe un proyecto de reglamento que en el verano de 2005 estaba completando su tramitación con el correspondiente dictamen del Consejo de Estado. Como norma transitoria, hasta la entrada en vigor de las nuevas normas reglamentarias permanecen vigentes las dictadas al amparo de la Ley anterior, en tanto no se opongan a la Ley vigente.

Subsidiariamente se aplicará la Ley del Mercado de Valores, como ley especial del sector, y, a continuación, el Código de Comercio y demás legislación mercantil. A las instituciones, ya sean gestores, depositarios o sociedades de inversión autogestionadas, les resultan de aplicación las normas de conducta del título VII de la LMV, con las especialidades recogidas en la LIIC. Hay remisiones expresas a la LMV en materias tales como el folleto o la suspensión de la autorización de las sociedades de inversión.

De conformidad con los principios de Derecho comunitario, que están en su origen, la LIIC pretende, según indica su exposición de motivos, liberalizar la «política de inversiones», ampliando el ámbito de las inversiones que pueden realizar las IIC, reforzar la protección del inversor a través de la transparencia, y mejorar la calidad de la supervisión financiera.

§ 24.2.4. NOCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE INVERSIÓN COLECTIVA

Según la noción legal, la actividad de inversión colectiva es aquella que consiste en «la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en

bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.”

Según esta noción, en la actividad de inversión colectiva se distinguen cuatro elementos.

1) *La recepción de ahorro del público*: La recepción de ahorro del público puede ser en forma de “fondos, bienes o derechos”. Debe tratarse de activos líquidos que permitan su incorporación al patrimonio colectivo con el fin de que pueda ser gestionado de forma colectiva.

2) *Para su gestión colectiva*: La gestión colectiva consiste en una gestión discrecional, de carácter profesional y autónomo, que aplica la técnica de la diversificación de las inversiones con el fin de mejorar el resultado. La gestión colectiva no es una gestión individual. Los inversores que canalizan su ahorro a través de la inversión colectiva no pueden dar instrucciones al gestor, ni siquiera de carácter genérico, sobre el destino que debe dar al patrimonio gestionado.

3) *Mediante su inversión mobiliaria*: El ahorro captado debe destinarse a la inversión en “bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no”. El destino principal debe ser la inversión mobiliaria, es decir, en valores negociables y otros instrumentos financieros. Pero también se reconoce la posibilidad de invertir en inmuebles y otros bienes que no tienen la naturaleza de instrumentos financieros.

4) *Con un rendimiento al inversor en función de los resultados colectivos*: La política de inversiones de las IIC debe atender a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia. Lo cual significa que las instituciones deben asegurar al inversor, ya sea partícipe o accionista, una liquidez suficiente. Deben diversificar las inversiones limitando la concentración de riesgos, y publicar, en fin, su perfil de inversión para conocimiento de los inversores.

§ 24.2.5. NOCIÓN Y CLASES DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Ley caracteriza a las instituciones de inversión colectiva por su objeto. Son entidades que tienen por objeto la actividad de inversión colectiva. Según el destino de las inversiones pueden ser financieras o no financieras. Las de carácter financiero pueden invertir su patrimonio en los activos financieros enumerados en el art. 30 de la LIIC, entre los que encuentran los instrumentos financieros más característicos, como los valores negociables y los derivados admitidos a negociación, así como determinados instrumentos del mercado monetario. Sorprende la inclusión entre el destino de las inversiones de los depósitos bancarios, confundiendo la función que cumple en el mercado la inversión colectiva que nunca puede llegar a convertirse en un nuevo canal de recepción de fondos del público por parte de la banca. Entendemos por tanto que los depósitos sólo pueden alcanzar una importancia marginal en el destino de la inversión colectiva.

A su vez, por la forma las IIC pueden ser fondos o sociedades de inversión.

a) *Fondos de inversión*

Los fondos de inversión son patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores cuyo objeto es la actividad de inversión colectiva. La gestión y representación del fondo corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo. Los activos del fondo deben estar custodiados por un depositario, a quien también corresponde vigilar la gestión.

Los fondos se constituyen, una vez obtenida la preceptiva autorización de la CNMV, mediante una o varias aportaciones iniciales, lo que debe quedar documentado en un contrato entre la sociedad gestora y un depositario. La sociedad gestora y el depositario pueden quedar autorizados para llevar a cabo una suscripción pública de participaciones. La

solicitud de autorización debe incorporar un folleto informativo, que incorpore el reglamento de gestión del fondo.

El patrimonio del fondo se constituye con las aportaciones de los partícipes y con sus rendimientos. El patrimonio de los fondos de inversión no responde por las deudas de los partícipes, sociedades gestoras o depositarios. El número de partícipes en un fondo de inversión no puede ser inferior a 100.

Cada una de las partes alícuotas en que se divide el patrimonio de un fondo se denomina participación y partícipe a quien realiza aportación al patrimonio común.

Los partícipes tienen derechos a ser reembolsado de sus participaciones. El valor liquidativo de cada clase de participación será el que resulte de dividir el valor de la parte del patrimonio del fondo que corresponda a dicha clase por el número de participaciones de esa clase en circulación. También tienen derecho al traspaso de su inversión a otra IIC y a obtener información sobre el fondo y el valor de sus participaciones. Los partícipes no responden por las deudas del fondo sino hasta el límite de lo aportado.

b) Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas cuyo objeto es la actividad de inversión colectiva. Estas sociedades se rigen por lo dispuesto en la LIIC, y supletoriamente en la Ley de Sociedades Anónimas. Deben ser autorizadas por la CNMV, con un estatuto análogo al de las entidades de crédito. Como estas entidades tienen un objeto exclusivo y excluyente, deben contar con un capital mínimo y sus altos cargos deben acreditar honorabilidad y profesionalidad. Si su capital inicial no supera los 300.000 euros deben designar una sociedad gestora. En otro caso podrán autogestionarse. Siendo así, excepcionalmente no concurre el carácter trilateral característico de la inversión colectiva, pues la sociedad que sirve de vehículo a la agrupación del ahorro de los inversores, cuenta con un depositario, pero puede prescindir del tercer sujeto, gestor profesional. En este supuesto, a la solicitud de autorización deben acompañar una memoria de actividad en la que aparezca la estructura organizativa y los estatutos sociales.

Su denominación deberá ir seguida de la expresión «Sociedad de Inversión de Capital Variable», o bien de las siglas «SICAV». Su capital social será susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la junta general.

§ 24.2.6. SOCIEDADES GESTORAS

Las sociedades gestoras (SGIIC) son sociedades anónimas cuyo objeto social consiste en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión. Pueden dedicarse también a la gestión individualizada de carteras y a la gestión de fondos de capital-riesgo, así como a las actividades complementarias de asesoramiento de inversiones y custodia de participaciones o acciones de sociedades de inversión.

Deben desempeñar sus funciones con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. Como profesionales del mercado financiero, para acceder al ejercicio de sus actividades deben ser autorizadas, previa verificación del cumplimiento de los requisitos de capital, organización y gestión especificados en la LIIC.

Las sociedades gestoras deben actuar en beneficio de los partícipes, anteponiendo siempre en el interés de los partícipes al suyo propio. En una típica actuación fiduciaria le corresponden a la sociedad gestora las facultades del dominio sobre el patrimonio del fondo, sin ser propietaria del mismo, debiendo ejercerlas en interés de los partícipes.

Debe desempeñar sus funciones con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. Será responsable frente a los partícipes o accionistas de todos los

perjuicios que les causare por incumplimiento de sus obligaciones. Está obligada a exigir al depositario responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.

La sociedad gestora debe publicar para su difusión entre los inversores un folleto (completo y simplificado), e informes periódicos (anual, semestral y trimestral), con el fin de que sean conocidas todas las circunstancias que puedan influir en la apreciación del valor del patrimonio y perspectivas de la institución, y, en particular, los riesgos que comporta cada uno de los fondos de inversión que administre. El folleto completo contendrá el reglamento del fondo. Con anterioridad a la suscripción de las participaciones los inversores deben recibir el folleto simplificado y el último informe semestral. Los informes anual y semestral se deben remitir a los partícipes. Estas obligaciones de información, en caso de sociedades de inversión, corresponderá a su gestor, respecto de los accionistas.

§ 24.2.7. DEPOSITARIO

El depositario es la entidad a las que se encomienda la custodia de los activos objeto de las inversiones de las IIC. Asumen también una función de vigilancia de la actividad de las sociedades gestoras y, en su caso, de los administradores de las SICAV. Pueden ser depositarios las entidades bancarias y las de valores, siempre que participen en los sistemas de registro y liquidación de los mercados en que vayan a operar.

Cada IIC debe tener un solo depositario y nunca puede coincidir en una misma entidad las funciones de gestor y depositario.

Son los encargados de emitir los certificados representativos de las participaciones y de satisfacer los reembolsos a los partícipes. Por cuenta de las IIC deben cumplimentar las compraventas de valores y de cobrar los dividendos o intereses. Responden frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les ocasionen por incumplir sus obligaciones. El depositario está obligado a exigir a la sociedad gestora su responsabilidad en nombre de los partícipes. Los inversores se benefician del mutuo control que existe entre sociedad gestora y depositario.

§ 24.3. CAPITAL-RIESGO

§ 24.3.1. INTRODUCCIÓN

El capital-riesgo es un mecanismo de financiación alternativo al bancario, que permite financiar nuevos proyectos empresariales acudiendo al mercado de valores con la intermediación de organismos de capital-riesgo. Con este mecanismo se trata de favorecer la asignación del ahorro a la inversión en aquellos casos en que la dimensión o la falta de historia de la empresa le imposibilitan el acceso al crédito bancario o la colación de valores a través del mercado. Suelen suponer una inversión a largo plazo, con participación activa en la gestión de la inversión.

La estructura del capital-riesgo es similar a la de la inversión colectiva. Hay quien califica al capital-riesgo de subespecie de inversión colectiva.

El capital-riesgo nace como actividad regulada con la *Small Business Investment Companies Act* estadounidense de 1958. Previamente, en 1953, se había creado la *Small Business Administration*, una agencia federal especializada en asistir y asesorar los intereses relacionados con las pequeñas empresas en orden a preservar la libre competencia y fortalecer la economía.

§ 24.3.2. RÉGIMEN JURÍDICO

El capital-riesgo se rige por lo dispuesto en la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras. Tienen un régimen fiscal favorable. Sus especialidades concursales han sido reconocidas por la disposición adicional primera de la Ley Concursal. Por reforma de 22 de noviembre de 2002, se liberalizaron, por un lado, las inversiones de las entidades de capital-riesgo, y, por otro, se sometieron a control las operaciones societarias de las sociedades de capital-riesgo. Este régimen sustantivo, se completa con beneficios fiscales con el fin de favorecer el desarrollo de este mecanismo alternativo de financiación.

Esta Ley sustituye a la insuficiente regulación anterior, cuyo origen se remonta al Real Decreto-Ley 1/1986, de 14 de marzo, con reformas de 14 de abril de 1994 y el 7 de junio de 1996. Su antecedente fueron las sociedades de desarrollo industrial objeto de las mediadas del Decreto-Ley 18/1976, de 8 de octubre.

Por su cercanía estructural, los problemas de interpretación que puedan surgir en relación con el régimen del capital-riesgo pueden solucionarse, en muchos casos, acudiendo a la legislación y doctrina relativa a la inversión colectiva, de mayor tradición y más desarrollada.

Su régimen carece de la necesaria armonización a nivel comunitario, por lo que su acceso al mercado no goza todavía del reconocimiento mutuo.

Hay un proyecto de ley, en tramitación parlamentaria, destinado a flexibilizar el régimen de las entidades de capital y permitir su desarrollo natural.

§ 24.3.3. NOCIONES GENERALES

Las entidades de capital-riesgo son organismos dedicados a canalizar el ahorro hacia la inversión temporal, a medio y largo plazo, en empresas no cotizadas, facilitando una fuente de financiación alternativa a las tradicionales.

Su objeto principal debe ser la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras, o en sus tenedoras (*holdings*), siempre que en el momento de la adquisición no coticen en bolsa. Se supone que las sociedades cotizadas disponen de financiación bursátil y no requieren verse favorecidas por el recurso al capital-riesgo con las ventajas fiscales asociadas a tal modalidad de financiación empresarial.

También pueden otorgar préstamos participativos y, siempre que sea a sociedades participadas, otras financiaciones.

Los préstamos participativos, fondos propios a efectos de la legislación mercantil, se sitúan, en el orden de prelación, después de los acreedores comunes (véase art. 20 RDL 7/1996). Se caracterizan por fijar su interés, variable, en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, por ejemplo según varíe su beneficio, volumen de negocio o patrimonio.

Como actividad complementaria, las entidades de capital-riesgo pueden dedicarse al asesoramiento empresarial sobre cuestiones tales como estructura del capital, estrategia industrial, y fusiones y adquisiciones [según modalidad de asesoramiento recogida en el art. 63.2.d) LMV].

Son sujetos que operan en el mercado financiero facilitando la gestión colectiva del ahorro para su inversión en sociedades necesitadas de financiación alternativa. En este sentido, al favorecer la canalización del ahorro a la inversión pueden ser calificadas de entidades financieras.

Tienen reservada su denominación profesional, cuyo uso es obligatorio, completo o a través de sus siglas «SCR» o «FCR». Falta una previsión expresa de reserva de actividad. No obstante hay que entender que el ejercicio habitual de la actividad de capital-riesgo es una actividad reservada a aquellas entidades que cumplan los requisitos establecidos en la

Ley para acceder al mercado. Es una actividad regulada cuyo ejercicio requiere obtener una autorización administrativa.

Las acciones de las SCR y las participaciones de los FCR pueden cotizar en bolsa o en otros mercados de valores. De este modo desarrollan su función de canalización de ahorro a la inversión alternativa, sirviendo de puente entre las necesidades de financiación de las pequeñas y medianas empresas y el mercado de valores. Asimismo, la cotización bursátil sirve para asegurar la liquidez de los valores de los organismos de capital-riesgo.

Los beneficios fiscales que están previstos para este tipo de organismos se condicionan al cumplimiento de los requisitos administrativos de acceso y ejercicio de la actividad.

§ 24.3.4. ACCESO A LA ACTIVIDAD

El acceso a la actividad de capital-riesgo está sometido a los controles administrativos propios de los sujetos que operan en el mercado de valores. Para poder dar comienzo a sus actividades se requiere haber obtenido autorización del Ministro de Economía y Hacienda del proyecto de constitución, haber otorgado escritura pública, haber procedido a la inscripción de la nueva entidad en el Registro Mercantil, y haber inscrito la entidad en el correspondiente registro especial de la CNMV.

El proyecto de constitución para ser autorizado debe contener un folleto informativo que contenga el proyecto de estatutos, o del reglamento del fondo, y una memoria explicativa. En dicho proyecto se debe recoger la limitación del objeto de la entidad al capital-riesgo y a sus actividades complementarias, y la previsión de un capital o patrimonio mínimo que debe alcanzar un millón doscientos mil euros para las sociedades y el equivalente en euros de 275 millones de pesetas para los fondos. Deben tener su domicilio, y administración central, en territorio nacional.

La memoria debe permitir una correcta evaluación de la entidad proyectada mediante la identificación de los promotores, aportantes y sus respectivas participaciones, vínculos entre ellos, y con entidades financieras. También debe contener referencias a la política de inversiones y de distribución de resultados, así como al ámbito operativo. En particular, debe precisar si la oferta de las participaciones o acciones de la entidad se va a realizar con carácter público o estrictamente privado, si está previsto o no realizar ulteriores transmisiones de las mismas a favor de terceros y, tratándose de sociedades, si está previsto solicitar la admisión a cotización en bolsa.

Las sociedades de capital-riesgo deben además acreditar que cuentan con medios adecuados para ejercer la actividad proyectada y contar con un consejo de administración de al menos tres miembros. Sus altos cargos deben reunir los requisitos de honorabilidad y experiencia similares a los exigidos a las demás entidades financieras.

El régimen de la autorización es similar al de las demás entidades que operan en el mercado de valores. Su resolución corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV, y debe ser motivada. Sólo puede ser denegada por incumplir los requisitos legales, por ejemplo, por existir problemas informativos que impidan asegurar una adecuada inspección y supervisión de la entidad proyectada. Con el fin de facilitar la constitución de este tipo de entidades, la CNMV proporciona los modelos necesarios para solicitar la autorización según anexos de su Circular 4/1999.

Los requisitos de acceso lo son de permanencia en el mercado. Las entidades de capital-riesgo deben ejercer la actividad cumpliendo en todo momento los requisitos exigidos para obtener la autorización. La ley exige además el cumplimiento de un coeficiente de inversión.

Las entidades de capital-riesgo pueden cesar voluntariamente en el ejercicio de su actividad. El cese será forzoso en caso de revocación de la autorización, con cancelación de la inscripción en el registro administrativo. Como es habitual para las entidades financieras,

la revocación corresponde al Consejo de Ministros, a propuesta del Ministro e iniciativa del supervisor. También son comunes a las de las demás entidades financieras las causas de revocación: haber dejado de cumplir los requisitos para ejercer la actividad, la apertura de un procedimiento concursal o como consecuencia de una sanción por infracción muy grave.

§ 24.3.5. CLASES DE ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO

Las entidades de capital-riesgo pueden adoptar la forma de sociedades o de fondos. Las sociedades de capital-riesgo son sociedades anónimas especiales por su objeto, exclusivo y excluyente, según ha quedado descrito, y por su régimen jurídico, análogo al de los demás sujetos que operan en el mercado financiero. Pueden contratar la gestión de las inversiones con una sociedad gestora.

A su vez, los fondos de capital-riesgo son patrimonios no personalizados con el mismo objeto exclusivo. Su administración y gestión corresponde a una sociedad gestora. No se exige, como en la inversión colectiva, una separación forzosa entre la sociedad gestora y el depositario de los instrumentos objeto de las inversiones. La sociedad gestora puede, por lo tanto, desarrollar también las funciones propias del depositario.

§ 24.3.6. SOCIEDADES GESTORAS

Las sociedades gestoras son sociedades anónimas cuyo objeto social principal debe ser la administración y gestión de fondos de capital-riesgo y la gestión de inversiones de sociedades de capital-riesgo. También pueden dedicarse a la actividad complementaria de asesoramiento prestado a las empresas destinatarias de las inversiones, lo que puede hacer surgir conflictos de interés. Tienen reservada la denominación profesional y obligación de uso de la misma o de sus siglas «SGECR».

Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva pueden ser también gestoras de entidades de capital-riesgo. El negocio es análogo y pueden de este modo aprovecharse las economías de escala.

§ 24.4. TITULIZACIÓN

§ 24.4.1. INTRODUCCIÓN

La titulización utiliza como vehículo, al igual que sucede en la inversión colectiva, fondos o patrimonios sin personalidad jurídica para captar el ahorro del público. Pero en lugar de captar, como en la inversión colectiva, el ahorro para invertir en valores negociables, en la titulización se invierte y el orden y se parte de la existencia de unos derechos de crédito que se desean movilizar. Son estos derechos los que se trasladan a un fondo, que sirve de vehículo para obtener la financiación mediante la emisión, con ese respaldo, de valores negociables para su colocación entre los inversores (bonos de titulización).

La titulización es una técnica importada de los Estados Unidos que permite convertir créditos en valores con el fin de obtener financiación. Los derechos de crédito son pues el punto de partida de la titulización. Van a ser agrupados y cedidos por su titular (originador) a un sujeto instrumental (fondo de titulización). Este sujeto emitirá valores respaldados por la masa de derechos de crédito con el fin de colocarlos entre el público (valores de titulización). En el mecanismo de la titulización, se constituye primero el fondo, integrado por créditos, habitualmente procedentes de una entidad bancaria, para conseguir, a través de este vehículo, recolocar dichos créditos mediante valores emitidos por el propio fondo.

Según la Real Academia «titulizar» es convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado. La titulización es la acción y efecto de titularizar. Término más afortunado que los de «securitización» o «bursatilización» utilizados en latinoamérica. Desde el punto de vista bancario es una forma de financiación estructurada que permita la conversión de derechos de crédito en valores negociables. Permite convertir activos ilíquidos en activos líquidos. Mediante la titulización la banca realiza la transformación inversa a la habitual. En el ejercicio habitual de su actividad tradicional, la banca financia con activos líquidos (depósitos) actividades a medio y largo plazo (préstamos hipotecarios) con fondos recibidos a la vista. Mediante la titulización transforma activos a medio y largo plazo (créditos hipotecarios) en activos líquidos.

Tienen por tanto distinta finalidad económica, frente a la pura captación de ahorro propia de la inversión colectiva, la titulización permite ceder una masa de créditos, habitualmente bancarios, recurriendo al mercado de valores.

§ 24.4.2. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA

La titularización tiene ventajas tanto para el originador como para el inversor.

La titularización permite al originador financiarse mediante la cesión de sus derechos de crédito. Permite mejorar su balance y mejorar su solvencia. Se convierten créditos, con su correspondiente riesgo, en fondos líquidos. Para las entidades bancarias tiene la ventaja de que permite «sacar del balance» los créditos, a cambio de recibir financiación, con lo que mejora su coeficiente de recursos propios.

A su vez, con la titulización los inversores disponen de una nueva categoría de valores de deuda como alternativa de inversión, con riesgos asociados que conviene identificar, como en toda inversión. Son estructuras complejas que trasladan al inversor la carga informativa. El inversor parte de una desigualdad informativa en relación con los demás participantes en la operación, el originador y la entidad gestora. Por esta razón se fijan medidas protectoras del inversor precisamente a través de la información. Una de las principales es la previsión legal de la calificación de los valores titulizados a través de profesionales (empresas de *rating*).

Respecto a los deudores cuya obligación es objeto de cesión, la titularización entraña un nuevo acreedor lo cual puede afectar a su posición, por ejemplo, en cuanto a su capacidad de renegociación de la deuda. Con la titularización el crédito se aísla y se despersonaliza. Esto puede afectar negativamente al deudor cedido.

§ 24.4.3. RÉGIMEN JURÍDICO

La titulización se rige por lo dispuesto en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, que regula, en el art. 5, los fondos de titulización hipotecaria y, en el art. 6, las sociedades. Desarrollada por el Real Decreto 926/1998.

Con esta ley se ha buscado un objetivo económico, facilitar la conversión de carteras de créditos en valores negociables, y se han dictado las normas en función de este objetivo sin pretender ofrecer una figura encuadrable en las categorías tradicionales del derecho contractual.

El régimen de la titulización toma como modelo el de la inversión colectiva lo cual ha facilitado el desarrollo de la figura. Si bien se advierten algunas diferencias esenciales en su estructura, pues las funciones de gestión del fondo y de custodia de los valores pueden recaer en una misma entidad, al igual que sucede en el capital-riesgo. Habitualmente, las entidades gestoras de los fondos de titulización actúan al mismo tiempo como depositarias.

Ni los fondos ni los valores que se emiten con cargo a ellos se inscriben en el Registro Mercantil. La emisión de valores de titulización no se rige por lo dispuesto en la

Ley 211/1964, de 24 de diciembre sobre emisión de obligaciones por personas jurídicas que no sean sociedades anónimas.

§ 24.4.4. CESIÓN DE LA MASA DE DERECHOS DE CRÉDITO

La titulización es un procedimiento complejo en el que se distinguen tres fases: 1) La determinación de los créditos que van a ser cedidos, 2) La cesión de los créditos al fondo de titulización como entidad instrumental, y 3) La emisión de valores respaldados por el patrimonio del fondo para su colocación entre el público.

El elemento objetivo de la titulización los constituyen los derechos de crédito que son cedidos al patrimonio del fondo. Se pueden ceder para su titulización participaciones hipotecarias, y, en general, los derechos de crédito que sean homogéneos entre sí. Para hacer posible su agrupación es necesaria una homogeneidad en las características económicas de los créditos. Pueden incluso cederse créditos futuros como derechos de cobro de peajes en las autopistas.

La cesión al fondo debe ser firme. El crédito transmitido debe ser dado de baja en el balance del originador y con él también se darán de baja los riesgos asociados a dicho crédito. Tras la cesión el originador se desvincula del crédito, cuyo impago deja de afectarle.

§ 24.4.5. MODALIDADES

La titulización es un mecanismo importado del Derecho estadounidense como vía de desarrollo del mercado hipotecario, cuyo uso se generaliza al permitirse la titularización de créditos no hipotecarios.

a) Titulización hipotecaria

Los titulización hipotecaria, constituyen una categoría especial de titulización que permite transformar en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y, por consiguiente, susceptibles de negociación en mercados de valores organizados, los conjuntos de participaciones en préstamos hipotecarios que adquieran de entidades de crédito.

Cumplen la función de facilitar a las entidades de crédito movilizar los préstamos hipotecarios, favoreciendo la competencia a través de la especialización financiera en el mercado hipotecario y contribuyendo de este modo al desarrollo del mercado de la vivienda.

b) Titulización sintética

Los Fondos de Titulización de Activos pueden titular de forma sintética préstamos y otros derechos de crédito, asumiendo total o parcialmente el riesgo de crédito de los mismos mediante la contratación con terceros de derivados crediticios.

El activo de los Fondos de Titulización de Activos que efectúen operaciones de titulización sintética puede estar integrado por depósitos en entidades de crédito y valores de renta fija negociados en mercados secundarios oficiales, incluidos los adquiridos mediante operaciones de cesión temporal de activos.

Dichos depósitos y valores pueden ser cedidos, pignoralos o gravados en cualquier forma en garantía de las obligaciones asumidas por el Fondo frente a sus acreedores, en particular frente a las contrapartes de los derivados crediticios y cesiones temporales de activos. La contraparte del contrato de derivado crediticio deberá ser una entidad de crédito, una empresa de servicios de inversión o una entidad no residente autorizada para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades.

Las operaciones de titulización sintética se rigen por lo dispuesto en el Real Decreto 926/1998, teniendo en cuenta que las referencias a cesiones de créditos, cedentes y activos cedidos o incorporados al Fondo se entenderán hechas, respectivamente, a los contratos de

derivados crediticios, las contrapartes de dichos contratos y los derechos de crédito de referencia cuyo riesgo se transmite al Fondo en virtud de los mismos.

§ 24.4.6. SUJETOS

En la titularización participan además de originador y los inversores, otros dos sujetos, el fondo y la sociedad gestora. El fondo es el vehículo, en forma de patrimonio separado. Los fondos de titulización son patrimonios separados sin personalidad jurídica. Quedan integrados, en cuanto a su activo, por los derechos de crédito que reciban agrupados, y, respecto a su pasivo, por los valores de renta fija que emitan. Hay fondos abiertos o cerrados, según puedan o no modificar, tras su constitución, su composición.

La sociedad gestora asume la función de administración del fondo, función que debe ejercitar en interés de los titulares de los valores de titulización. Les corresponde en calidad de gestoras de negocios ajenos, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos con cargo al fondo. Responde frente a los tenedores de los valores de todos los perjuicios que causen en el ejercicio de sus actividades. Deben contar con un capital social mínimo del equivalente en euros a 150 millones de pesetas. Además deben cumplir los demás requisitos típicos exigidos para operar en el mercado financiero, como contar con una organización adecuada al ejercicio de su actividad y con gestores y accionistas significativos idóneos.

El titular de los valores titulizados no es un copropietario ni tiene una cuota del fondo de créditos objeto de la titulización, es mero titular de un valor negociable, que le otorga un crédito frente al fondo respaldado por los créditos que integran el patrimonio del fondo. Con la adquisición de los valores el inversor asume el riesgo de impago de los créditos titulizados.

BIBLIOGRAFÍA

Sobre inversión colectiva: AA.VV.: La protección de los partícipes de los fondos de inversión, Madrid, 1997.— AA.VV.: Coloquio sobre el régimen jurídico de los fondos de inversión mobiliaria, Bilbao, 1974.— ANNUNZIATA, F.: “I fondi speculativi”, en *I contratti del mercato finanziario*, I, pp. 675-700.— AZA CAMPOS, A.: “Los Fondos de Inversión Inmobiliaria”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3649-3683.— CERVERA-MERCADILLO, V.: “Las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable”, en *Libro Homenaje Fernando Sánchez Calero*, IV, Madrid, 2002, pp. 3963-3990.— COLANTUONI, V.: “I fondi comuni di investimento mobiliare chiusi. Riflessioni in margine alla Legge 14 agosto 1993, n. 344”, en C. RABITTI BEDOGNI (dir.): *Il diritto del mercato mobiliare*, Milán, 1997, pp. 87-135.— COSTI, R.: *Il mercato mobiliare*, 2.^a ed., Torino, 2000, pp. 157-203.— FARRANDO MIGUEL, I.: “La inversión a través de Instituciones de Inversión Colectiva”, *RDBB*, núm. 51, 1993, pp. 681-741.— FERNÁNDEZ RAÑADA, P.: “Las sociedades y fondos de inversión mobiliaria”, *PEE, Suplementos del Sistema Financiero*, 1980, pp. 7-158.— GENTILE, G.: *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, 1991.— LAFUENTE SÁNCHEZ, R.: “El mercado único europeo en el ámbito de los organismos de inversión colectiva en valores mombiliarios (OICVM)”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 217, febrero 2003, pp. 35-56.— MAESO CHOLBI, J.C.: “Fondos de inversión inmobiliaria”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, pp. 507-532.— MARDOMINGO COZAS, J.: “Las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, pp. 477-505.— MAYR C.E.: “Fallimento della SIM e restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti”, *BBTC*, II, 1995, pp. 73-79.— PALA LAGUNA, R.: “Algunas cuestiones en torno a la responsabilidad de las sociedades gestoras de fondos de inversión”, *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 75-124.— PALLINI, S.: “Le società di investimento a capitale variabile: il capitale e le azioni”, en *Il diritto del mercato mobiliare*, cit., pp. 31-49.— PULGAR EZQUERRA, J.: *La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria*, Madrid, 2001.— RICO

ARÉVALO, B.: “Tratamiento del régimen de responsabilidad de las sociedades gestoras de fondos de inversión”, en *Libro Homenaje Fernando Sánchez Calero*, IV, Madrid, 2002, pp. 4341-4366.— RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “Entidades del mercado de inversión colectiva. Instituciones de inversión colectiva. Sociedades y fondos de inversión”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3487-3589.— SÁNCHEZ-CÍA, A.L.: “Fondos de inversión inmobiliaria”, ponencia *Jornada sobre el nuevo Reglamento de los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Madrid, 7 de julio de 1999.— TAPIA HERMIDA, A.J.: *Sociedades y fondos de inversión y fondos de titulización*, Madrid, 1998, pp. 1-275.— TUSQUETS TRIAS DE BES, F.: *La sociedad de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV)*, Madrid, 2001.— ZIZZI, A.: “I fondi comuni di investimento immobiliare chiusi. Problemi e prospettive”, en *Il diritto del mercato mobiliare*, cit., pp. 51-85.

Sobre capital- riesgo: ALCALÁ OLID, F.: *El capital riesgo en España: Análisis del procedimiento de actuación*, Madrid, 1995; “La gestión del capital-riesgo en España”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 67, 1999, pp. 7-20.— EMBID IRUJO, J.M.: “Aproximación al significado jurídico de las sociedades y fondos de capital-riesgo”, *RDBB*, núm. 22, 1986, pp. 365-379.— IGLESIAS PRADA, J.L.: “Aproximación al estudio de las Sociedades de Capital-Riesgo”, en AA.VV.: *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 69-91.— LARA GONZÁLEZ, R.: “El capital-riesgo en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre”, *Aranzadi Civil* núm 15, 2002; “Aspectos societarios de la actividad de capital-riesgo”, *Revista Jurídica de Navarra*, núm. 33, 2002, pp. 81-114.— MADRID PARRA, A.: “Aspectos jurídicos del capital-riesgo”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 67, 1999, pp. 69-110.— GARCÍA MANDALONIZ, M.: *La financiación de las PYMES*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 307-377.

Sobre titulización: AA.VV.: *Los fondos de titulización como instrumento alternativo para la financiación de Pymes*, Madrid, 2003.— ALMOGUERA GÓMEZ, A.: *La titulización crediticia (un estudio interdisciplinar)*, Madrid, 1995.— BAUTISTA SAGÜES, F., y GIANNI MASÍÁ, M.: “Titulización de activos”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, pp. 111-132.— CAROTA, L.: “La cartolarizzazione dei crediti”, en *I contratti del mercato finanziario*, I, pp. 209-307.— CASTILLA, M.: *Titulización de créditos*, Madrid, 2002.— MINGUÉZ, R.: “La nueva regulación de la titulización de activos”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 62, 1998, pp. 63-67.— PAYÁ PUJADÓ, A.: *Régimen legal de la titulización*, Valencia, 2002.— TAPIA HERMIDA, A.J.: *Sociedades y fondos de inversión y fondos de titulización*, Madrid, 1998, pp. 277-327; “La gestión de los fondos de titulización”, en *Estudios Duque*, I, Valladolid, 1998, pp. 887-906.— TROIANO, V.: *Le operazioni di cartolarizzazione*, Milán, 2003.

§ 25. INTERVENCIÓN EN LAS CRISIS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

§ 25.1. NOCIONES GENERALES

§ 25.1.1. RAZÓN Y FIN DE LA INTERVENCIÓN

Las normas prudenciales que venimos estudiando no evitan que, con cierta frecuencia, las entidades financieras se enfrenten a situaciones de dificultad patrimonial. Con el fin de superar esos momentos críticos surge un Derecho paraconcursal del mercado financiero que faculta la intervención de las autoridades administrativas en las entidades financieras. Son normas especiales en relación con el procedimiento concursal que también forman parte del estatuto profesional de las entidades financieras.

El Derecho del mercado financiero, en su vertiente profesional, trata de prevenir las situaciones de crisis de las entidades financieras, y, en caso de llegar a manifestarse este tipo de situaciones, regula los procedimientos de reparación de la inestabilidad creada. La existencia de situaciones de crisis no significa el fracaso de los objetivos prudenciales. Las normas sobre el acceso y el ejercicio de la actividad financiera protegen la estabilidad del conjunto de las empresas que operan en el mercado, sin excluir al mercado como regulador de la vida financiera. No se eliminan las situaciones de dificultad patrimonial, únicamente se reduce la probabilidad de que estas ocurran. El modelo concurrencial elegido para el ejercicio de la actividad bancaria y la prestación de servicios de inversión se vincula a la separación del mercado de aquellas empresas que demuestren su ineficacia.

Las medidas de intervención no tienen carácter sancionador (véase STSJ Madrid 26-XI-2001, caso Banesto). La intervención en las crisis financieras no se condiciona a que hayan existido infracciones a la disciplina prudencial. Frente al régimen sancionador que trata de asegurar que todas las entidades financieras cumplan la disciplina legal sancionando las infracciones, las normas de intervención tienen otro objetivo, a saber, la superación de las situaciones de dificultad patrimonial preservando la confianza del público en el sistema financiero.

Las medidas de intervención se pueden adoptar tanto durante la tramitación de un expediente sancionador como con independencia del ejercicio de la potestad sancionadora, siempre que se produzca alguno de los presupuestos establecidos para la intervención (véase art. 72.3 LIIC; respecto del ámbito general del Derecho del consumo, véase art. 37 LGDCU). No constituyen medidas cautelares en el marco de un procedimiento sancionador. Son medidas autónomas, resolutorias, con una finalidad distinta a la sancionadora, pretenden restaurar el orden financiero dañado o amenazado, con independencia de la existencia o no de infracciones a la disciplina del sector.

§ 25.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La Ley Concursal sólo resulta aplicable a las entidades financieras en defecto de norma especial, que la propia ley, en la segunda de sus disposiciones adicionales, se detiene en delimitar. Se aplican las especialidades, salvo en lo relativo al funcionamiento de la administración concursal.

La LDIEC dedica el título tercero a las medidas de intervención y sustitución en las entidades de crédito en dificultades. A su vez, el art. 107 de la LMV establece la aplicación a las empresas de servicios de inversión de lo dispuesto para las entidades de crédito en ese título tercero, dotando al sistema de una normativa común de tratamiento jurídico de las crisis de las entidades financieras. Opción confirmada por la LIIC que dedica un capítulo a la intervención administrativa en las IIC bajo las mismas bases establecidas en la LDIEC.

Las competencias del Banco de España sobre la adopción de medidas de intervención en las entidades de crédito, corresponden a la CNMV en relación con la adopción de medidas de intervención en las empresas de servicios de inversión o entidades de inversión colectiva. Pero, hay que advertir, que el régimen de las crisis de las entidades de crédito se completa con diversas normas que regulan la organización y funciones de los fondos de garantía de depósitos como autoridades encargadas de la gestión de las crisis bancarias (véase DA 7ª RD-Ley 12/1995, RD-Ley 4/1980, RD-Ley 18/1982, y su desarrollo reglamentario por RD de 20 de diciembre de 1996, por el que se ha cumplido el requerimiento de las Cortes Generales de 27 de mayo de 1987 de racionalizar el régimen del tratamiento jurídico de las crisis bancarias). Sin embargo, en la ordenación del mercado de valores no se contempla la colaboración de los fondos de garantía de inversiones con la CNMV en la gestión de las crisis de las empresas de servicios de inversión. Y para las entidades de inversión colectiva ni siquiera existen todavía fondos de garantía. Esta circunstancia dificulta la aplicación del régimen de las crisis bancarias a las crisis de las empresas de servicios de inversión o entidades de inversión colectiva.

No obstante, pese a la dispersión normativa y esta carencia de funciones gestoras de las crisis por parte de los fondos de garantía de inversiones, se puede afirmar que el régimen vigente de tratamiento de las crisis de las entidades financieras ofrece un sistema capaz de dar solución a la diversidad de situaciones que en el tráfico se pueden plantear. Las dificultades de liquidez, de gestión o de solidez patrimonial de las entidades financieras pueden ser solucionadas con las medidas de saneamiento y liquidación que corresponde adoptar al Banco de España, a los fondos de garantía de depósitos y a la CNMV. Sobre todo cuando ya se ha establecido con claridad la primacía de solución paraconcursal que se aplica en el mercado financiero, sobre el procedimiento concursal, y se ha avanzado en la determinación de la ley aplicable y la necesaria coordinación en los casos, de crisis transfronterizas (Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito).

§ 25.1.3. AUTORIDAD COMPETENTE

El Banco de España es la principal autoridad en las crisis de las entidades de crédito. La misión de guía y ayuda que ejerce el Banco de España en relación con las entidades de crédito se pone especialmente de manifiesto en casos de dificultades (EM LOB 31 diciembre 1946). Le corresponde a la comisión ejecutiva del Banco de España

acordar las medidas de intervención previstas en el ordenamiento jurídico cuyo ejercicio se haya encomendado al citado Banco (art. 23.1.f LABE). Pero es lo cierto que el Banco de España comparte con los fondos de garantía de depósitos la gestión de las situaciones de dificultad que afecten a entidades de crédito. Y la opción por la existencia de dos autoridades competentes para el ejercicio de una misma función obliga a delimitar los respectivos ámbitos de actuación y a establecer las reglas de colaboración entre las mismas.

La colaboración entre el Banco de España y los fondos garantía de depósitos da lugar a que se intercambien la información recibida del mercado. El Banco de España debe informar a la comisión gestora del fondo de las entidades de crédito que se encuentren en dificultades. Este tipo de comunicaciones están excluidas del deber de secreto que afecta a toda la información obtenida por el Banco de España en su labor de inspección (art. 6.3 RDLeg. 1298/1986; exclusión admitida por el art. 6.2 LABE). Los datos comunicados al fondo quedan sometidos al secreto profesional que rige para estas autoridades.

La gestión de las crisis de las empresas de servicios de inversión y entidades de inversión colectiva se hace recaer exclusivamente en la CNMV.

§ 25.2. FASE INICIAL DE LA INTERVENCIÓN

§ 25.2.1. PRESUPUESTO DE LA INTERVENCIÓN

Una entidad financiera está en crisis cuando su *estabilidad empresarial está en peligro*. La ley fija algunas de las manifestaciones de la situación de peligro constitutiva de la crisis. Se refiere a «graves dificultades de tesorería» (art. 12.b DLey 18/1962), «situación en la que se requiera el restablecimiento patrimonial» (art. 6.3 RD 567/1980), «situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de los recursos propios o la estabilidad, liquidez o solvencia» (art. 31.1 LDIEC), «pérdidas expresas o tácitas de tal magnitud que ponga en peligro el normal funcionamiento y la necesaria solvencia de la entidad» (art. 5.1 RD 567/1980) y, en fin, «situación en la que el banco carece de fondos propios suficientes o no ofrece garantía de poder cumplir sus obligaciones con relación a sus acreedores y, en particular, no garantiza la seguridad de los fondos que le hayan sido confiados» (art. 57 bis.e LOB 31 diciembre 1946).

Para que se de el presupuesto de la intervención de la entidad financiera se requiere una situación *de peligro o riesgo grave a su estabilidad*. Basta con que exista una situación de amenaza a la estabilidad, incluso anterior a la manifestación de los problemas patrimoniales, siempre que vaya unida al riesgo de inmediata pérdida de la tranquilidad patrimonial. Se desea que la intervención de la autoridad se anticipe a la manifestación externa de los problemas patrimoniales con el fin de evitar la lesión a la confianza del público en el mercado financiero. Pero no basta la mera incertidumbre sobre la estabilidad empresarial. Las entidades financieras, en especial las bancarias, operan en permanente estado de incertidumbre. Para que estén en dificultades se requiere que el riesgo se agrave.

En particular, para que los fondos de garantía actúen en su función de saneamiento se requiere una situación que haga previsible que el fondo quede obligado al pago por darse alguno de los presupuestos de ejecución de la garantía de depósitos: la declaración del concurso de acreedores o la declaración administrativa de la insolvencia (art. 10.1 RD 2606/1996, atendiendo a la Ley concursal).

Por remisión legal, el presupuesto para la intervención de las empresas de servicios de inversión es el establecido para las entidades de crédito (art. 107 LMV). Este presupuesto, como hemos visto, se da cuando la situación afecta a la estabilidad patrimonial de la entidad. Pero no es el adecuado para entidades que operan en el mercado de valores ejecutando órdenes o gestionando carteras, pues estas entidades no incorporan a su patrimonio, los valores de sus clientes, frente a la banca que se apropia de los fondos recibidos quedando obligada a su reembolso. En el mercado de valores, la crisis de una empresa de servicios de inversión desde la perspectiva de la clientela, puede presentarse sin afectar directamente al patrimonio de la empresa. Pero según el presupuesto legal, para la intervención de la empresa no basta el peligro para el patrimonio de la clientela, pues se exige que la situación afecte al patrimonio del intermediario. De ahí la dificultad de intervenir con ese presupuesto entidades de valores, como la práctica se ha encargado de demostrar.

Por esta razón, con mejor técnica jurídica, al establecerse el presupuesto de la intervención de las entidades de inversión colectiva, se ha evitado la remisión al presupuesto bancario y se ha establecido el siguiente presupuesto: La CNMV podrá intervenir IIC o SGIIC cuando “se encuentren en una situación de excepcional gravedad que ponga en grave peligro su equilibrio patrimonial o el patrimonio de sus clientes, o que afecte a la estabilidad del sistema financiero o al interés general”. Poniendo de relieve que es principalmente el peligro que afecta al patrimonio de los clientes, y no necesariamente el de la entidad, lo que determina la intervención. Es urgente, en defensa del interés de los inversores, extender la aplicación de este presupuesto a la intervención de empresas de servicios de inversión.

§ 25.2.2. DETECCIÓN DE LA CRISIS

La posibilidad de superar la crisis de una entidad financiera sin lesionar la confianza del público en el mercado financiero depende en gran medida del momento en que la autoridad financiera tenga conocimiento de la existencia de la misma. Con el fin de facilitar la identificación de la crisis, las entidades financieras están obligadas a mantener transparencia patrimonial frente a la autoridad financiera. La resistencia a la actuación inspectora de la autoridad financiera, siempre que medie requerimiento expreso y por escrito, constituye una infracción muy grave a la disciplina financiera (art. 4.*b* LDIEC; art. 99.*t* LMV). La importancia del ejercicio de esta función justifica la protección penal de su ejercicio. De tal modo que los administradores de las entidades financieras que nieguen o impidan la actuación de la autoridad supervisora, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a tres años o multa de doce a veinticuatro meses (art. 294 C.p.)

En banca, las competencias de información corresponden al Banco de España, como institución que cuenta con los mayores medios técnicos y personales para realizar esta misión, y a los fondos de garantía de depósitos. En el mercado de valores se concentran en la CNMV. Todos ellos cuentan con el auxilio de los auditores de las entidades financieras, a quienes pueden recabarles cuanta información resulte necesaria para el ejercicio de sus funciones de vigilancia (DF 1.^a Ley de auditoría de cuentas). En cualquier caso el auditor debe comunicar al supervisor cualquier hecho o decisión, del que haya obtenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones, que pueda perjudicar la

continuidad de la explotación de la empresa o afectar gravemente a su estabilidad o solvencia.

En desarrollo de la labor de detección de las dificultades, el Banco de España puede tener conocimiento de situaciones que sin llegar a afectar gravemente a la estabilidad patrimonial de una entidad de crédito supongan un deterioro empresarial. En estos casos puede dar indicaciones sobre la gestión de la entidad. El Gobernador del Banco de España está facultado para «llamar la atención» a los altos cargos de un banco cuando estime que la política de dividendos que practique, sin incumplir las normas en la materia, no se acomode a los resultados efectivos y perspectivas del negocio. Ante el incumplimiento de la «llamada de atención», el Gobernador puede obligar a insertar esta circunstancia en la memoria de las cuentas anuales. Si hay infracción a la normativa prudencial, procederá la apertura de un procedimiento sancionador (véase art. 17.*b* D-Ley 18/1962, que ratifica lo establecido en art. 47 LOB). En general, la comisión ejecutiva del Banco de España está facultada para formular a las entidades de crédito las recomendaciones y requerimientos precisos, así como para acordar las medidas cautelares previstas en el ordenamiento jurídico (véase art. 23.1.*f* LABE).

Respecto de las empresas de servicios de inversión o entidades de inversión colectiva la vigilancia corresponde a la CNMV, quien puede contar con la colaboración de los organismos rectores de los mercados, a los que los diversos reglamentos, pese a la naturaleza privada de estos organismos, han dotado de amplias facultades de supervisión (véase, para las sociedades rectoras de las bolsas: art. 12 RD 726/1989; para las sociedades rectoras de los mercados de futuros y opciones: art. 11 RD 1814/1991; y para el SCLV: art. 72 RD 116/1992). En el ámbito de la inversión colectiva, la CNMV cuenta con la colaboración de la sociedad gestora, obligada a comunicar cualquier anomalía que detecte en la funciones del depositario, y del depositario, obligado a comunicar las anomalías que detecte en la gestión (arts. 46.3 y 62.1.final).

En el terreno intermedio entre las medidas de intervención y las medidas sancionadoras se sitúan las *medidas suasorias* dirigidas a superar la perturbación al orden financiero, ocasionada por determinadas situaciones que pudieran constituir infracciones a la normativa del sector. Estas medidas no tienen contenido sancionador. Tratan, por el contrario, de ayudar a superar la situación de irregular en que se encuentra la entidad. Por esta razón se adoptan sin necesidad de que la autoridad administrativa se ajuste al procedimiento sancionador. Pero tampoco son medidas de intervención. No se da, en estos casos, una situación de peligro para la estabilidad empresarial que justifique la intervención. Basta para su adopción con que se incumplan determinadas normas de la ordenación prudencial. Son suasion las medidas dirigidas a superar el déficit de cobertura del coeficiente de recursos propios (art. 11 Ley 13/1985). Las entidades financieras que incumplan los límites de riesgos reglamentados deben adoptar las medidas necesarias para retornar al cumplimiento de las normas infringidas. Ante un déficit de recursos propios deben presentar a la autoridad financiera, Banco de España o CNMV, un programa para retornar al cumplimiento del coeficiente. La autoridad financiera está facultada para fijar medidas adicionales a las propuestas con el fin de asegurar el retorno a la normalidad (art. 34.1 RD 1343/1992, para las entidades de crédito; y art. 56.1 del mismo Decreto, para las entidades de valores). Estas medidas suasorias se aplican sin perjuicio de la aplicación de las sanciones que en cada caso procedan (art. 11.6 Ley 13/1985).

§ 25.2.3. COLABORACIÓN DE LOS ALTOS CARGOS

La superación de las crisis de las entidades financieras requiere contar con la colaboración los altos cargos de la entidad en dificultades. En la superación de la crisis resulta imprescindible que los administradores y directores colaboren con la autoridad pública para lograr la superación de las dificultades. Esta colaboración no es posible cuando estas personas actúan con deshonestidad o son ineptas.

La disciplina financiera exige que los altos cargos de las entidades financieras cumplan determinados requisitos de honestidad y aptitud (véase *supra* § 20.2.6). Estos requisitos, necesarios para la gestión ordinaria de la empresa financiera, resultan imprescindibles en casos de crisis, para no comprometer el destino de las ayudas públicas que, habitualmente, exigen las medidas de saneamiento.

La colaboración de los gestores en esos momentos críticos debe ser eficaz. Para que esto ocurra, deben demostrar su honestidad, favoreciendo la transparencia patrimonial frente a la autoridad pública, y su aptitud, que se presume inexistente si los altos cargos han demostrado en la práctica su incapacidad técnica para la gestión de la empresa.

Pero tan necesaria es la colaboración de los gestores durante el tratamiento de la crisis, como en la labor de detección de las dificultades. Sin embargo, la autoridad financiera carece de facultades para intervenir en estos casos la administración de la entidad financiera. La intervención se condiciona a la aparición de las dificultades.

§ 25.2.4. PLAN DE ACTUACIÓN Y DETERMINACIÓN DE LA VIABILIDAD

Detectada la crisis, la entidad en dificultades debe acordar, en permanente contacto con la autoridad, un plan de actuación en el que se recojan las medidas necesarias para sanear la entidad. El plan de actuación debe ser aprobado por el Banco de España, tras consultar con el fondo afectado y valorar la viabilidad de la entidad en crisis. En este marco, el fondo aplica la solución adecuada: sanear las empresas viables o liquidar las inviables. El criterio de viabilidad sólo se encuentra enunciado para las crisis de las entidades bancarias, pero puede ser considerado un principio general aplicable a las crisis de todas las categorías de entidades financieras.

En principio, una entidad bancaria es «viable» cuando el coste económico de su saneamiento es inferior al derivado de la actuación del fondo de garantía de depósitos en su función de seguro de depósitos. De tal modo que, al adoptar medidas en el marco de un plan de actuación, el fondo debe tener en cuenta “el coste financiero de las mismas a su cargo que se comparará con los desembolsos que hubiese tenido que realizar de optar, en el momento de la adopción del plan, por realizar en lugar de éste el pago de los importes garantizados” (art. 10.3 RD 2606/1996, según redacción Real Decreto 948/2001).

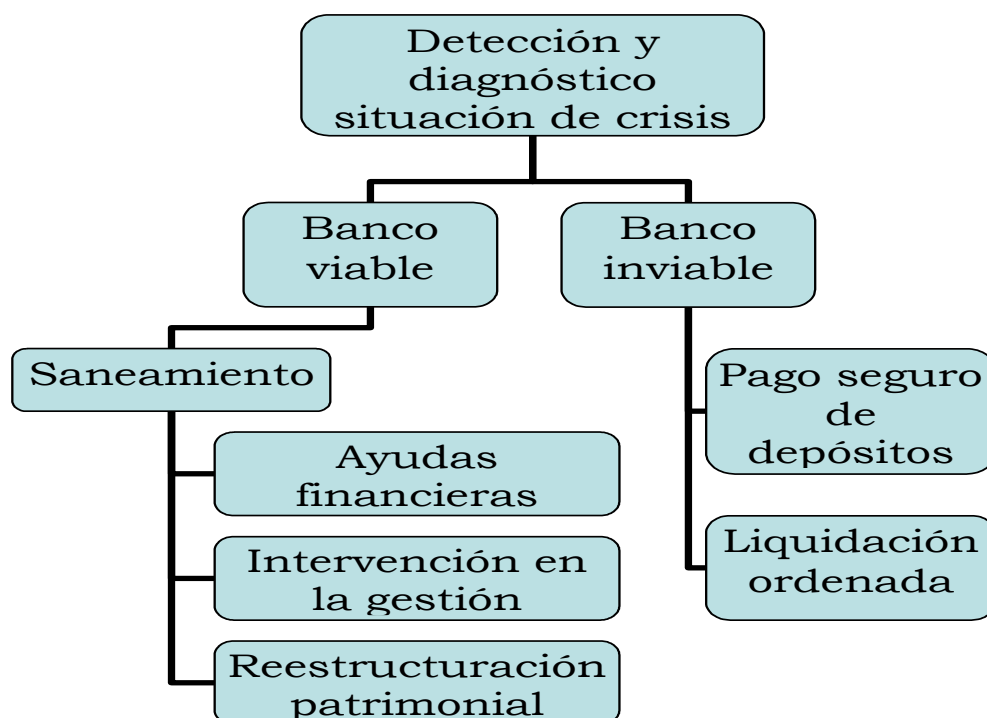
Es un criterio objetivo que permite determinar mediante un cálculo económico la viabilidad de una entidad financiera en dificultades. Se debe determinar, por un lado, el coste de la intervención y, por otro, la cuantía de la indemnización derivada del seguro de depósitos, cuya cobertura alcanza los veinte mil euros por depositante.

Pero la aplicación de este criterio debe ser matizada teniendo en cuenta que el fundamento de la ordenación financiera es la protección de la confianza del público en el mercado como sistema de asignación del ahorro a las necesidades de financiación. Confianza que, normalmente, resulta mejor protegida con el saneamiento que con la

liquidación. Esta idea debe servir a la autoridad financiera para relativizar la aplicación del criterio económico de determinación de la viabilidad.

Determinada la viabilidad de la entidad financiera en dificultades será necesario decidir, en el marco del plan de actuación aprobado por el Banco de España, la medida de saneamiento adecuada para la superación de la crisis. Y, por el contrario, en caso de que se considere que la entidad financiera está en una situación de inviabilidad procederá la liquidación, ya sea esta societaria, o la correspondiente a la naturaleza fundacional o mutua de la entidad, o, en caso de insolvencia, concursal. Si iniciado el saneamiento no se alcanzase eventualmente una solución adecuada, el fondo, en el ejercicio de la facultad que le confiere la legislación vigente, podrá adoptar las medidas conducentes a la disolución y liquidación de la entidad.

El tratamiento de las crisis bancarias responde al siguiente esquema:



§ 25.3. SANEAMIENTO

El saneamiento de las entidades financieras puede ser financiero, de gestión o patrimonial con reestructuración empresarial, según se requiera para la superación de la crisis la obtención de nuevos fondos patrimoniales, la reorganización de la administración y dirección o la reestructuración patrimonial de la empresa. Estas modalidades de saneamiento no suelen presentarse de forma pura sino mezcladas en tipos mixtos.

Las medidas deben ir encaminadas a procurar el saneamiento de la entidad en un plazo razonable, a juicio del fondo, bien reforzando la liquidez, el patrimonio o la solvencia

de la misma, bien facilitando su fusión o absorción por otra de reconocida solvencia o el traspaso de su negocio a otra entidad de crédito (art. 11.2 RD 2606/1996).

§ 25.3.1. SANEAMIENTO FINANCIERO

El plan de actuación de la entidad en crisis puede comprender las ayudas financieras del fondo de garantía con el fin de superar sus problemas de liquidez o solvencia. Y es lo cierto que el Banco de España y los fondos de garantía de depósitos pueden conceder en determinadas circunstancias ayudas financieras (véase art. 13.2.a LABE). Estas instituciones participan del carácter de prestamista de última instancia del sistema (*lender of last resort*). Como es sabido, la política de restricción monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos durante la crisis económica de 1929 fue una de las causas de la masiva quiebra de bancos. Se comparte desde entonces la opinión de que la existencia de un prestamista de última instancia reduce el peligro de generalización de las crisis financieras. Las ayudas financieras que se conceden en el ejercicio de esta función responden a las exigencias de la estabilidad bancaria y se encuentran, en muchas ocasiones, en contradicción con los objetivos monetarios generales. Su destino es la protección del mercado financiero y no la defensa del valor de la moneda.

La LMV no se pronuncia sobre la posibilidad de que la CNMV pueda conceder ayudas financieras a las entidades de valores en dificultades. Pero una adecuada gestión de las crisis de las entidades de valores exige prestar este tipo de ayudas.

La comisión ejecutiva del Banco de España está facultada para acordar las medidas “para ofrecer el concurso posible del Banco, dentro de su órbita de acción y compatible con la seguridad de sus operaciones, cuando así lo aconseje el interés general, a las Instituciones de crédito que, habiendo acomodado su actuación a las buenas prácticas bancarias se encuentren, en caso de crisis general o por otras circunstancias con dificultad de tesorería.” (art. 12.b DLey 18/1962; véase también art. 18 LOB). Son ayudas que se pueden conceder a «instituciones de crédito» que se encuentren «en la órbita de acción» del Banco de España, lo que comprende a las diversa categorías de entidades de crédito. La concesión de este tipo de ayudas se condiciona a la pertenencia al fondo de garantía de depósitos correspondiente a la categoría de la entidad de crédito en dificultades. Lo cual concuerda con la exigencia legal de adhesión al fondo de garantía como condición para mantener la autorización para operar en el mercado (véase *supra* § 8.2.1.)

La actuación del Banco de España como prestamista de última instancia requiere, además, que exista «dificultad de tesorería» en la entidad beneficiaria. Pero no basta con la existencia de estos problemas de liquidez, pues es necesario, además, que «así lo aconseje el interés general» y que la entidad en dificultades haya «acomodado su actuación a las buenas prácticas bancarias». Con tal previsión, de ayudas de tesorería a empresas correctamente gestionadas, se reconoce que la buena conducta no basta para garantizar la estabilidad, y que aún en estos casos puede ocurrir la crisis y ser necesario el saneamiento.

Por lo demás, las ayudas financieras concedidas a entidades con gestión inepta o deshonestas son contrarias al interés general pues no garantizan el objetivo de saneamiento y pueden agravar el fraude que habitualmente acompaña a las crisis de las entidades financieras. En estos casos, la solución de la crisis requiere la sustitución de los gestores que hayan demostrado su ineptitud o deshonestidad, para asegurar el empleo de las ayudas

financieras en medidas de superación de las dificultades. Lo cual convierte al procedimiento en un saneamiento mixto, financiero y de gestión.

La ley no fija la cuantía ni la forma que pueden revestir las ayudas financieras. Se podrá «ofrecer el concurso posible». El Banco de España, como órgano técnico encargado de la gestión de la crisis, deberá decidir, en cada caso, las operaciones más convenientes al fin previsto de superación de las dificultades. Son habituales las ayudas financieras que consisten en la concesión de préstamos o aperturas de crédito. Pero también pueden adoptar otras formas, como por ejemplo, la exención de coeficientes. La admisión de la exención de coeficientes como medida de ayuda financiera indica la primacía de la normativa de crisis sobre la normativa prudencial que disciplina el ejercicio de la actividad financiera. Las normas prudenciales dejan de aplicarse en la medida en que lo requiera el restablecimiento de la estabilidad de la entidad en dificultades.

Los fondos de garantía de depósitos también están facultados para la concesión de ayudas financieras a las entidades de crédito en dificultades, que podrán consistir en ayudas a fondo perdido, concesión de garantías, préstamos en condiciones favorables, financiaciones subordinadas, adquisición por el fondo de activos dañados o no rentables que figuren en el balance de la entidad y cualesquiera otros apoyos financieros. También pueden adquirir activos a aquellas entidades en los que, a juicio de la comisión gestora del fondo, dicha adquisición contribuya substancialmente a evitar otras medidas del restablecimiento de la situación patrimonial de una entidad integrada en el fondo. Mediante este tipo de medidas el fondo trata de favorecer el restablecimiento patrimonial y así evitar otras actuaciones que considera menos convenientes, por ser mas costosas o que, por divulgar la crisis, puedan lesionar la confianza del público en las entidades afectadas. Se trata de una modalidad de ayuda financiera de carácter indirecto que adopta habitualmente la forma de adquisición de activos, eso si, valorados a precios muy superiores a los del mercado.

§ 25.3.2. SANEAMIENTO DE GESTIÓN

La superación de la crisis de una entidad financiera puede requerir la intervención en la gestión de la entidad, lo cual se puede realizar nombrando interventores o sustituyendo a los gestores. Son mediadas que corresponde adoptar al supervisor. No obstante los fondos de garantía de depósitos pueden adoptar aquellas medidas de gestión que mejoren la organización y los sistemas de control interno de la entidad. Es habitual que el saneamiento de gestión no sea suficiente para la recuperación de la empresa, lo cual conduce a saneamientos de tipos mixtos en los que las intervenciones sobre la gestión de las entidades en crisis se combinan con las ayudas financieras.

a) Nombramiento de interventores

La autoridad financiera, el Banco de España para las entidades de crédito y la CNMV para las entidades de valores o de inversión colectiva, puede, cuando se da el presupuesto objetivo establecido, acordar la «intervención» de la administración y dirección de un banco. Se utiliza aquí el término «intervención» en un sentido específico como medida de saneamiento que consiste en el nombramiento de interventores de la gestión de una entidad financiera en dificultades. Es una medida que se suele adoptar con el fin de

conocer el alcance de la ineptitud o deshonestidad de los administradores y determinar si resulta necesaria su sustitución.

El presupuesto objetivo que faculta el nombramiento de interventores requiere que la entidad financiera se encuentre ante una situación “de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia” (art. 31.1 LDIEC). También puede decidirse la intervención cuando existiendo indicios fundados de que concurra la situación de peligro, la verdadera situación de la entidad no pueda deducirse de su contabilidad.

Para el nombramiento de interventores de entidades de inversión colectiva, se requiere “una situación de excepcional gravedad que ponga en grave peligro su equilibrio patrimonial o el patrimonio de sus clientes, o que afecte a la estabilidad del sistema financiero o al interés general”, contemplando el riesgo al patrimonio del cliente como un supuesto particular que justifica la intervención (art. 72.1 LIIC).

La medida de intervención se puede adoptar de oficio, por la autoridad financiera competente, o a instancia de la propia entidad en dificultades a través de su órgano de administración. Asimismo, puede solicitar su adopción el órgano de fiscalización interna o una minoría de socios.

El Banco de España, para las entidades de crédito, y la CNMV, para las entidades de valores o de inversión colectiva, son las autoridades competentes para decidir esta medida de intervención, y quienes deben dar cuenta razonada de su adopción al Ministerio de Economía y Hacienda (art. 32 LDIEC; en relación con el 107 LMV; art. 72.1 LIIC). La adopción del acuerdo requiere la previa audiencia de la entidad interesada (art. 33 LDIEC; 73.2 LIIC). Si bien, se puede prescindir de la audiencia “cuando el retraso que tal trámite origine comprometa gravemente la efectividad de la medida” o “los intereses económicos afectados”. La defensa del interés general justifica esta restricción de garantías (véase STSJ Madrid 26-XI-2001). El acuerdo de nombramiento de interventores es recurrible en alzada ante el Ministerio de Economía y Hacienda. Es un acuerdo ejecutivo que produce efectos inmediatos, desde su notificación, para los administradores, y desde su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* e inscripción en los correspondientes registros, frente a terceros. Es una medida de carácter administrativo que se debe inscribir en la hoja abierta a la entidad financiera en el Registro mercantil (art. 326.1.1º RRM). El asiento se practicará en virtud de la resolución administrativa, transcribiendo la parte dispositiva de la resolución, con expresión de la fecha en que se haya dictado y del nombre de las personas que hayan de ejercer las funciones de intervención.

Se protege la efectividad de la medida, pudiendo llegarse, cuando resulte necesario para la ejecución del acuerdo, a la “compulsión directa para la toma de posesión de oficinas, libros y documentos” (art. 34.3 LDIEC; 73.4 LIIC). La medida de intervención tiene el efecto de que la validez y eficacia de los acuerdos y actos de cualquier órgano de la entidad financiera queda condicionada a la aprobación expresa de los interventores. La iniciativa para la adopción de acuerdos sigue correspondiendo a los órganos gestores de la entidad intervenida. Los interventores quedan facultados para revocar poderes conferidos por el órgano de administración (art. 35.2 LDIEC; 74.2 LIIC).

b) Sustitución del órgano de administración

La autoridad financiera, el Banco de España para las entidades de crédito o la CNMV para las entidades de valores o de inversión colectiva, puede también, con presupuesto objetivo y formalidades similares a las de la intervención, proceder a sustituir la administración y dirección de las entidades financieras en dificultades.

La medida consiste en la «sustitución provisional de sus órganos de administración o dirección» (art. 31.1 Ley 26/1988). En las entidades financieras que revisten la forma de sociedades anónimas, es decir, en los bancos, entidades de valores, sociedades de inversión colectiva y SGIC, la medida se aplica al consejo de administración. Se sustituye al órgano y no a las personas. No se distingue entre la aptitud y honestidad de cada uno de los administradores. Se actúa por el resultado de su gestión. Si se cumple el presupuesto objetivo, y la autoridad financiera lo considera necesario, el consejo de administración será sustituido. La sustitución tiene carácter temporal, por lo que no cabe considerar que estamos ante un supuesto de disolución del órgano. Este mantiene su existencia, aunque temporalmente sus competencias se encuentren suspendidas.

El acuerdo de sustitución debe designar la persona o personas que hayan de actuar como administradores provisionales y el modo de ejercicio de su cargo, en actuación conjunta o solidaria. Con el fin de evitar los conflictos entre los gestores públicos y los accionistas, los administradores provisionales tienen el carácter de interventores respecto de los acuerdos de la junta general.

La medida de sustitución se debe mantener la medida hasta la superación de la situación de inestabilidad de la entidad financiera (art. 31.1 Ley 26/1988). El levantamiento o cese de la sustitución es competencia de la autoridad financiera responsable de su adopción, es decir del Banco de España, tratándose de entidades de crédito o de la CNMV, para las entidades de valores o de inversión colectiva. Una vez acordado el cese de la medida de suspensión, los administradores provisionales deben proceder a convocar inmediatamente junta general de accionistas para el nombramiento de administradores. Hasta la toma de posesión del cargo, los administradores provisionales continuarán ejerciendo sus funciones garantizando la continuidad de la explotación de la empresa.

§ 25.3.3. SANEAMIENTO PATRIMONIAL

Los tipos anteriores no agotan los supuestos de saneamiento de las entidades financieras. En ocasiones la profundidad de la crisis aconseja alterar la estructura de la empresa. Se reestructura el patrimonio de la entidad financiera con el fin de lograr superar la situación de dificultad.

Esta clase de saneamiento puede realizarse con disolución de la entidad financiera que se sana. Sin embargo, han sido aislados los casos de saneamiento patrimonial con disolución de la entidad en dificultades, los cuales carecen régimen legal. Más habituales han sido los supuestos de reestructuración patrimonial sin disolución de la entidad financiera, en especial mediante la llamada «operación acordeón» aplicada al saneamiento de las crisis bancarias. Con este procedimiento el Fondo de garantía de depósitos adquiere el control del banco en dificultades, para sanearlo y transmitirlo, una vez saneado, a alguna de las entidades solventes del sector.

El Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios puede suscribir las ampliaciones de capital que aprueben los bancos en un plan de actuación, para restablecer su situación patrimonial en el supuesto de que las mismas no sean cubiertas por los accionistas de la entidad. Los acuerdos de ampliación de capital en el marco de un plan de actuación son acuerdos sociales, de carácter privado, por lo que no pueden ser recurridos ante la jurisdicción contencioso-administrativa como si fueran decisiones administrativas (véase STS, 3.^a, 30-IX-2003).

Este tipo de reestructuración patrimonial debe realizarse en el marco del plan de actuación acordado por el banco en dificultades y aprobado por el Banco de España. Pero no se condiciona al acuerdo de la entidad en dificultades. En aquellos casos en que no se llega a un acuerdo con el banco en dificultades sobre el plan de actuación, el procedimiento de saneamiento se puede iniciar con una *conminación* del Banco de España a los administradores del banco, previo informe de la comisión gestora del fondo de garantía de depósitos. Se prefiere que conmine el Banco de España por considerar que el fondo de garantía de depósitos, al contar con la presencia en la comisión gestora de los intereses afectados, no es la autoridad más apropiada para adoptar ese tipo de decisiones.

Es habitual que la conminación adopte la forma de carta del comité ejecutivo del Banco de España dirigida a los administradores del banco en crisis para que, en el plazo de un mes, tomen las medidas necesarias para restablecer la situación patrimonial. En la conminación se suele recoger la necesidad de proceder a la convocatoria de una junta general, denominada en la doctrina de «repatrialización», en la que se saneen las pérdidas y se amplíe el capital, mediante una «operación acordeón». La celebración de este tipo de juntas se flexibiliza en relación con las exigencias generales recogidas en la Ley de Sociedades Anónimas, bastando para la válida convocatoria una anticipación de siete días, en lugar de los quince establecidos con carácter general (art. 3 RD-Ley 4/1980). La convocatoria exterioriza la crisis y hace necesario acortar los plazos que retrasan el control público de la situación. Por otro lado no se aplica a estas juntas la exigencia del párrafo segundo del número segundo del art. 103, por lo que no es necesaria la mayoría cualificada de los dos tercios del capital presente para la adopción del acuerdo cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto.

Si en el plazo de un mes el banco en dificultades no cumple las exigencias de la conminación se le sanciona con la expulsión del Fondo, con lo cual verá revocada su autorización administrativa para operar como banco.

La negativa de los administradores a cumplir la conminación del Banco de España, convocando la junta de repatrialización, frustraría la adquisición del control del banco por el Fondo de Garantía de Depósitos. Pero el Banco de España está facultado para sustituir a los administradores de un banco en dificultades que no colaboren en la gestión de la crisis. Sustituido el consejo de administración, queda asegurada la convocatoria de la junta de repatrialización.

Si se cumple la conminación y se procede a realizar la operación acordeón, el Fondo está facultado para suscribir las acciones emitidas en la ampliación de capital y adquirir, así, el control de la entidad. Adquirida la posición de dominio, el Fondo dispone de un plazo de un año para sanear el banco y transmitir su participación en el mismo a «entidades con capacidad y solvencia», que aseguren el definitivo restablecimiento de la

solvencia y normal funcionamiento del banco en saneamiento. La adjudicación se debe efectuar en favor de la entidad que presente las condiciones de adquisición más ventajosas. A tal efecto pueden tomarse en cuenta, además de las condiciones económicas, la capacidad y medios económicos y organizativos del oferente. El ofrecimiento en venta de las acciones y sus condiciones, así como la decisión de adjudicación, deben publicarse en el BOE. El Estado goza de un derecho de adquisición preferente, que, en la práctica, no ha sido jamás ejercitado.

Con objeto de facilitar la enajenación de las acciones, el Fondo puede asumir pérdidas y adquirir préstamos de dudoso cobro que figuren en el balance del banco en proceso de saneamiento. Se combina, pues, el cambio de titularidad con las ayudas financieras.

§ 25.4. LIQUIDACIÓN

La crisis de una entidad financiera también puede resolverse, ante la inviabilidad económica de la entidad, con la desaparición de la empresa. En tal caso, la crisis se soluciona con la extinción de la entidad, a la que se puede llegar mediante liquidación intervenida por la autoridad pública o mediante liquidación concursal. Si no hay insolvencia lo conveniente será disolver y liquidar la empresa conforme a la intervención pública prevista en el art. 38 de la LDIEC. Por el contrario, en casos de insolvencia, la mejor defensa de los acreedores impondrá la solución concursal.

§ 25.4.1. LIQUIDACIÓN INTERVENIDA

La autoridad pública puede intervenir la liquidación de una entidad financiera tanto en los casos de liquidación voluntaria como en los casos de revocación por crisis.

Cuando se produzca la disolución de una entidad financiera, el Ministerio de Economía y Hacienda “podrá acordar la intervención de las operaciones de liquidación si por el número de afectados o por la situación patrimonial de la entidad tal medida resulta aconsejable” (art. 38.1 LDIEC; atendiendo a la remisión del art. 107 LMV). La adopción de esta medida deberá ser inscrita en la hoja abierta a la entidad financiera en el Registro mercantil y anotada en el Registro especial del Banco de España o, en su caso, en el de la CNMV.

De otro lado, el Consejo de Ministros puede revocar la autorización de una entidad de crédito “si carece de fondos propios suficientes o no ofrece garantía de poder cumplir sus obligaciones con relación a sus acreedores y, en particular, no garantiza la seguridad de los fondos que le hayan sido confiados” (art. 57 bis.e LOB). La revocación llevará implícita la disolución y la apertura de la liquidación (art. 57.bis.4 LOB).

Cuando la revocación de la autorización de una empresa de servicios de inversión conlleve la disolución de la empresa, la CNMV podrá ordenar el traspaso de valores, exigir garantías a los liquidadores, intervenir las operaciones de liquidación e, incluso, nombrar liquidadores. En aquellos casos en que la revocación de la autorización de una empresa de servicios de inversión no lleve consigo su disolución, la entidad debe proceder de forma ordenada a liquidar las operaciones pendientes, y, en su caso, a traspasar los valores negociables, instrumentos financieros y efectivo que le hubieran confiado sus clientes. La

CNMV puede, en estos casos, acordar las medidas cautelares que considere oportunas, incluida la intervención de la liquidación de las operaciones pendientes (art. 74.5 LMV).

§ 25.4.2. LIQUIDACIÓN CONCURSAL

En cualquier fase de la crisis de una entidad financiera, se puede solicitar la declaración de concurso conforme al régimen general que rige este procedimiento. Las entidades financieras son empresas que cumpliendo con los presupuestos legales pueden ser declaradas en concurso, con algunas particularidades.

En la solicitud de concurso referida a una entidad de crédito o a una empresa de servicios de inversión, el juez, al tiempo de proveer sobre ella, debe proceder a comunicarla al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y a solicitar la relación de los sistemas de pagos y de liquidación de instrumentos financieros a los que pertenezca la entidad afectada y la denominación y domicilio de su gestor (art. 13.1 Ley Concursal).

A su vez, el auto de declaración del concurso de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión participante en un sistema de pagos y de liquidación de instrumentos financieros se debe notificar, en el mismo día de su fecha, al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al gestor de los sistemas a los que pertenezca la entidad afectada (art. 21.5 Ley Concursal).

En caso de concurso de una entidad de crédito en lugar del acreedor administrador concursal se debe nombrar al fondo de garantía de depósitos que corresponda quién deberá comunicar al juez de inmediato la identidad de la persona natural que haya de representarlo en el ejercicio del cargo. Por lo que se refiere a la designación de los otros dos administradores concursales, el juez los nombrará de entre los propuestos por el correspondiente fondo de garantía de depósitos (art. 27.2 Ley Concursal).

Con el fin de superar la situación concursal de los bancos, el fondo de garantía de estas entidades está facultado para asumir pérdidas, prestar garantías y adquirir activos que figuren en el balance del banco, así como responsabilizarse del resultado económico de los expedientes o procedimientos de diverso orden que estén en curso o puedan incoarse (art. 11.5 RD 2606/1996). Es decir, puede prestar ayudas financieras indirectas con el fin de superar situación. Una vez restablecido el equilibrio patrimonial se podrá solicitar al juez el levantamiento de la situación concursal.

La apertura del procedimiento concursal tiene especial trascendencia en relación con el seguro de depósitos. Al ser admitida la solicitud de apertura del concurso o declarada administrativamente la insolvencia, el fondo de garantía de depósitos satisfará a los titulares el importe de los depósitos garantizados, hasta veinte mil euros por depositante. Si bien, se excluye la garantía, quedando en suspenso el reembolso por parte del fondo, en los depósitos constituidos con quebrantamiento de las disposiciones vigentes y en los depósitos en los que la actuación del depositante hay tenido relación con el origen del concurso o existan indicios para presumir tal vinculación. El fondo, al efectuar los reembolsos, se subroga en el respectivo procedimiento en los derechos del acreedor concursal por el importe de la garantía satisfecha (art. 9.4 RD 2606/1996).

En relación con la liquidación concursal de las empresas de servicios de inversión, las novedades más recientes responden a la tendencia hacia la mayor intervención de las

autoridades administrativas en las crisis de las empresas financieras y a la necesidad de coordinar su actuación con la de las autoridades judiciales.

En caso de concurso de una empresa de servicios de inversión, en lugar del economista, auditor o titulado mercantil, será nombrado administrador concursal personal técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otra persona propuesta por ésta de similar cualificación, a cuyo efecto la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará al juez la identidad de aquélla. El abogado y el miembro de la administración concursal representante del acreedor serán nombrados por el juez a propuesta del fondo de garantía al que esté adherida la entidad o quien haya asumido la cobertura propia del sistema de indemnización de inversores (v. art. 27.2 Ley Concursal).

Por otro lado, destacan dos medidas que conceden nuevas facultades a la CNMV. La primera de ellas condiciona la declaración judicial de insolvencia de una empresa de servicios de inversión al informe previo de la CNMV. El Juzgado ante el que se siga el procedimiento deberá solicitar, antes de declarar el concurso, el informe de la Comisión.

Según la segunda de las medidas, la CNMV queda legitimada para solicitar la declaración de insolvencia de las empresas de servicios de inversión. Para que proceda esta solicitud es necesario que de los estados contables recibidos y comprobaciones realizadas por la propia CNMV resulte que el pasivo es superior al activo y que la empresa se encuentra en una situación de incapacidad para hacer frente a sus acreedores. La solicitud de la CNMV debe contener información relativa al plan de saneamiento. Se trata de un concurso necesario a instancia de la autoridad administrativa que no se contempla todavía en la ordenación bancaria.

BIBLIOGRAFÍA

BELTRÁN, E.: “Régimen concursal de las empresas de inversión”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 243-273.— CAPRIGLIONE, F. (dir.): *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milán, 1997, pp. 274-319.— FRANCH I SAGUER, M.: *Intervención administrativa sobre bancos y cajas de ahorros*, Madrid, 1992.— GARCIA DE ENTERRÍA, J.: “La reforma del régimen del Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios”, *RDBB* núm. 55, 1994, pp. 569-594.— GARCÍA MACARRÓN, L.J.: “Los sistemas de garantía de depósitos como promotores de la estabilidad financiera”, *Estabilidad Financiera*, núm. 3, noviembre 2002, pp. 165-193.— GARCÍA SANTOS, N.: “La razón económica de los fondos de garantía de inversiones”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 76, 2002, pp. 1-15.— GARCIA VILLAVERDE, R.: “Nota sobre la reforma del régimen jurídico de la «crisis» de las empresas bancarias”, *PEE*, núm. 18, 1984, pp. 133-144.— FREIXAS, X.; GIANNINI, C.; HOGGARTH, G.L.; Y SOUSSA, F.: “Lender of last resort: a review of the literature”, *Financial Stability Review*, noviembre 1999, pp. 151-167.— IGLESIAS PRADA, J. L.; y SANCHEZ ANDRES, A.: “Perfiles generales de la crisis en la banca española contemporánea”, *RDM*, núm. 171, 1984, pp. 52-77.— JIMÉNEZ-BLANCO, A.: comentario «artículos 31-38», en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989, pp. 107-122; “El Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios”, en MARTIN-RETORTILLO, S. (dir.), *Estudios de Derecho público bancario*, Madrid, 1987, pp. 175-202.— JIMÉNEZ-BLANCO, G.: “Las medidas de intervención y sustitución de administradores en las entidades del mercado de valores”, *DN*, núm. 66, 1996, pp. 13-22.— LARGO GIL, R.: “La insolvencia de las empresas de servicios de inversión”, *RDBB* núm. 93,

enero-marzo 2004, pp. 7-54; “La tutela de los depositantes ante las crisis financieras de las entidades de crédito. En particular, el supuesto de las cuentas con varios titulares”, *RDBB*, núm. 58, 1995, pp. 393-426.— MACEY, J.R.; y MILLER, G.P.: *Banking Law and Regulation*, Boston/Toronto/Londres, 1992, pp. 627-706.— MARTÍN-RETORTILLO, S.: “Panorama general de las crisis bancarias”, en AA. VV., *Aspectos jurídicos de las crisis bancarias*, Madrid, 1988, pp. 19-37.— PIÑEL, E.: “La crisis bancaria desde la óptica del derecho”, *RDBB*, núm. 11, 1983, pp. 553-577.— POLO, E.: “La sustitución del órgano de administración de los bancos. Los administradores provisionales”, *DN*, núm. 41, 1994, pp. 1-10.— PRIEGO, F.J.: “Tratamiento jurídico de las crisis bancarias”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2001, pp. 95-109.— ROJO FERNÁNDEZ-RIO, A.: “Aspectos civiles y mercantiles de las crisis bancarias”, en AA. VV., *Aspectos jurídicos de las crisis bancarias*, Madrid, 1988, pp. 217-277 (también en *RDBB*, 1988, pp. 113 ss.); “Las crisis de las cajas rurales”, *RDBB*, núm. 17, 1985, pp. 31-68.— SANCHEZ CALERO, F.: “Las crisis bancarias y la crisis del Derecho concursal. Orientaciones de política legislativa en el momento presente”, *RDBB*, 1983, pp. 533-577; “El Fondo de Garantía de depósitos”, *RDBB*, 1981, pp. 13-77.— SYMONS, E.L., JR.; y WHITE, J.J.: *Banking Law*, St. Paul Minn., 3ª ed., 1991, pp. 545-733.— TERRANOVA, G.: “L’accertamento giudiziale dello stato d’insolvenza delle banche”, *BBTC*, I, 1999, pp. 1-21.— TORRERO MAÑAS, A.: *La crisis del sistema bancario. Lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Madrid, 1993.— VILLAR PALASI, J.L.: “Medidas de intervención y sustitución”, *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 730-738.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 307-339.

Sección cuarta

Normas de conducta y abuso de mercado

§ 26. NORMAS DE CONDUCTA

§ 26.1. NOCIONES GENERALES

§ 26.1.1. INTRODUCCIÓN

La Ley del Mercado de Valores dedica el título VII a las «normas de conducta», categoría general que comprende dos grandes grupos de normas: 1) las de conducta, de protección del inversor como cliente frente a las empresas prestadoras de servicios de inversión, y 2) las de protección de la integridad del mercado, que prohíben el abuso de mercado. Si bien, estas son categorías doctrinales pues falta en el sistema de la Ley una distinción clara entre estas dos clases de normas. Hay que hacer un gran esfuerzo para separar las normas que tutelan a la clientela (normas de conducta en sentido estricto, a las que dedicamos el presente capítulo), de aquellas otras que protegen al mercado (normas de disciplina del abuso de mercado, objeto del capítulo siguiente).

En teoría la distinción entre normas de conducta y las de disciplina del abuso de mercado no ofrece dificultades. Se distinguen por su finalidad. Las normas de conducta tutelan al cliente en sus relaciones con las empresas prestadoras de servicios de inversión. Así se deduce de la continua mención a los «clientes» en los artículos dedicados a la protección de la clientela (arts. 79 y 80). La disciplina del abuso de mercado se dirige a proteger la integridad del mercado y sólo indirectamente —al fortalecer la confianza del público en el mercado de valores—, tutela los intereses de los inversores. En particular, de la protección frente al abuso de mercado se ocupan los artículos 81 al 83 ter. Sin embargo, hay que señalar que entre las normas de conducta que tutelan a la clientela hay referencias a la protección de la integridad del mercado que dificultan la distinción de ámbitos; deberían separarse por capítulos.

§ 26.1.2. EL SISTEMA DE LAS NORMAS DE CONDUCTA

El ejercicio de las actividades típicas del mercado de valores debe respetar las normas de conducta recogidas en el título VII de la LMV. En el primero de sus artículos, el 78, se establece el sistema de las normas de conducta distinguiendo entre los principios, fijados en el art. 79, los códigos generales de conducta que corresponde aprobar al Gobierno, y los reglamentos internos de conducta que corresponde aprobar a las empresas que presten servicios de inversión. De este modo se articula la colaboración entre la normativa estatal, legal o reglamentaria, y la autorregulación de los profesionales del sector, expresada a través de los RIC.

El Derecho del mercado de valores dispone, pues, de un sistema de normas de conducta del que carece el Derecho bancario. Son normas de conducta que deben cumplir tanto las empresas de servicios de inversión como las entidades de crédito que presten este tipo de servicios. No obstante, hay aspectos parciales del sistema, como el deber de informar a la clientela o el deber de secreto profesional, que cuentan con una regulación específica para los servicios bancarios.

El tratamiento de los deberes profesionales es más completo y sistemático en la LMV que en la LDIEC, que sólo dedica un apartado, el segundo del art. 48, a las normas de conducta de las entidades de crédito frente a su clientela, al margen de previsiones concretas en la Ley de crédito al consumo y en la de transferencias transfronterizas. Tradicionalmente, el estatuto bursátil ha seguido el modelo bancario. Las empresas de servicios de inversión han completado su estatuto con reglas inspiradas en el estatuto de las entidades de crédito. Sin embargo, en materia de normas de conducta esta relación se invierte. Por esta razón, tras comentar la naturaleza jurídica de este tipo de normas, comenzamos la exposición con el examen de las normas de conducta que se aplican a los prestadores de servicios de inversión, para detenernos a continuación en las reglas específicas que regulan la transparencia bancaria y financiera.

§ 26.1.3. NATURALEZA JURÍDICA

La prestación de servicios financieros se somete a las reglas de ordenación del mercado que fijan la conducta profesional. Estas reglas forman parte, junto a las normas prudenciales, del estatuto profesional de las entidades financieras. Son normas jurídicas que fijan los criterios que deben regir las relaciones de las entidades financieras con su clientela y los medios técnicos con que deben contar en el ejercicio de sus actividades. Por su naturaleza jurídica se separan de su precedente más inmediato, los códigos deontológicos de carácter profesional.

Las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión, incluidas las de prevención del abuso de mercado, son normas de carácter administrativo, cuyo incumplimiento constituye una infracción administrativa grave, salvo el uso indebido de información privilegiada o el incumplimiento de la comunicación de hechos relevantes que constituyen infracciones muy graves (arts. 100 *n*); 99 *ñ*) y *o*) LMV). A su vez, el incumplimiento de las normas de transparencia bancaria dictadas al amparo del art. 48.2 de la LDIEC constituye una infracción grave (art. 5 *e*) LDIEC; que puede llegar a ser considerado muy grave: art. 4. *j*).

En principio hay que considerar que se trata de normas administrativas, cuyo desarrollo se ha dejado al reglamento, que no integran el contenido del contrato que vincula a la empresa financiera con el cliente, ni vinculan a las partes del mismo. Así lo afirma, para las normas de transparencia bancarias, la exposición de motivos de la Ley del Crédito al consumo, según la cual: “las normas promulgadas en desarrollo de la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito son de carácter administrativo y no afectan, por tanto, a los contratos”. En otro lugar, la Ley precisa que se aplican sin perjuicio de la libertad de contratación que en sus aspectos sustantivos deba presidir las relaciones entre las entidades financieras y su clientela (art. 48.2 LDIEC; art. 38 LMV). Son normas de Derecho público que afectan a los contratos en la medida necesaria para proteger el mercado financiero, irremediablemente unido en una economía de mercado a la protección de la clientela.

Tienen el carácter de normas de orden público económico que se integran en el estatuto profesional de las entidades financieras. Son normas de ordenación del mercado que, adicionalmente, están llamadas a facilitar el conocimiento por los clientes de las operaciones que conciertan y de sus costes.

Se plantea así la conveniencia de preguntarnos por la relación de este tipo de normas de conducta con las normas de protección de los consumidores, pues hay quien considera que tienen la naturaleza de normas sectoriales de protección de los consumidores. Pero es lo cierto que las normas de conducta no constituyen derecho especial del consumo de carácter sectorial que desplace la normativa general. En este sentido, la jurisprudencia no admite que las entidades financieras tengan una normativa específica de carácter especial, tutelada por el Banco de España o la CNMV, que desplace a la general de los consumidores. La sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Andalucía (Granada), de 27 de marzo de 2000, desestima el recurso de un banco sancionado con multa por no disponer del libro de quejas y reclamaciones exigido por la legislación autonómica de protección de los consumidores, con el siguiente fundamento: *“la conducta infractora se ha producido por la inobservancia de la mercantil demandante de unas normas de aplicación general en el ámbito de la Comunidad Autónoma que tienden a la protección de los usuarios de ciertos servicios, entre los que se encuentran los que presta la banca a sus clientes y no tienen porqué ser coincidentes con los que la legislación estatal, a través del Ministerio de Hacienda y en su caso, del Banco de España, ordena para la protección de los clientes que por medio de estas Entidades de depósito acceden a los servicios que se materializan en la ordenación del crédito y la banca.”* (FJ 2.º). En el mismo sentido se pronuncia la sentencia del mismo tribunal de 6 de junio de 2000.

Las normas de conducta de protección de la clientela financiera no pertenecen al Derecho de los consumidores. Son normas dirigidas a proteger el buen funcionamiento del mercado financiero y únicamente indirectamente defienden el interés particular del consumidor. El concepto de cliente, entendido como persona merecedora de mayor grado de protección, es más amplio que el de consumidor.

Son normas que protegen al cliente de las empresas financieras, como persona no experta en materias financieras merecedora de una protección especial. Según la Directiva de mercados de instrumentos financieros (DMIF) las normas de conducta deben ser aplicadas teniendo en cuenta la naturaleza profesional de la persona a la que destina el servicio (véase *supra* § 17.2.2).

Las normas de conducta tienen naturaleza administrativa, pero, también tienen efectos sobre los contratos celebrados entre las empresas financieras y sus clientes. Según dispone el art. 57 del Código de comercio, “los contratos de comercio se ejecutarán y cumplirán de buena fe”. Y la buena fe en la prestación de servicios financieros queda delimitada por las normas de conducta que rigen el comportamiento de los prestadores de este tipo de servicios. Las normas de conducta también pueden servir para llenar de contenido la diligencia y lealtad que deben mantener las empresas financieras en el mercado. Son profesionales cualificados a los que se les exige una diligencia especial. En este ámbito resultará de especial relevancia para determinar el deber de cuidado objetivo exigible al prestador de servicios financieros el grado de cumplimiento de las normas de conducta sectoriales (v. SAP Toledo 1-II-2002).

Este efecto de Derecho privado no altera su naturaleza, pues siguen siendo normas administrativas. Desde el punto de vista contractual, la norma que se aplica es la que rija el contrato: la correspondiente al tipo legal o al régimen general de las obligaciones del Código de comercio. Las normas de conducta habrán servido para interpretar el precepto aplicable y llenarlo de contenido. Siendo así nada impide que sean desarrolladas reglamentariamente, incluso por circulares de la CNMV o del Banco de España. Su

objetivo es de disciplina y ordenación del mercado. Y en este sentido, no existe ningún tipo de reserva que exija normas de rango de ley para regular las obligaciones administrativas de los empresarios financieros. La reserva legal afecta al régimen de los contratos, ajeno al título VII de la LMV y al art. 48.2 de la LDIEC.

Las entidades financieras operan en mercados reglamentados en el marco general del contrato de comisión. La responsabilidad de la infracción recae sobre la entidad comisionista en los términos recogidos en el art. 259 del Código de comercio, según el cual el comisionista “deberá observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado, y será responsable de los resultados de su contravención u omisión”. No obstante, cuando la infracción a las normas de conducta “hubiere procedido en virtud de órdenes expresas del comitente, las responsabilidades a que hubiere lugar pesarán sobre ambos”, continúa diciendo este artículo.

El cliente de una empresa financiera que contrata la prestación de un servicio de inversión es una persona relacionada en su actuación con el mercado de valores que se somete al régimen sancionador de la LMV [véase art. 84.2.d)]. Si bien en las relaciones internas entre el comisionista y el cliente se estará a lo dispuesto en el art. 254 del propio Código, a cuyo tenor el “comisionista que en el desempeño de su encargo se sujete a las instrucciones recibidas del comitente, quedará exento de toda responsabilidad para con él”. Este régimen tiene su complemento en el deber de abstención de las empresas financieras, que deben abstenerse de ejecutar las órdenes contrarias a la ordenación y disciplina del mercado.

§ 26.2. NORMAS DE CONDUCTA EN EL MERCADO DE VALORES

§ 26.2.1. RÉGIMEN JURÍDICO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

a) Régimen jurídico

La LMV dedica su título VII a establecer las normas de conducta que deben cumplir cuantos ejerzan actividades relacionadas con el mercado de valores. El sistema de la ley establece los principios, códigos reglamentarios y reglamentos internos que deben regir la conducta de cuantos operan en los mercados de instrumentos financieros con el fin de defender la prioridad de los intereses de los inversores frente a las empresas intervinientes en el mercado y velar por la transparencia en el mercado. Se trata de asegurar un comportamiento profesional de quienes intervienen en estos mercados mediante un adecuado marco legislativo y de supervisión administrativa.

El art. 79 de la LMV recoge los principios de conducta, que son precisados, para determinados supuestos concretos, en los arts. 80 al 83. Este régimen legal ha sido desarrollado por el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, que recoge como anexo, el Código general de conducta (CGC).

Hay que tener presente que sirven para integrar los preceptos del contrato de comisión del Código de comercio, marco de las relaciones contractuales que se establecen entre la empresa financiera y sus clientes.

Siguiendo este esquema, vamos a comentar los principios legales, contemplando su desarrollo reglamentario y los artículos del Código de comercio con los que se relacionan.

De la simple lectura del art. 79 se deduce que no son principios estancos, separados unos de otros. Su contenido se solapa entorno a un núcleo común: las «buenas prácticas financieras».

El Servicio de Reclamaciones del Banco de España y el Departamento de atención al público de la CNMV se esfuerzan en concretar los valores que integran la buena fe en el mercado financiero. Para el primero constituyen «buenas prácticas bancarias» la actuación clara y transparente de las entidades de crédito frente a su clientela, la mutua confianza, la diligencia en el cumplimiento de las instrucciones recibidas, la prudencia, la seguridad en el tráfico y la incorporación de los avances tecnológicos a la tarea de reforzar la confianza del usuario de los servicios financieros (véase Memorias SRBE). Para el segundo, el concepto de «malas prácticas de los mercados de valores» se constata con claridad como contraposición a las normas de conducta del título VII de la LMV que deben regir la actuación de las entidades en los mercados de valores (Memoria de Reclamaciones).

b) Ámbito de aplicación

Las normas de conducta se aplican a quienes actúan en el mercado de valores o prestan servicios de inversión en territorio español. Se aplica, por lo tanto, el principio de territorialidad previsto en el artículo 3 de la LMV. Hay que tener en cuenta en relación con la prestación transfronteriza de servicios de inversión que como regla general el control administrativo de las normas de conducta, incluidas las de prevención del abuso de mercado, corresponde a la autoridad de acogida, es decir, la del lugar de prestación del servicio (*host country control*), frente al control de las normas prudenciales atribuido a la autoridad de origen del intermediario (*home country control*). Por esta razón, la creación de un mercado interior de servicios financieros requiere una armonización urgente de las normas de conducta, para evitar, así, que un prestador deba ajustar su negocio a todos y cada uno de los ordenamientos nacionales, con el gasto que ello comporta. Un primer paso en este sentido se ha dado en la DMIF.

Falta en la Ley española la distinción precisa entre los destinatarios de las normas de protección de la clientela, que son principalmente los prestadores de servicios de inversión, y los destinatarios de las normas que sancionan el abuso de mercado, cuyo ámbito es mucho más amplio, pues comprende todas aquellas personas que se relacionan con el mercado, incluidos los inversores. El punto de partida para esta distinción lo ofrecen los arts. 78 y 79 de la Ley. El primero determina un ámbito general de aplicación de las normas de conducta, incluidas las que disciplinan la integridad del mercado, con gran amplitud: “Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores y, en general, cuantas personas o entidades ejerzan, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores”. A su vez, el otro artículo, el 79, define un ámbito de aplicación de las normas de conducta en sentido estricto, es decir las de tutela de la clientela, de un modo mucho más limitado, a saber: “Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores”.

En suma, las normas de conducta se aplican tanto a las empresas de servicios de inversión como a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión o actividades

complementarias (véase arts. 78 LMV y 1.2 RD 629/1993). Se aplican a las entidades financieras intervinientes, a su personal y a sus representantes.

§ 26.2.2. PRINCIPIOS DE CONDUCTA

Los prestadores de servicios de inversión que actúen en el mercado, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, incluidos los analistas, deben atenerse a los siguientes principios:

a) Diligencia y transparencia

Los prestadores de servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado. El Código General de Conducta precisa que las entidades financieras deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o, en su defecto, en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios del mercado (véase art. 2).

Este principio se refleja en el deber de no provocar una evolución artificial de las cotizaciones (art. 80.a LMV). Precisamente, falsear la libre formación de los precios constituye una infracción muy grave a la ordenación del mercado de valores (art. 99.i LMV).

Si la empresa estuviera autorizada para obrar a su arbitrio, o no fuese posible la consulta al cliente, según dispone el art. 255 del Código de comercio, “hará lo que dicte la prudencia y sea mas conforme al uso de comercio, cuidando el negocio como propio”. El principio de conducta de la LMV y su desarrollo reglamentario servirán para integrar estos términos jurídicos indeterminados.

b) Prevención de los conflictos de interés

Los prestadores de servicios de inversión deben organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos. Siempre deben dar absoluta prioridad al interés de sus clientes. La importancia de esta regla es indudable. La LMV recoge expresamente el supuesto del conflicto de intereses en la venta de valores. Según el art. 80, en su letra d), la empresa financiera no debe anteponer la venta de valores propios a la venta de valores de sus clientes. Se deben vender los valores del cliente, antes que los propios, cuando el cliente haya ordenado vender la misma clase de valor a un precio igual o inferior al fijado por la entidad para vender los valores propios.

Un aspecto de la imparcialidad con que deben actuar las entidades financieras que prestan servicios de inversión reside en la neutralidad que deben mantener entre distintos clientes. Dice el art. 79 de la LMV que “cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes no deberá privilegiar a ninguno de ellos”. Se deben evitar los conflictos de interés entre clientes y, cuando estos no se puedan evitar, disponer de los mecanismos internos necesarios para resolverlos sin que haya privilegios en favor de ninguno de ellos (art. 6 CGC).

Las empresas financieras no deben estimular la realización de una operación por un cliente con la finalidad de beneficiar a otro. Deben establecer reglas equitativas de distribución de órdenes ejecutadas que afecten a más de un cliente. Los receptores de

órdenes “no podrán agruparlas fuera del parqué para su ejecución conjunta y posterior desglose” (art. 3.4 RD 1849/1980, declarada vigente por DT 2ª RD 629/1993). Cuando, no obstante la existencia de esta limitación, se negocien órdenes de forma agrupada, la distribución de los valores adquiridos o vendidos debe asegurar que no perjudica a ningún cliente.

Las empresas no deben ofrecer ventajas a los clientes relevantes en perjuicio de los más modestos. No deben tampoco inducir a contratar en beneficio propio o de un tercero. Ni inducir a la actuación anticipada de un cliente cuando el precio pueda verse afectado por una orden de otro de sus clientes. No deben multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente (art. 80.b LMV).

Las empresas financieras no deben aceptar regalos cuya finalidad sea influir en las operaciones de sus clientes o que puedan crear conflictos de interés con otros clientes.

c) Gestión ordenada y prudente

Los prestadores de servicios de inversión deben desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios. Deben organizar y controlar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad (art. 3 CGC). Deben actuar con imparcialidad y sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de estos y del buen funcionamiento del mercado. Deben actuar con imparcialidad y buena fe (art. 1 CGC).

En este ámbito, la separación del patrimonio propio del de los clientes, constituye la principal medida a adoptar en desarrollo de una gestión ordenada y prudente en protección de la clientela. Deben tomar, como requisito necesario para ejercer la actividad y cuyo incumplimiento puede determinar la revocación de la autorización, las medidas adecuadas, en relación con los valores y fondos que les confían sus clientes, para proteger sus derechos y evitar una utilización indebida de aquéllos (arts. 70.b y 73.f LMV).

d) Medios adecuados y controles internos

Los prestadores de servicios de inversión deben disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del mercado de valores les impone. Esta exigencia, es algo más que una regla de conducta. Para obtener la autorización administrativa de empresa servicios de inversión se requiere contar “con una buena organización administrativa y contable, así como con medios humanos y técnicos adecuados, en relación con su programa de actividades” (art. 67.2.i LMV). Como expresión concreta de este requisito general, deben contar “con mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y de procedimientos de control interno adecuados” (art. 67.2.j LMV). Su organización les debe permitir el control de sus actividades y de los riesgos derivados de las mismas.

Deben abstenerse de actuar si no tienen los medios adecuados y condicionar su expansión a la obtención de los medios organizativos necesarios (véase STS 5-VII-2001). La libertad de expansión queda pues matizada en este sentido. La apertura de una sucursal de una entidad de valores requiere informar a la CNMV sobre su ámbito de actuación y la

dotación de medios personales y materiales (véase art. 9.1 RD 276/1989; desarrollado por norma 4ª Circular CNMV 5/1989).

Las entidades financieras deben rechazar operaciones con intermediarios no autorizados, así como aquellas otras en las que tengan conocimiento de que se puede infringir la normativa aplicable a las mismas. Asumen el deber profesional de abstención, es decir deben negarse a contratar en esas condiciones (art. 7 CGC). Por ejemplo, deben abstenerse de operar con un club de inversión cuando tengan indicios razonables de que está prestando servicios de inversión a sus miembros (Carta Circular CNMV 3/1998). A su vez, las entidades de valores o de crédito deben abstenerse de ejecutar las órdenes contrarias a la ordenación del mercado y, en especial, las que sean contrarias a la normativa de las ofertas públicas de adquisición (véase art. 41 RD 1197/1991). Los miembros del mercado deben rechazar las órdenes que reciban de sus clientes cuando tengan conocimiento de que la intención del ordenante es provocar una evolución artificial de las cotizaciones (Carta Circular CNMV 5/1998).

Se deben poner los medios necesarios para que en caso de interrupción del negocio no sufran perjuicio los intereses de la clientela. Según el art. 279 del Código de comercio, el comitente puede revocar la comisión concedida en cualquier estado del negocio, pero quedando siempre obligado a las resultas de las gestiones practicadas antes de haberle hecho saber la revocación.

e) Conocer al cliente y mantenerle informado

Los prestadores de servicios de inversión deben asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados. La naturaleza financiera de los servicios de inversión determina que las entidades financieras deban conocer muchos datos sobre sus clientes (*know your customer*). Deben solicitar la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión cuando esta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer (art. 4 CGC). Debe existir una adecuación del servicio que se presta con las características personales del inversor al que se presta el servicio (*suitability*).

La información obtenida de la clientela se somete al secreto profesional. Las entidades deben establecer sistemas de control interno en protección de esta información.

Pero no solo deben recibir información, también deben suministrarla. El trato con el cliente se completa con el deber de dar a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión (art. 5 CGC).

En las relaciones internas, la empresa financiera debe comunicar frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación (art. 260 C.com.) En el plano de los deberes profesionales en el que nos movemos, la empresa financiera debe contar con sistemas de suministro de información a la clientela. La información —dice el Código general de conducta— debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo. Se debe informar del riesgo asociado a las operaciones propuestas. Es decir la información suministrada debe ser útil para que pueda servir al cliente para adoptar sus decisiones de inversión. Hay que advertir que la información que las empresas financieras deben suministrar a la clientela no comprende necesariamente un servicio de

asesoramiento. El asesoramiento financiero, es una actividad complementaria a los servicios de inversión que únicamente estarán obligadas a realizar aquellas entidades que expresamente la hayan contratado.

Las empresas financieras deben informar de los contratos celebrados y sujetarse a las instrucciones recibidas.

Los prestadores de servicios de inversión están obligados a informar a sus clientes de las comisiones y gastos, con independencia de que se vaya o no a prestar el servicio (art. 5.4 OM 25 octubre 1995). La información sobre las tarifas es un deber profesional al margen de la relación contractual que la entidad es libre de concertar.

f) Igualdad de trato en las recomendaciones e informes

Los asesores de inversiones y los analistas deben garantizar la igualdad de trato entre los clientes, evitando primar a unos frente a otros a la hora de distribuir sus recomendaciones e informes. Esta es una regla particular de la recogida en el apartado b), en relación con el asesoramiento financiero y la actividad de análisis. El prestador de este tipo de servicios debe organizarse de tal modo que evite el riesgo de anticipar información relevante a unos clientes en perjuicio de otros. Es una nueva obligación de medios añadida por la Ley Financiera. Además, quienes se dediquen a elaborar informes o recomendaciones sobre sociedades emisoras o instrumentos financieros cotizados deben comportarse de forma leal e imparcial, dejando constancia de las vinculaciones relevantes, incluidas las relaciones comerciales, y de la participación estable que se mantengan con la empresa objeto del análisis (art. 83.2).

g) Abstenerse de tomar posiciones en instrumentos objeto de análisis

Los analistas y las empresas para las que trabajen deben abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los que se esté realizando un análisis específico, desde que se conozcan sus conclusiones hasta que se divulgue la recomendación o informe elaborado al respecto. Este principio no resulta de aplicación cuando la toma de posición tenga su origen en compromisos o derechos adquiridos con anterioridad o en operaciones de cobertura de dichos compromisos, siempre y cuando la toma de posición no esté basada en el conocimiento de los resultados del informe.

La correcta y leal transparencia que deben mantener los emisores frente al mercado exige que la información que difundan a los analistas sea al mismo tiempo comunicada como hecho relevante (*fair disclosure*).

h) Dejar constancia de los conflictos de intereses en el asesoramiento

Los prestadores de servicios de inversión deben dejar constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses en relación con el asesoramiento o con el servicio de inversión que presten. Esta regla es una aplicación particular del principio general de transparencia. Los prestadores de servicios de inversión incluidos los complementarios de asesoramiento financiero y de inversiones deben «dejar constancia» frente a los clientes de los conflictos de interés que puedan afectar a la prestación del servicio. El cliente debe ser advertido de la posible existencia de conflictos de este tipo. Le corresponde al intermediario la carga de la prueba de haber realizado dicha advertencia.

Esta norma de conducta tiene su complemento en lo dispuesto en el art. 40.2 de la LMV, según el cual los miembros del mercado deben manifestar ante la CNMV las vinculaciones económicas, incluidas las contractuales, con terceros que pudieran suscitar conflictos de interés con otros clientes.

§ 26.2.3. CÓDIGOS DE CONDUCTA

Según dice la letra *b*) del art. 78 de la LMV, los prestadores de servicios de inversión debe respetar los códigos de conducta que, en desarrollo de los principios enunciados en la Ley, apruebe el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV. En cumplimiento de esta previsión legal, el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, publica como anexo el Código general de conducta. Este decreto ha sido desarrollado por la Orden de 25 de octubre de 1995 y la Circular de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del mercado de valores. El código general ha sido adaptado a las peculiaridades de la gestión de carteras por la Orden de 7 de octubre de 1999.

El origen del Código general se encuentra las reglas surgidas de las reuniones del Comité Técnico de la IOSCO, así como en las recomendaciones y directivas de la Comunidad Europea, en especial en lo dispuesto en el art. 11 de la Directiva de servicios de inversión. En la normativa comunitaria destaca el Código de conducta europeo en las transacciones sobre valores mobiliarios de 27 de junio de 1977, y el art. 19 de la DMIF.

El *Código general de conducta* contiene las normas aplicables a las entidades financieras que prestan servicios de inversión en protección del inversor y del buen funcionamiento del mercado. Desarrolla los principios que deben regir la conducta de las empresas financieras, consagrados en el articulado de la LMV y, asimismo, describe, en una larga lista, aquellas conductas que deben respetarse. Sus reglas afectan a los medios y capacidades de las entidades financieras, que deben ser los adecuados para prestar servicios financieros, al deber de abstención en la prestación ilícita de servicios financieros, y a la conducta que debe presidir las relaciones entre la empresa financiera y el cliente, que es la propia del negocio de comisión que les vincula. En este marco, que aplica los principios legales de conducta, la empresa financiera debe actuar con imparcialidad y buena fe, operar en interés del cliente con el cuidado y diligencia propios de un profesional cualificado, evitando conflictos entre distintos clientes, identificar a sus clientes y suministrarles información sobre las operaciones.

§ 26.2.4. REGLAMENTOS INTERNOS DE CONDUCTA

Las empresas de servicios de inversión deben contar, para obtener y mantener la autorización, con un reglamento interno de conducta (art. 67.2.j LMV).

Según dice la letra *c*) del art. 78 de la LMV, los prestadores de servicios de inversión deben respetar las normas “contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta”. En desarrollo de este precepto, el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, obliga a las entidades intervinientes en el mercado a elaborar reglamentos internos de conducta aplicables a sus administradores y empleados. Con estos códigos internos se busca una

autorregulación profesional obligatoria que complete la normativa legal (*mandated self regulation*).

Las entidades financieras que presten servicios de inversión deben elaborar un *Reglamento interno de conducta*. El art. 3 del Real Decreto 629/1993, recoge el contenido mínimo que debe tener este tipo de reglamentos. Destaca la inclusión del deber de los administradores de realizar las operaciones por cuenta propia a través de la entidad que administran, estableciendo los plazos y forma de comunicación de las operaciones. Los organismos rectores de los mercados y las asociaciones profesionales pueden elaborar reglamentos internos aplicables a sus miembros, bajo la supervisión de la CNMV. Por su interés, conviene señalar el desarrollo de estas previsiones realizado por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, recogido en la Circular 7/1993, de 30 de noviembre, sobre el Reglamento general de conducta, y la 8/1993, de misma fecha, sobre el Reglamento interno de conducta del personal, régimen que se completa con la 8/1991, de 22 de octubre, sobre el Protector del inversor, y la 7/1991, de 18 de septiembre, sobre la Comisión de vigilancia del mercado.

Pero la existencia del reglamento interno no es por sí sola suficiente. Es necesario controlar su aplicación. En este sentido las entidades deben contar con “procedimientos de control interno adecuados, incluido, en particular, un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa” (art. 67.2.j LMV). Se impone la presencia, como ya ocurre en Francia, de deontólogos, personal encargado de velar por el cumplimiento de las reglas de conducta. Los reglamentos internos se suelen incorporar al contrato de trabajo de los empleados de las empresas de servicios de inversión, lo cual conlleva que su incumplimiento puede dar lugar a sanciones laborales junto a las propias del mercado financiero.

§ 26.3. DEBER DE INFORMAR A LA CLIENTELA

§ 26.3.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

La relación de confianza que debe existir entre las entidades financieras y su clientela se refuerza con un deber profesional que afecta a la información. Para conseguir un mercado financiero eficiente es esencial garantizar la veracidad informativa de las entidades financieras. La confianza del público en el sistema financiero depende en gran medida de la transparencia informativa de los profesionales.

Las entidades financieras deben informar al público sobre las condiciones en que están dispuestos a contratar más allá de las exigencias del Derecho común. Muchas de las decisiones financieras del público se fundan en la información recibida de las entidades financieras.

Hay un deber profesional de transparencia especial en el mercado del crédito. En derecho anglosajón se aplica a las relaciones entre la entidad bancaria y el cliente el principio del *truth in lending*, o veracidad en la concesión de crédito, que impone a la entidad bancaria el deber de informar al deudor, de modo claro y uniforme, del coste efectivo del crédito y de incluir estas informaciones en la publicidad. Este deber condiciona la publicidad financiera y determina la conducta de las entidades en la preparación de la

contratación, en la forma de perfección de los contratos y en el modo de realizar la liquidación de las obligaciones contractuales.

La negociación entre la banca y el cliente se desarrolla, normalmente, temiendo como referencia el tipo de interés aplicable a la operación. Sin embargo, no es este el único componente del coste efectivo de la operación, pues es habitual que confluyan otros costes de carácter accesorio representados por comisiones y gastos de diversa especie.

La deficiente información al cliente no puede justificarse en un pretendido uso de carácter bancario. No basta con que se consigne la cuota a pagar por el cliente, sino se aclara la forma de llegar a ella y el sistema empleado. Las entidades de crédito «pueden pactar libremente el interés y la forma de liquidación, pero aclarándolo y no pretendiendo que se intuya por el prestatario» (STS 8-IV-1994).

La disciplina de la transparencia frente a la clientela bancaria tiene la misma naturaleza que las normas de conducta de la LMV. Se trata de una disciplina administrativa que forma parte del estatuto profesional de las entidades de crédito, con la correspondiente aplicación del régimen sancionador en caso de infracción. El incumplimiento del deber de veracidad informativa constituye una grave infracción a la ordenación del mercado del crédito. No obstante, al igual que sucede con las normas de conducta del mercado de valores, la normativa sectorial sirve para dotar de contenido al art. 57 del Código de comercio y 1258 del Código civil, pues la buena fe obliga a cumplir el contrato con respeto de las normas de protección de la clientela, en particular las de transparencia (véase SAP Málaga 6-II-2004).

La Directiva de la Comunidad Europea de 22 de diciembre de 1986 sobre crédito al consumo, recoge normas de transparencia con el fin de hacer compatible la tutela del cliente con la necesaria eficiencia operativa de las entidades de crédito, junto a otras normas de protección del usuario de servicios bancarios. Se trata de garantizar la funcionalidad del sistema bancario preservando la confianza del público en las entidades de crédito. En esta misma línea la Comisión Europea ha requerido a los Estados miembros para que aumenten la claridad y transparencia de las condiciones generales en los contratos bancarios (Rec. 14 febrero 1990). Y en esta política de proteger la transparencia en las relaciones de la banca con los usuarios de los servicios financieros se enmarca la Directiva 97/5/CE, de 27 de enero, relativa a las transferencias transfronterizas.

La adaptación del Derecho español a las exigencias comunitarias ha tenido dos fases. Primero se incorporaron las normas profesionales, a través de la LDIEC y su desarrollo reglamentario, y después se adaptó el régimen de los contratos mediante la Ley del Crédito al Consumo de 23 de marzo de 1995 y la Ley de transferencias transfronterizas de 12 de abril de 1999.

El número 2 del art. 48 de la Ley de Disciplina e Intervención, faculta al Ministerio de Economía y Hacienda para dictar normas que aseguren que los contratos que las entidades de crédito celebren con su clientela «reflejen de forma explícita y con la necesaria claridad los compromisos asumidos por las partes y los derechos de las mismas». A tal efecto está habilitado para imponer la forma escrita y la entrega de un ejemplar del contrato al cliente. También está facultado para imponer modelos de contratos para las operaciones típicas, y establecer la obligación de comunicar a la clientela las condiciones relativas a sus operaciones activas y pasivas, condiciones que, en tal caso, deben aplicar a su contratación.

Y, entre otras habilitaciones, puede reglamentar la publicidad financiera y publicar índices o tipos de referencia de los préstamos a interés variable.

En uso de estas facultades, la Orden de 12 de diciembre de 1989, reglamenta estos aspectos de la contratación bancaria, habilitando al Banco de España para el desarrollo técnico de determinados aspectos de la normativa (DF 1.^a). Hay un deber de transparencia específico para los créditos hipotecarios, recogido en la Orden de 5 de mayo de 1994. La Circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela de las entidades de crédito, varias veces modificada, constituye un verdadero «código de la transparencia bancaria». Para lograr sus objetivos debiera publicarse un texto refundido de la misma.

La adaptación del régimen contractual del crédito al consumo a las exigencias de la Unión Europea ha tenido lugar por medio de la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de crédito al consumo. Desde esta perspectiva, esta Ley contiene normas de Derecho privado (véase *infra* § 40, dedicado al contrato de crédito al consumo). No obstante, algunas de sus normas tienen doble naturaleza, son normas que regulan el contrato de crédito al consumo y, al mismo tiempo, tienen naturaleza administrativa, regulando aspectos propios de la transparencia frente a la clientela. Estas normas tienen la consideración legal de normas de ordenación y disciplina del mercado del crédito (art. 5.II LCC). Tienen aplicación supletoria en relación con las reglas sectoriales sobre transparencia de las entidades de crédito (DF 1.^a LCC).

Respecto a los servicios de inversión, en la Circular de la CNMV 1/1996, de 27 de marzo, se hace uso de las habilitaciones contenidas en la Orden de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, para establecer la regulación de los requisitos formales de los folletos de tarifas, su control y publicidad, la información que ha de contener el tablón de anuncios, los contratos-tipo y la información que ha de remitirse a los clientes.

§ 26.3.2. PUBLICIDAD DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS

El deber de información alcanza a la fase preparatoria de la contratación, comenzando por la publicidad. En el mercado del crédito, el Ministerio de Economía y Hacienda está facultado para dictar las normas necesarias para que la publicidad de las operaciones activas y pasivas de las entidades de crédito incluya todos los elementos necesarios para apreciar sus verdaderas condiciones, con este fin podrá llegar incluso a establecer una autorización previa a la realización de la publicidad (art. 48.2.d LDIEC). La Orden de 12 de diciembre de 1989 condiciona la publicidad que contenga referencias al coste o rentabilidad de las operaciones a la previa autorización del Banco de España. Las expectativas que puede generar en el público aconsejan este control. Se trata de una autorización reglada que «se otorgará previa comprobación de que la publicidad se ajusta a las normas aplicables sobre el cálculo del coste o rendimiento para el público y recoge con claridad, precisión y respeto de la competencia las características de la oferta financiera» (art. 10.1). La norma novena de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, define la publicidad financiera que se somete a control como toda forma de comunicación por la que se ofrezcan operaciones, servicios, o productos financieros, o se divulgue información sobre ellos, cualquiera que sea el medio que se utilice que haga referencia, explícita o implícita a su coste o rendimiento para el público. También establece las exigencias que debe cumplir

para ser autorizada: deberá presentar al público, con claridad, precisión y respeto de la competencia, las características de la oferta financiera, debiendo contener una descripción suficiente de los aspectos más significativos del producto ofertado y, en particular, su coste o rendimiento efectivo (TAE) mediante un ejemplo representativo. Le corresponde al Banco de España requerir el cese de la publicidad que no respete las condiciones de la autorización. Puede asimismo revocar la autorización cuando tenga conocimiento de «elementos de juicio» que alteren substancialmente las bases de su concesión, como el haberse producido hechos que supongan un cambio en la operación a que se refiere la publicidad. Tanto la denegación de la autorización como su revocación deben ser motivadas.

En el mercado de valores, le corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación a la CNMV, determinar los supuestos en los que la publicidad de los servicios de inversión y actividades complementarias queda sometida a control administrativo (art. 94.I LMV). La información de las campañas de difusión debe coincidir con la información de los folletos de tarifas que las entidades de valores deben comunicar a la CNMV (art. 13.2 RD 629/1993). El Gobierno ha sometido a control especial la publicidad de las emisiones de valores y de las opas (véase art. 9.2 RD 291/1992, sobre emisiones; art. 18.2 RD 1197/1991, sobre opas). La CNMV está facultada para ejercer las acciones de cesación o rectificación de la publicidad ilícita de servicios de inversión, sin perjuicio de la sanción administrativa aplicable (art. 94.II LMV). La publicidad ilícita de servicios de inversión constituye una infracción grave a la ordenación del mercado de valores (art. 100./LMV).

§ 26.3.3. INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL

Los prestadores de servicios financieros deben tener a disposición del público un folleto de tarifas y disponer en sus oficinas de un tablón de anuncios, como principales vehículos de información a la clientela sobre las condiciones que han decidido aplicar en la prestación de sus servicios.

a) *Folleto de tarifas*

Las entidades financieras deciden libremente los servicios financieros que ofrecen al mercado y las comisiones y otros precios aplicables a los mismos. Si bien quedan obligadas a elaborar un folleto de tarifas en el que recojan los precios máximos aplicables a los servicios que presten con habitualidad. Tarifas que deben ser comunicadas a la autoridad administrativa y puestas a disposición del público. Las entidades no podrán cargar cantidades superiores a las que se deriven de las tarifas, aplicando condiciones más gravosas, o repercutiendo gastos no previstos.

Hay, no obstante, limitaciones legales a la libre fijación de precios. En los préstamos hipotecarios a interés variable que puedan ser objeto de subrogación o novación en los términos previstos por la Ley 2/1994, la comisión por cancelación anticipada no puede ser superior al 1 %. A su vez, la comisión por reembolso anticipado en los créditos al consumo a que se refiere la Ley 7/1995, no puede exceder del 1,5 % del capital reembolsado anticipadamente, cuando se trate de contratos en los que se contemple la modificación del coste del crédito, o del 3 % en los contratos en los que no se prevea dicha modificación.

El folleto de tarifas se debe redactar de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para la clientela, evitando la inclusión de conceptos innecesarios o irrelevantes. Se pueden confeccionar folletos parciales. No es necesario incluir en el folleto las comisiones derivadas de servicios financieros destinados a profesionales, como las correspondientes al servicio de aseguramiento de ofertas públicas de valores. Tampoco es necesario incluir las penalizaciones aplicables a los incumplimientos de los clientes.

La comunicación de las tarifas máximas y la publicidad de las mismas constituye un requisito previo para su aplicación (véase arts. 48.2.c LDIEC, y 42 LMV).

El folleto debe comunicarse a la autoridad financiera: el Banco de España, para las entidades de crédito; la CNMV, para las empresas de servicios de inversión (véase arts. 5 OM 12 diciembre 1989; art. 11 RD 629/1993, art. 3 OM 25 octubre 1995). Estas autoridades deben actuar de forma coordinada. La CNMV debe remitir al Banco de España los folletos de entidades de valores que contengan tarifas correspondientes a operaciones del Mercado de Deuda Pública; y, a su vez, el Banco de España debe remitir los epígrafes de los folletos de las entidades de crédito que contengan tarifas sobre operaciones del mercado de valores. Cuando no sean claras o concretas, el Banco de España o, en su caso, la CNMV, podrán dirigirse a la entidad financiera para efectuar objeciones o recomendaciones en relación con el folleto (art. 4 OM 25 de octubre de 1995).

Las autoridades financieras se limitan a verificar y registrar la decisión empresarial de fijar unas tarifas y a permitir el acceso al público de dicha información. Los registros de tarifas son registros administrativos abiertos al público. En aras a una mayor transparencia en el mercado, las entidades financieras deben poner el folleto de tarifas en todas sus oficinas a disposición del público, en el tablón de anuncios.

b) Tablón de anuncios

Las entidades de crédito deben disponer en todas las oficinas abiertas al público de un tablón de anuncios en el que se hagan públicas las informaciones reglamentadas, según los modelos aprobados por las autoridades administrativas.

En dicho tablón se debe recoger, entre otras informaciones, el tipo de interés preferencial, los tipos aplicables en los descubiertos en cuenta corriente y los tipos aplicables en los excedidos en cuenta de crédito, o diferencial penalizador sobre el tipo de interés pactado para el crédito correspondiente. El *tipo preferencial* es el tipo de interés que las entidades aplican en las operaciones de crédito a corto plazo y de importante cuantía a sus clientes con mayor solvencia.

También se debe informar en el tablón de los tipos aplicables a los descubiertos en cuenta corriente con consumidores, a los que se refiere el artículo 19.4 de la Ley 7/1995. En dichos descubiertos no se puede aplicar un tipo de interés que dé lugar a una tasa anual equivalente superior a 2,5 veces el interés legal del dinero.

Asimismo se debe informar a través de este medio de las modificaciones de los tipos de interés, comisiones o gastos repercutibles, en contratos de duración indefinida, así como de las modificaciones de tipos de interés de valores emitidos a tipo variable

Se debe mencionar en el tablón que existe un folleto de tarifas disponible para la clientela, con referencia a la normativa que regula la transparencia de las operaciones bancarias y la protección a la clientela, indicando la existencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España y del defensor del cliente de la entidad. También se

debe mencionar en el mismo la existencia de un folleto informativo gratuito sobre préstamos hipotecarios y el derecho que ampara a los clientes a solicitar las ofertas vinculantes sobre créditos al consumo y préstamos hipotecarios expresamente el carácter gratuito de su entrega.

Las entidades que trabajen exclusivamente en régimen de banca telefónica deben comunicar por escrito a sus clientes, con periodicidad trimestral, los datos que son de obligada inserción en el tablón de anuncios.

Las entidades de valores también deben publicar sus folletos de tarifas en el tablón de anuncios en términos similares a los establecidos para las entidades de crédito (véase art. 5 OM 25 octubre 1995).

El incumplimiento de deber de informar sobre las tarifas constituye una infracción grave a la ordenación del mercado financiero (véase art. 5.^e LDIEC; art. 100.^d LMV).

§ 26.3.4. INFORMACIÓN CONTRACTUAL

La aceptación por parte del cliente de la prestación de determinado servicio financiero debe ir acompañada de la entrega de un ejemplar del contrato en los términos reglamentados. Se utiliza el contrato como vehículo de información.

a) Entrega de un ejemplar del contrato al cliente

Las entidades financieras están obligadas a entregar una copia del documento contractual a todo cliente que lo solicite (art. 7.1 OM 12 diciembre 1989; art. 7.1 OM 25 octubre 1995).

En todo caso, deben entregar una copia del documento contractual, acompañando un ejemplar de las tarifas al abrir cuentas corrientes a la vista o de ahorro y en otra serie de operaciones, entre las que se encuentran las que pasamos a enumerar.

— Al emitir o renovar medios electrónicos de pago vinculados a cuentas corrientes, como las tarjetas de débito.

— En operaciones, de importe inferior a 60.000 euros, de depósito a plazo, dobles sobre instrumentos financieros negociados, préstamo o crédito, incluidas las instrumentadas mediante tarjeta de crédito.

— En las operaciones de arrendamiento financiero.

— En las operaciones de doble sobre instrumentos financieros no negociados y en cualesquiera otras cesiones de activos no incorporados a valores negociables.

— En contratos de acceso electrónico o telefónico a los servicios de la entidad.

Los prestadores de servicios de inversión deben entregar el documento contractual cuando exista contrato-tipo, la operación no se haya incluido en el folleto de tarifas o se trate de compraventas con pacto de recompra de instrumentos no cotizados.

Las empresas financieras deben conservar durante seis años los contratos una vez firmados por los clientes. También deben conservar el recibí del cliente a la copia del documento que le haya sido entregada. La autoridad financiera tiene acceso a estos contratos, con el fin de vigilar el cumplimiento de los deberes profesionales por parte de las entidades financieras.

No resulta preceptiva la entrega de documento contractual en las operaciones de crédito que consistan en descubiertos en cuenta corriente. En el caso de descubiertos aceptados tácitamente que se prolonguen durante más de tres meses, la entidad debe

comunicar por escrito al cliente el tipo de interés aplicado, y las comisiones y gastos cargados.

b) Contenido del documento contractual

La ley fija los datos que deben transmitirse al cliente a través del contrato. En este sentido, los documentos contractuales relativos a operaciones de crédito de las entidades de crédito, deben recoger, entre otros datos, los que pasamos a enumerar.

— el tipo de interés nominal que se utilizará para la liquidación de los intereses o, en el caso de operaciones al descuento, los precios efectivos inicial y final de la operación. Igualmente se debe recoger, cuando el tipo de interés sea variable, la forma en que se determinará en cada momento.

— información sobre la periodicidad con que se producirá el devengo de intereses, las fechas de devengo y liquidación.

— las comisiones que sean de aplicación, con indicación concreta de su concepto, cuantía, fechas de devengo y liquidación. En particular, los contratos asociados a la emisión de tarjetas de crédito, o de otros medios electrónicos de pago, deben reflejar las comisiones que se deriven de su emisión, renovación y todas aquellas vinculadas al uso del medio electrónico. En cuanto a los gastos repercutibles, cuando su cuantía no pueda determinarse en el momento de la firma del contrato, figurará al menos su concepto.

— los derechos que contractualmente correspondan a las partes, en orden a la modificación del interés pactado o de las comisiones o gastos repercutibles aplicados.

— los derechos del cliente en cuanto al posible reembolso anticipado de la operación.

En todos los contratos se debe recoger el tipo de interés, coste o rendimiento efectivo, expresado en «tasas anuales pagaderas a término vencido equivalentes» (TAE). El TAE es un indicador sintético y convencional del coste total del crédito.

c) Modificación de las condiciones de crédito

En ningún caso, el coste total de las operaciones activas podrá ser modificado en perjuicio del prestatario, a no ser que esté acordado por escrito.

Las entidades deben comunicar a la clientela, con exactitud y sin demora, las variaciones que se produzcan en los tipos de interés. La obligación de comunicación de las modificaciones del tipo de interés, se puede sustituir por su publicación, con antelación razonable a su aplicación, en un diario de general difusión, siempre que así se prevea expresamente en el contrato.

No resulta necesaria la comunicación previa al cliente en los créditos al consumo cuando las partes hayan convenido la utilización de un tipo de referencia publicado oficialmente por resolución del Ministerio de Economía y Hacienda o del Banco de España. Cuando no se utilicen esos tipos de referencia, las modificaciones en el coste total del crédito deben ser notificadas por el prestamista al prestatario de forma individualizada, incluyendo el cómputo detallado, según el procedimiento de cálculo acordado, indicando el procedimiento que el prestatario puede utilizar para reclamar ante el prestamista en caso de que discrepe del cálculo efectuado.

En los contratos de duración indefinida, la comunicación de las modificaciones del tipo de interés, comisiones o gastos repercutibles, puede también ser realizada mediante la

publicación de las nuevas condiciones, quedando suspendida su aplicación durante dos meses. En todo caso las modificaciones aplicables en los contratos de emisión de tarjetas de crédito, o de medios electrónicos de pago, deben comunicarse previa e individualmente a la clientela con antelación razonable.

La información sobre este tipo de modificaciones debe facilitarse a la clientela afectada en la primera comunicación que, en el marco de la relación contractual, se dirija al cliente. Cuando las modificaciones supongan un beneficio para el cliente podrán ser aplicadas inmediatamente.

En los créditos en cuenta corriente con consumidores a que se refiere el artículo 19.1 de la Ley 7/1995, el cliente debe ser informado por escrito de cualquier cambio en el tipo de interés o en los gastos pertinentes en el momento en que se produzca, bien en un extracto de cuenta, o de cualquier otra forma.

§ 26.3.5. INFORMACIÓN SOBRE LA EJECUCIÓN DE LOS CONTRATOS

Las entidades financieras deben informar a sus clientes sobre la liquidación de los contratos. Son comisionistas que deben rendir cuentas de los servicios prestados (art. 263 C.com.). Deben informar a sus clientes con la debida diligencia y claridad de todos los asuntos concernientes a sus operaciones, incluidos los criterios de valoración.

a) Información sobre la liquidación de las operaciones

El cliente de una entidad financiera tiene derecho a comprobar la liquidación efectuada por la prestación de servicios financieros y a calcular el coste o producto bruto del servicio prestado. Con el fin de facilitar el ejercicio de este derecho, las entidades financieras deben facilitar a sus clientes, en cada liquidación que practiquen, un documento en el que expresen con claridad los tipos de interés y comisiones aplicados, con indicación de la base de cálculo y período de devengo. Los documentos de liquidación de las operaciones típicas deben tener el contenido mínimo reglamentado (véase anexo VI Circular 8/1990). Como ejemplo ilustrativo mencionemos los datos exigidos en las liquidaciones correspondientes a las cuentas corrientes, imposiciones a plazo y préstamos.

En relación con las cuentas corrientes, la comunicación de abono de intereses contendrá, al menos, información sobre el período a que se refiere el abono, el tipo de interés aplicado, saldo medio del período, importe de los intereses que resultan y los impuestos retenidos. En la comunicación de liquidación de cuentas corrientes de crédito se debe hacer constar, respecto a los intereses: el principal, el período a que corresponde la liquidación, el tipo de interés aplicado, el saldo medio del período y el importe de los intereses que resultan. Además debe indicarse, en esta clase de liquidaciones, las comisiones aplicadas, el saldo antes de la liquidación, los intereses, comisiones y gastos suplidos aplicados, los impuestos liquidados y el nuevo saldo.

En las imposiciones a plazo cada liquidación se debe comunicar al cliente mediante carta de abono en cuenta, o, en su caso, poniendo a su disposición el importe de la liquidación. En dichas comunicaciones debe consignarse la clase de depósito, la fecha de constitución, el plazo, el importe, el período a que corresponde la liquidación, el tipo de interés aplicado, el importe de los intereses que resultan y los impuestos retenidos.

En las liquidaciones de los préstamos se debe reflejar el saldo deudor sobre el que se aplica la liquidación, el período a que corresponde, el tipo de interés aplicado, el importe

de la cuota, el importe de las cargas financieras que resulten, el importe de la amortización, los impuestos liquidados, y el nuevo saldo pendiente.

En los contratos financieros de duración superior al año, las entidades financieras deben remitir con periodicidad trimestral información sobre los valores y efectivo que sean objeto de gestión o custodia.

b) Criterios de valoración

Los adeudos y abonos se deben valorar el mismo día en que se efectúe el apunte, si no se produce movimiento de fondos fuera de la entidad. Si se produce este movimiento, los abonos se valorarán no más tarde del día hábil siguiente a la fecha del apunte.

Es práctica generalizada que los folletos de las entidades incluyan como fecha de valoración de estos abonos, que implican un movimiento de fondos entre distintas entidades, el límite máximo permitido, pese a que, dados los avances tecnológicos, este límite bien podría reducirse. El Tribunal de Defensa de la Competencia no considera reprochable esta conducta, pues se trata —dice— de un aspecto que el cliente medio no percibe como decisivo a la hora de decidirse por una u otra entidad (Resolución TDC 7-VII-2000).

En todas las operaciones, y con independencia de aplicar puntualmente las normas de valoración correspondientes, las entidades deben poner los medios necesarios para abonar o adeudar las cuentas de los clientes sin demoras o retrasos, aplicando la máxima diligencia en facilitarles la inmediata disponibilidad de los fondos. Las órdenes de transferencia de fondos se cursarán, a más tardar, el día hábil siguiente a su recepción. Igualmente, las entidades pondrán los medios necesarios para comunicar sin demora a su presentador los impagos de recibos domiciliados y, en todo caso, salvo circunstancias excepcionales, dentro de los diez días hábiles siguientes al impago.

BIBLIOGRAFÍA

ABDALA, M.E.: “Las obligaciones de los bancos e intermediarios de inversión de informar y asesorar a sus clientes y las responsabilidades emergentes de su inobservancia”, *RDBB*, núm. 78, 2000, pp. 145-165.— ALEMÁN, R.: *Disciplina del crédito bancario y protección del consumidor*, Pamplona, 1995.— ALPA, G.: “Note minime sulla trasparenza dei contratti bancari e finanziari”, en *La nuova Legge bancaria*, III, pp. 1782-1788.— ANDREU MARTÍ, M. DEL M.: *La protección del cliente bancario*, Madrid, 1998.— ANNUNZIATA, F.: *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milán, 1993.— ALFARO, J.: voz «Crédito al consumo», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 1795-1799.— ASSOCIATION BELGE DES BANQUES: “Code de conduite de l’Association Belge des Banques”, *RdB*, 1998, pp. 234-242.— BOISSEAU, B., y SAYAG, C.: *Deontologie et Droit des activités financières au Royaume-Uni*, París, 1996.— CAPRIGLIONE, F. (dir.): *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milán, 1997, pp. 118-212.— DE LA CUESTA RUTE, J.M.: “Publicidad de tipos y tarifas”, *RDBB*, núm. 2, 1981, pp. 388 ss.— CUIF, P.-F.: “Le conflict d’intérêts. Essai sur la détermination d’un principe juridique en droit privé”, *RTDcom*, núm. 1, 2005, pp. 1-28.— CUÑAT EDO, V.: “El sistema de fuentes en el Derecho contractual bancario”, en *AA.VV., Protección de los particulares frente a las malas prácticas bancarias*, Estudios de Derecho Judicial, núm. 55, Madrid, 2005, pp. 265-294; “Las fuentes reguladoras de la actividad contractual bancaria”, en *Estudios VERDERA*, I, pp. 605-622.— DOLMETTA, A.A.: “Normativa di

trasparenza e ruolo della Banca d'Italia", en *BANCA D'ITALIA. Quaderni di Ricerca Giuridica*, núm.49, marzo 1999, pp. 13-29.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: *Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores*, Madrid, 2000; "Las normas de conducta", en AA.VV., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 135-373.— FERNÁNDEZ MASIÁ, E.: "Prestación transfronteriza de servicios de inversión y normas de conducta aplicables", *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 85-137.— FLORES MICHEO, R.: "Los negocios de crédito", *RJC*, I, 1960, pp. 32 ss.— FLORIDIA, G.: "Pubblicità in materia finanziaria", *Contratto e Impresa*, 1993-1, pp. 363-390.— GARCÍA CRUCES, J. A.: "La protección de la clientela en el ordenamiento sectorial de la Banca", *RDBB*, núm. 46, pp. 409-438; "Contratación bancaria y consumo", *RDBB*, núm. 30, 1988, pp. 259 ss.— IGLESIAS PRADA, J.L.: "Disciplina básica en materia de normas de conducta en los mercados de valores", en BELTRÁN SÁNCHEZ, E., y NIETO CAROL, U. (dirs.): *Contratación mercantil*, Madrid, 1999, pp. 93-117.— ILLESCAS, R.: "Los contratos bancarios: reglas de información, documentación y ejecución", *RDBB*, núm. 34, 1989, pp. 261 ss.— KIRCHNER, P., y SALINAS, C.: *La reforma de la Ley del mercado de valores*, Valencia, 1999, pp. 319-326.— LATORRE DÍEZ, J.: *Regulación de las entidades de crédito en España*, Madrid, 1997, pp. 311-358.— LENER, R.: *Forma contrattuale e tutela del contraente «non qualificato» nel mercato finanziario*, Milán, 1996; "Il controllo amministrativo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari nei rapporti contrattuali con la clientela", en *BANCA D'ITALIA. Quaderni di Ricerca Giuridica*, núm.49, marzo 1999, pp. 71-91; "Forma contrattuale e tutela del cliente nella disciplina della trasparenza bancaria", en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, II, pp. 189-215; "«Transparencia» bancaria e modelli di tutela del cliente nel testo unico del credito", *CDC*, núm. 25, 1998, pp. 69-107.— LEMA DEVESA, C.: *Regulación jurídica de la publicidad financiera y bancaria*, Madrid, 1985.— MARTÍNEZ DE SALAZAR, L.: "Aspectos informativos y de transparencia de la contratación bancaria", *RGD*, 1995, pp. 4745-4774.— MATEU DE ROS, R., y LÓPEZ-MONÍS, M.: "La Circular 3/2001 del Banco de España y los contratos bancarios electrónicos", *RDBB*, núm. 87, 2002, pp. 7-41.— PEINADO GRACIA, J.I.: "El usuario bancario y la forma del contrato. Anotaciones introductorias a un trabajo de Raffaele Lener", *CDC*, núm. 25, 1998, pp. 11-26.— PETIT LAVALL, M.^a V.: "La unilateralidad en la determinación del tipo de interés por las entidades de crédito", *RDBB*, núm. 76, 1999, pp. 169-186.— REINA AMARILLAS, J. DE: "El Registro de Operaciones", en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3877-3904.— TAPIA HERMIDA, A.J.: "Las normas de actuación en el Mercado de Valores", en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 2753-2865; "Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores", *RDBB*, núm. 63, 1996, pp. 561-607.

§ 27. ABUSO DE MERCADO

§ 27.1. NOCIONES GENERALES

Desde la perspectiva económica, son consideradas abuso de mercado aquellas conductas que hacen peligrar o lesionan la función pública de la información en cuanto criterio de justa distribución del riesgo negocial en el mercado de valores.

La disciplina legal del abuso de mercado pretende preservar la confianza de los inversores y la integridad de los mercados. Con esta normativa se trata de proteger al inversor frente a los riesgos que derivan de la asimetría informativa, es decir, frente al peligro de que algunos inversores se vean perjudicados al no tener acceso a la información financiera o no ser capaces de utilizarla correctamente.

El bien jurídico protegido “es el mecanismo de la libre formación de precios en el mercado con la finalidad de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores” (SAN 21-X-2001).

El abuso de mercado se define de forma descriptiva, a través de sus modalidades: el abuso de información (*insider trading*) y la manipulación de mercado, ya sea por manipulación de precios o por divulgación de información falsa o engañosa.

§ 27.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La integridad del mercado de valores se protege a través de las normas jurídicas que prohíben el abuso de mercado. No basta con la autorregulación para proteger la integridad del mercado.

La Ley del mercado de valores incluye en su título VII, junto a las normas de conducta de protección del inversor, las de protección de la integridad del mercado, que prohíben el abuso de mercado, a las que dedicamos este capítulo. Frente a la protección del cliente, objetivo general de las normas de conducta, la finalidad fundamental que persigue la tipificación administrativa del abuso de información es mucho más restringida y específica: “la claridad y transparencia en el mercado de valores, erradicando la manipulación de la información y la especulación injusta con los títulos valores.” (TSJ Madrid 20-VII-1997).

En particular, de la protección frente al abuso de mercado se ocupan los artículos 81 al 83.ter del título VII de la LMV, según redacción de la Ley 44/2002. Sin embargo, hay que señalar que entre las normas de conducta que tutelan a la clientela hay referencias a la protección de la integridad del mercado que dificultan la distinción de ámbitos. Así, entre los principios de conducta que deben cumplir los prestadores de servicios de inversión, el art. 79 cita en su primera letra: “*Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado*”. Por otro lado, entre las reglas de conducta singulares recogidas en el art. 80, se identifica uno de los principales métodos de manipulación de mercado: “*Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones*”.

El sistema de la Ley dedica un artículo a la disciplina del abuso de información, el 81, con cinco apartados. En el primero define lo que se considera información privilegiada, el segundo, enumera las conductas prohibidas por constituir actos de abuso de información, el tercero, excluye algunas conductas de la prohibición, el cuarto, se dedica al carácter reservado de la información privilegiada, el quinto, regula la difusión de estadísticas, y el sexto habilita para el desarrollo reglamentario.

A su vez las medidas preventivas del abuso de información son objeto del art. 82, que regula el deber que afecta los emisores de valores de comunicación de informaciones relevantes, y el 83, que obliga a los prestadores de servicios de inversión a establecer «murallas chinas» con el fin de impedir el flujo de información y reducir, de este modo, el número de quienes están en posesión de información relevante (a los que denominamos «iniciados»). Deberes reforzados en el art. 83.bis, para los emisores durante el estudio y negociación de operaciones que puedan influir en la cotización.

La manipulación de mercado solo es objeto de tratamiento en el título VII en relación con la prohibición de prácticas que falseen la libre formación de los precios objeto del art. 83.ter, y la referencia puntual a la manipulación artificial de las cotizaciones del art. 80. Para encontrar la prohibición a la manipulación de precios hay que acudir al art. 99 del capítulo II, sobre infracciones y sanciones, del título VIII, dedicado al régimen de supervisión, inspección y sanción, artículo que incluye entre las infracciones muy graves la manipulación de precios (art. 99.i).

A su vez, el Código penal tipifica dos delitos que aquí interesa mencionar: las maquinaciones para alterar el precio de las cosas (art. 284) y el abuso de información privilegiada (art. 285).

En Derecho comunitario, la Directiva 2003/6/CE, de abuso de mercado, de 30 de mayo de 2001, sobre operaciones con información privilegiada y manipulación de mercado, se justifica por la necesidad de contar con marco jurídico común para la prevención, detección, inspección y sanción del abuso de mercado en su conjunto. Esta directiva tiene un ámbito muy amplio, al comprender junto a la protección frente al abuso de información, las medidas preventivas para evitar este tipo de abusos, y las medidas dirigidas a evitar la manipulación de mercado. Define el abuso de mercado en sus distintas modalidades, incluyendo ejemplos de prácticas prohibidas. Fija un ámbito objetivo muy amplio que comprende todos los instrumentos financieros, incluidos los derivados sobre materias primas. Entre las medidas preventivas recoge la obligación de divulgar la información relevante, admitiendo «refugios» donde no se aplican determinadas prohibiciones (*safe harbours*): así respecto a las prácticas de estabilización de la cotización o en la adquisición acciones propias en programas de recompra. Por otro lado, con el fin de controlar la aplicación armonizada del nuevo régimen exige la determinación de una autoridad nacional encargada del control del abuso de mercado en cada uno de los Estados Miembros. Sustituye al régimen anterior, al derogar a la Directiva 89/592/CEE, sobre información privilegiada, de alcance más limitado.

La Directiva 2003/6/CE, es una directiva de principios, nivel 1 del proceso Lamfalussy, que ha sido desarrollada, en el nivel 2, por la Directiva 2003/124/CE, sobre definición de información privilegiada y manipulación de mercado, Directiva 2003/125/CE, sobre presentación de recomendaciones de inversión y revelación de

conflictos de intereses, y Reglamento CE 2273/2003, sobre exenciones para los programas de recompra y estabilización.

§ 27.3. NATURALEZA JURÍDICA

Las normas de conducta que prohíben el abuso de mercado son normas jurídicas, no son meras normas éticas. El sistema de la ley adopta medidas para proteger la integridad del mercado, a las que la autorregulación de los operadores sirve de complemento.

Las normas que disciplinan el abuso de mercado son normas imperativas (*ius cogens*). Por lo tanto, no es posible disponer de ellas haciendo uso de la autonomía de la voluntad. Se trata de normas destinadas a proteger el interés general en la integridad del mercado de valores al cual se subordinan los intereses particulares. Son normas de Derecho público, cuyo incumplimiento se sanciona como infracción administrativa.

Las normas que sancionan el abuso de mercado, forman parte de las bases de la ordenación del crédito de conformidad con lo dispuesto en el artículo 149.1.11 de la Constitución. No son normas de protección de los consumidores en desarrollo de lo dispuesto en el art. 51 de la Constitución. Solo indirectamente tienen el efecto de proteger a los usuarios de los servicios de inversión. Al mejorar el uso de la información, y , por lo tanto la transparencia, los inversores saldrán también beneficiados. Pero son normas dirigidas a proteger la integridad del mercado, que no tutelan los derechos subjetivos de los inversores.

No obstante, estas normas, al igual que las de conducta en protección de la clientela, tienen efectos de Derecho privado, pues sirven para llenar de contenido la “buena fe” contractual, y la diligencia y lealtad que deben mantener las empresas de servicios de inversión en el mercado (véase art. 57 C.com. y 1258 Cc). Este tipo de empresas, en su condición de comisionistas, deben “observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado” (art. 259 C.com.). Principios que también se aplican a los emisores en relación con los inversores que aceptan sus ofertas públicas de valores.

§ 27.4. ÁMBITO DE APLICACIÓN

Las normas de conducta frente al abuso de mercado se aplican a quienes actúan en el mercado de valores o prestan servicios de inversión en territorio español. Son normas que disciplinan a los sujetos del mercado, es decir, a las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva, emisores y cuantas personas ejerzan actividades relacionadas con los mercados de valores (véase art. 78 LMV). Entre quienes actúan en el mercado de valores quedan comprendidos los inversores, que, en algún caso, también pueden hacer un uso ilícito de la información privilegiada.

§ 27.5. ABUSO DE INFORMACIÓN

En el mercado de valores, la información privilegiada tiene un régimen especial muy vinculado al régimen jurídico del secreto profesional y al de otras medidas de prevención

del abuso de información, como son el deber de establecer murallas chinas y el deber de comunicar al mercado las informaciones relevantes.

§ 27.5.1. NOCIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

Se entiende por «información privilegiada» toda información de carácter concreto que se refiera a uno o varios instrumentos financieros y a uno o varios emisores de instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre la cotización de tales instrumentos (véase art. 81.1 LMV).

Tres notas destacan en el concepto de información privilegiada. Se debe tratar de una información:

1) *Reservada*: La información debe ser reservada, no pública. La divulgación de la información le hace perder el carácter de privilegiada. En tal caso, como es obvio, deja de ser posible el abuso de información.

2) *Concreta*: Debe ser concreta. Simples rumores, de que algo puede suceder, no constituyen información privilegiada (véase SAN FJ 3.º 29-VI-2001).

3) *Relevante*: Debe tener la relevancia de ser capaz de influir sobre la cotización del instrumento al que se refiere. Debe ser sensible para el precio de los instrumentos a los que se refiera, ya sea en mercados oficiales o sistemas organizados de negociación. La protección frente al abuso de mercado se aplica a cualquier instrumento financiero admitido o que vaya a ser admitido a negociación en un mercado organizado, con independencia de si la operación realmente tiene o no lugar en ese mercado.

El ámbito objetivo del abuso de información comprende al conjunto de los instrumentos financieros, incluidos los derivados, en particular, según dice el art. 81.1, los “valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley”, es decir, los enumerados en el art. 2 de la LMV. La Directiva de abuso de mercado también comprende en su ámbito los instrumentos financieros, incluyendo a los “instrumentos financieros derivados relacionados”.

En relación con el ámbito subjetivo de la prohibición, no se requiere haber obtenido la información con ocasión del cargo o profesión que se desempeñe. La prohibición de aprovechamiento de información privilegiada se aplica con independencia de si dicha información se ha obtenido por la condición de ser alto cargo del emisor, por participar en su capital, o por tener acceso a dicha información debido al trabajo, profesión o funciones desarrolladas. No obstante, el iniciado debe ser consciente del carácter privilegiado de la información, pues la prohibición se aplica sólo cuando la persona que posea la información “sepa o hubiera debido saber, que se trata de esa clase de información”.

§ 27.5.2. ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

El párrafo segundo artículo 81 de la LMV prohíbe determinadas conductas a los iniciados, es decir, a quienes disponen de la información privilegiada. Tienen prohibido, de un lado, preparar o realizar operaciones de mercado sobre valores afectados por la información privilegiada, y, de otro, comunicar la información privilegiada a un tercero haciendo que sea el tercero quien negocie los valores, o, simplemente, recomendando la negociación. Dice este párrafo:

“Todo el que disponga de alguna información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas siguientes:

a) Preparar o realizar cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a los que la información se refiere.

b) Comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo.

c) Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.”

El uso de la información, en cualquiera de las modalidades establecidas, constituye un ataque contra el mercado. Para que se produzca la infracción se requiere que exista la información privilegiada, que el infractor la conozca, y que realice alguno de los comportamientos legalmente prohibidos.

Todo aquel que disponga de información privilegiada debe abstenerse de utilizarla. Si bien, cuando no se trate de información reservada, por ejemplo por ser información sometida a secreto profesional, se podrá o se deberá (supuesto del deber de comunicación de información relevante) comunicar al mercado. Se aplica el principio de divulgar o abstenerse (*disclosure or abstain*).

En particular, los administradores de las sociedades cotizadas deben abstenerse de realizar, o de sugerir su realización, una operación sobre valores de la propia sociedad o de las sociedades filiales o vinculadas sobre las que disponga, por razón del cargo, información privilegiada o reservada, en tanto esa información no se dé a conocer públicamente (art. 114.3 LMV).

§ 27.5.3. EL DELITO DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

La información privilegiada también es objeto de protección en el Derecho penal. Según el art. 285 del Código penal, quien “usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrarle obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a setenta y cinco millones de pesetas o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa de tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido”.

La norma penal refuerza la protección frente al abuso de información previsto en la norma administrativa. La responsabilidad penal se genera ante el incumplimiento de la norma administrativa en los supuestos más graves. El injusto penal tiene que ser al mismo tiempo un injusto administrativo. Lo cual ha llevado a algún autor a calificar la situación de pleonismo legislativo. Pero la sanción penal resulta necesaria para una mejor protección del mercado.

El bien jurídico protegido es el buen funcionamiento del mercado financiero y la protección del inversor. La conducta típica requiere, por un lado, *usar* o *suministrar* “información relevante” para la formación de los precios y “reservada” para el profesional o empresario que la tiene, y, de otro, que genere un *beneficio* o un *perjuicio* de más del equivalente en euros a 75 millones de pesetas. Lo cual diferencia el tipo penal de la infracción administrativa. Además, se requiere que la información reservada se haya

obtenido con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial del iniciado. Se utiliza un concepto estricto de iniciado.

Se aplica la pena de prisión de cuatro a seis años y multa de doce a veinticuatro meses, cuando con la conducta descrita concurre la dedicación de forma habitual a dichas prácticas, el beneficio obtenido sea de notoria importancia o se cause grave daño a los intereses generales (art. 286). No será precisa la denuncia de la persona agraviada cuando la comisión del delito afecte a los intereses generales o a una pluralidad de personas (art. 287). Como ocurre con los demás delitos relativos al mercado, la sentencia será publicada en el periódico oficial y, a petición del perjudicado, en cualquier otro medio informativo (art. 288).

§ 27.6. MEDIDAS PREVENTIVAS DEL ABUSO DE INFORMACIÓN

§ 27.6.1. EL DEBER DE SECRETO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

En la ordenación del mercado de valores hay una paradoja, pues por un lado se establece como principio rector del mercado la transparencia, y por otro, se obliga a todas aquellas personas que participan en el mercado a guardar secreto de los datos o informaciones relativos al mismo.

Así la CNMV, según dice el apartado segundo del art. 13 de la LMV, “velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines.” Le corresponde a este organismo, a fin de procurar la transparencia del mercado, determinar “la información de carácter público que será obligatorio difundir de las operaciones de mercado.” (art. 43.I LMV; véase, al respecto, Circular 3/1999, de 22 de septiembre de 1999, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores).

Se debe poner al alcance del público toda la información necesaria para que puedan fundar sus decisiones de inversión. La mejor manera de evitar el uso abusivo o desleal de la información reservada es su divulgación. Al hacerse pública, pierde el valor que pudiera tener como información privilegiada. La reserva se entiende levantada desde el momento en que los interesados hacen públicos los hechos a los que se refiere la información (véase art. 90.4 LMV, tras su reenumeración, no prevista en la reforma de la Ley 44/2002, que sitúa este importante apartado en el limbo).

La opción por la transparencia plena contrasta con el rígido deber de secreto de la información reservada establecido en el art. 81.4. Según este artículo, la información privilegiada relativa a los mercados de instrumentos financieros debe ser salvaguardada, es decir, custodiada y defendida. Es una carga que recae principalmente sobre las personas que se relaciona profesionalmente con estos mercados.

Dice la ley que este deber afecta a: “Todas las personas o entidades que actúen en los mercados de valores o ejerzan actividades relacionadas con ellos y, en general cualquiera que por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones posea datos o informaciones relativos a los [mercados]”. Entre estas personas se encuentran las empresas prestadoras de servicios de inversión y su personal. La reserva también afecta a quienes ejercen funciones públicas, pues la información que la CNMV haya recibido en el ejercicio de sus funciones

está sujeta a secreto profesional (art. 90.4 LMV). Deber de secreto que se extiende a toda persona que reciba información reservada en el desempeño de actividades para la CNMV, salvo expreso permiso otorgado por la CNMV a la persona afectada (art. 90.5).

El deber de salvaguardia entraña una custodia activa de la información privilegiada. Las personas que posean dicha información deben impedir “que tales datos o informaciones puedan ser objeto de utilización abusiva o desleal, denunciarán los casos en que ello hubiera tenido lugar y tomarán de inmediato las medidas necesarias para prevenir, evitar, y en su caso, corregir las consecuencias que de ello pudieran derivarse” (art. 81.1 LMV *in fine*). Además, asumen el deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales y administrativas. Cuando tengan conocimiento de la utilización indebida de la información sometida a secreto profesional, lo deben denunciar ante la autoridad, judicial o administrativa, y tomar las medidas necesarias para evitar el perjuicio que pudiera derivarse de la utilización indebida de la información.

El incumplimiento de la salvaguardia de la información reservada constituye una infracción administrativa grave [art. 100.r) LMV]. Responsabilidad que se agrava cuando quien revela el secreto tenga la condición de autoridad o funcionario público (art. 417 C.p.)

§ 27.6.2. MURALLAS CHINAS

Según dice el art. 83 de la LMV: Todas las entidades o grupos de entidades que presten servicios de inversión “tienen la obligación de establecer las medidas necesarias para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de forma que se garantice que cada una de éstas tome de manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores y, asimismo, se eviten conflictos de interés”. Este deber también se extiende a las entidades que presten el servicio de asesoramiento de inversiones.

Esta medida limita la capacidad de autoorganización de la empresa financiera. No es libre de decidir su organización interna, pues se subordina a la prevención del abuso de información.

El precepto extiende el deber de establecer murallas a las entidades que presten servicios de inversión y a sus grupos. Se precisa el deber de establecer áreas separadas de actividad dentro de la entidad o del grupo al que pertenezcan, siempre que actúen simultáneamente en varias de ellas, con barreras de información entre cada área y el resto de la organización y entre cada una de las áreas. Asimismo se debe definir un sistema que garantice que las decisiones de inversión se adopten autónomamente dentro de cada área. Deberán mantenerse actualizadas dos listas: una de instrumentos financieros sobre los que se dispone de información privilegiada y otra de iniciados, es decir de personas que disponen de dicha información.

La información relevante debe ser protegida mediante especiales medidas de seguridad. En particular, los emisores de instrumentos financieros, durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación relevante, que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los instrumentos, tienen la obligación de limitar el conocimiento de la información a aquellas personas a las que resulte imprescindible. En estos casos, los emisores deben llevar, para cada operación, un registro de iniciados, quienes serán advertidos de su deber de confidencialidad y de la prohibición del uso de la información.

Además los emisores deben disponer de medidas que impidan el uso de información privilegiada sobre los instrumentos que hayan emitido por parte de sus altos cargos y del personal que actúe en actividades del mercado de valores. Asimismo, deben someter la realización de operaciones sobre sus propias acciones a medidas que eviten que las decisiones de inversión o desinversión puedan verse afectadas por el conocimiento de información privilegiada.

§ 27.6.3. COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE

El art. 82.1 de la LMV considera información relevante “aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización.” La redacción del precepto se complica al evitar la mención expresa a la figura de «inversor razonable» que podría atraer la idea de que hay inversores no razonables. Pero sin duda a través de este precepto, incluido en la reforma de 2002, se incorpora al ordenamiento español, la figura abstracta de «inversor razonable» utilizada en los ordenamientos anglosajones para caracterizar la relevancia de la información en el ámbito del mercado de valores. En este ámbito una información es relevante cuando puede afectar a la decisión de un inversor razonable, es decir de un inversor medio, ni muy prudente ni muy arriesgado.

La noción recogida en el art. 80.1 de la LMV, tiene su origen en la propuesta que con el tiempo se convertiría en la Directiva de Abuso de Mercado. Hay un problema de redacción en la incorporación del precepto comunitario. El art. 80.1 con el fin de evitar una redacción que pudiera considerarse peyorativa por distinguir entre inversores «razonables» y «no razonables», literalmente dice: “Se considerará información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores”. Es decir, considera, una vez corregida la gramática, información relevante aquella cuyo conocimiento pueda «afectar razonablemente a un inversor» para adquirir o transmitir valores. Pero lo que el Derecho comunitario desea y obliga a transponer a los ordenamientos nacionales es precisamente la figura del «inversor razonable» o inversor medio «no cualificado» (según terminología utilizada en el art. 30.bis LMV), que corresponde a los caracteres o condiciones más generales del grupo, como criterio objetivo, fijado por referencia a un modelo de conducta tipo útil para determinar la relevancia de la información. La redacción oblicua del precepto no debe impedir interpretarlo conforme a su sentido original, como receptor del criterio objetivo de la razonabilidad.

Este artículo considera a los emisores de valores como la principal fuente de información relevante, por esta razón los emisores quedan obligados a difundir inmediatamente al mercado toda información relevante. La comunicación deberá realizarse a la CNMV. Debe distinguirse entre información relevante y aquella que no reúne esta característica, por ejemplo la promocional. Ante la duda sobre el carácter relevante de la información, existe la posibilidad de remitirla a la CNMV bajo el epígrafe de «otras comunicaciones». Será la CNMV, quien atendiendo a la naturaleza de la información recibida, la recalificará como hecho relevante o la mantendrá bajo el rótulo de «otras comunicaciones». Oficialmente existe un único Registro de hechos relevantes. Corresponde a la Dirección general de mercados e inversores de la CNMV el control de las comunicaciones de información relevante de los emisores.

La información relevante puede consistir en hechos, es decir en acontecimientos de terceros, ajenos a la voluntad del emisor, o en decisiones, del propio emisor y bajo su control. Al primer tipo corresponden los cambios legales que afectan, por ejemplo, a los precios de los bienes y servicios del emisor. Al segundo, los acuerdos societarios, como el de ampliación de capital o cambio de objeto social, sensibles para la cotización.

La eficacia de este mecanismo preventivo no se hace depender exclusivamente de la conducta de los emisores, pues la CNMV tiene potestad para “ordenar a los emisores de valores y a cualquier entidad relacionada con los mercados de valores que procedan a poner en conocimiento inmediato del público hechos o informaciones significativas que puedan afectar a la negociación de los mismos, pudiendo, en su defecto, hacerlo ella misma.” (art. 89 LMV).

Por otro lado, el régimen de comunicación de los hechos relevantes se muestra respetuoso con los intereses legítimos de los emisores de valores que, en ocasiones, podrían verse perjudicados por la divulgación de la información. Pensemos, por ejemplo, en la información relevante para determinadas operaciones de mercado, como las relativas a ofertas públicas, de adquisición o de venta de valores, en la fase de preparación de dichas operaciones. La publicación de estas informaciones podría frustrar la ejecución de las mismas. Por esta razón, “[c]uando el emisor considere que la información no debe ser hecha pública por afectar a sus intereses legítimos, informará inmediatamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que podrá, si lo estima necesario, dispensarle de tal obligación” (art. 82 *in fine* LMV).

En este sentido la CNMV puede eximir del cumplimiento de la obligación previstas en el art. 82 “cuando considere que la divulgación de tales informaciones sería contraria al interés público e iría en detrimento grave de quien la divulga, siempre y cuando, en este último caso, sea improbable que tal omisión induzca al público a error con respecto a hechos y circunstancias cuyo conocimiento sea esencial para la evaluación de los valores en cuestión.” (art. 91 LMV).

Los emisores de instrumentos financieros, durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación relevante deben vigilar la evolución del precio de los instrumentos emitidos y las noticias que les pudieran afectar. En el supuesto de que se produzca una evolución anormal de las cotizaciones y existan indicios de que tal evolución se está produciendo como consecuencia de una difusión distorsionada de la operación, el art. 83.bis de la LMV obliga a difundir de inmediato, un hecho relevante que informe, de forma clara y precisa, del estado en que se encuentra la operación o que contenga un avance de la información a suministrar. Este deber debe ser interpretado de forma flexible pues, ante un rumor malintencionado, bien puede admitirse el silencio por respuesta.

§ 27.7. MANIPULACIÓN DE MERCADO

La transparencia en el mercado y la correcta formación de los precios se ve lesionada cuando se manipula el mercado, falseando el proceso de libre formación de los precios o divulgando información falsa o engañosa.

§ 27.7.1. MANIPULACIÓN DE PRECIOS

Por manipulación de precios se entienden las “prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores cuando produzcan una alteración significativa de la cotización y generen daños considerables a los inversores” (art. 99 i LMV).

Como hemos adelantado más arriba, en el título de las normas de conducta hay una referencia a una de las principales conductas de manipulación de los precios, al prohibir en el art. 80.a): “Provocar, en beneficio propio o ajeno una evolución de las cotizaciones”.

El bien jurídico protegido es “el mecanismo de la libre formación de precios en el mercado con la finalidad de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores” (SAN 21-X-1997). La infracción “se consume cuando las prácticas en cuestión logran que se forme el precio del valor fuera del libre juego de la oferta y la demanda” (SAN 21-X-1997).

Por manipulación podemos entender la inducción entre los demás de una percepción sobre el precio de los valores distinta de la que tiene el inductor. De tal modo que para calificar la conducta tendremos que atender a la intención del inductor. Si bien, nada impide que podamos aplicar criterios objetivos para determinar la intención de manipular el mercado. Por ejemplo, ordenes cruzadas de carácter ficticio pueden ser consideradas, salvo prueba en contrario, como manipulación.

La manipulación de precios constituye una infracción muy grave a la disciplina del mercado (véase art. 99 i) LMV). Según la doctrina, exige siempre dolo, no basta la negligencia.

Según la Directiva de abuso de mercado constituyen conductas de manipulación de precios las operaciones u órdenes para realizar operaciones, que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de instrumentos financieros, o aseguren, por medio de una o más personas que actúen en colaboración, el precio de un instrumento financiero en un nivel anormal o artificial, o empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o invención.

La Directiva recoge una serie de ejemplos ilustrativos de los métodos utilizados para la manipulación de precios útil para interpretar la definición general de la figura. Se pueden agrupar las conductas ilícitas en primer lugar por la intención. En unos casos se tratará de crear una falsa impresión de actividad (1); en otros de crear escasez (2). A estos ejemplos se añaden otros agrupados por el momento en que se realizan las operaciones, o por afectar específicamente a la información (3).

1) Son actuaciones basadas en operaciones con intención de crear una falsa impresión de actividad: a) Operaciones en las que no hay un cambio auténtico en la propiedad real de los instrumentos financieros (ventas ficticias/*wash sales*); b) Operaciones en las que tanto las órdenes de compra como de venta se registran al mismo tiempo, con el mismo precio y cantidad, por partes distintas pero en connivencia (órdenes ilícitas previamente pactadas/*improper matched orders*); c) Inicio de una serie de operaciones que se comunican en un medio abierto al público para dar la impresión de actividad o de movimiento de precios en un instrumento financiero ("*painting the tape*"); d) Inicio de una actividad diseñada por una persona, o personas que actúan en colaboración, para elevar el precio de un instrumento financiero a un nivel artificialmente alto (inflar los instrumentos financieros en el mercado) para posteriormente vender sus propios instrumentos

financieros de forma masiva en el mercado (reactivación/*pumping and dumping*); y e) Aumento de la oferta para que un instrumento financiero aumente su precio (creando una impresión de fuerza o la ilusión de que la subida ha sido causada por la actividad de las existencias) Reactivación de la oferta/*advancing the bid*.

2) Son actuaciones basadas en operaciones con intención de crear escasez: a) Asegurar un control tal de la oferta o de la demanda tanto del activo derivado como subyacente, que la persona que realiza la manipulación tiene una posición dominante que puede aprovecharse para manipular el precio del activo derivado o del activo subyacente (acaparamiento/*cornering*); b) Actuación similar al "acaparamiento", aprovechando la escasez de un activo mediante el control de la demanda, y aprovechando la congestión del mercado durante dichos periodos de escasez, de tal manera que se creen precios artificiales. Tenencia de una gran influencia en el suministro o la entrega, con derecho a exigir la entrega y utilizarlo para dictar precios arbitrarios y anormales (restricciones abusivas/*abusive squeezes*).

3) Se califican de actuaciones de negociación específicas en el tiempo: a) Compra o venta de instrumentos financieros al cierre del mercado, con el fin de alterar la cotización del instrumento financiero a la hora del cierre, llevando por tanto a engaño a quienes actúan sobre la base de las cotizaciones al cierre (marcaje al cierre/*marking the close*); b) Realización de operaciones con el fin específico de interferir en el precio al contado o de liquidación de los contratos derivados; y c) Realización de operaciones con el fin de influir en el precio al contado concreto de un instrumento financiero, que se había acordado como determinante del valor de una operación. Y considera, por fin, una actuación relacionada con la información: Compra de un instrumento financiero por cuenta propia, antes de recomendarlo a otros, vendiéndolo posteriormente con beneficio por la subida del precio de mercado tras la recomendación (especulación/*scalping*).

Con esta relación de posibles abusos de mercado, se importan una serie de prácticas bien conocidas en los mercados anglosajones, que han dado lugar a una abundante jurisprudencia. Habrá que prestar, por tanto, mucha atención a la citada doctrina, con el fin de avanzar en la elaboración de la noción comunitaria de manipulación de mercado.

§ 27.7.2. DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN FALSA O ENGAÑOSA

El Ley financiera, tras su reformas de 1988, introduce una mejora técnica en la disciplina de la manipulación de las cotizaciones, al incluir en el título VII de la LMV un nuevo artículo, el 83 ter, con objeto de prohibir las “prácticas que falseen la libre formación de los precios”, entendiendo por tales “cualesquiera transacciones, operaciones o actuaciones, incluyendo la difusión de información a través de cualquier medio o sistema, que supongan, o previsiblemente puedan llegar a suponer, señales falsas o engañosas o un efecto artificial o anormal sobre la oferta, la demanda, el volumen o el precio de los valores”. La conducta prohibida se sitúa aquí en el título de las normas de conducta. La infracción y su correspondiente sanción, permanece en el título VIII, dedicado a la supervisión, inspección y sanción.

Se sanciona como infracción muy grave la “difusión voluntaria, de forma maliciosa, de informaciones o recomendaciones que puedan inducir a error al público en cuanto a la apreciación que merezca determinado valor o la ocultación de circunstancias relevantes que puedan afectar a la imparcialidad de dichas informaciones o recomendaciones”(art. 99.// LMV). Por ejemplo, merece este reproche la remisión por un emisor, al supervisor para su

difusión pública, información financiera no veraz. Se sanciona la difusión de la información engañosa, con independencia de que haya o no causado un perjuicio a un inversor concreto. No es necesario el perjuicio para la existencia de una manipulación de mercado.

Según la Directiva de abuso de mercado, constituye conducta de divulgación de información falsa o engañosa la difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido Internet, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas.

La Directiva también recoge algunos ejemplos de métodos utilizados para la divulgación de información falsa o engañosa. En particular se refiere a la divulgación de rumores falsos para inducir la compra o la venta por otras personas. También constituyen conductas de este tipo el hacer declaraciones falsas de hechos relevantes o la no revelación de hechos o de intereses relevantes.

§ 27.8. RÉGIMEN SANCIONADOR

Determinados abusos de mercado constituyen infracciones muy graves a la disciplina del mercado de valores [véase art. 99.o, sobre abuso de información; art. 99.i, sobre manipulación de precios; art. 99.//, sobre divulgación de información falsa o engañosa]. A su vez, el incumplimiento de las medidas preventivas del abuso de información se sanciona como infracción grave, salvo el incumplimiento del deber de comunicación de informaciones relevantes que constituye una infracción muy grave [Son infracciones graves las recogidas en el art. 100.r, sobre el incumplimiento del deber de secreto de la información reservada; art. 100.n, aplicable al incumplimiento en el establecimiento de murallas chinas. Es muy grave la infracción prevista en el art. 99.ñ, sobre incumplimiento de la comunicación de información relevante].

En particular, el abuso de información constituye una infracción muy grave a la ordenación del mercado de valores (art. 99.o LMV). Tiene una sanción agravada respecto al resto de las infracciones muy graves (véase párrafo segundo del art. 102 de la LMV, añadido por la Ley 9/1991, de 22 de marzo). Si bien, es simplemente grave cuando los beneficios obtenidos por el infractor sean de escasa importancia (art. 100.x).

Los abusos de mercado, como infracciones muy graves, serán objeto de publicación en el BOE una vez que sean firmes en vía administrativa (art. 102, final, LMV).

Constituyen infracciones de peligro abstracto. Se sanciona la situación de riesgo creada con la conducta con independencia de los perjuicios concretos ocasionados. Según doctrina que compartimos, la existencia de perjudicados no forma parte del tipo. Se sanciona la situación de peligro para la eficiencia y la integridad del mercado creada por el abuso o el incumplimiento de las medidas preventivas. La sanción no exige la prueba de la producción de un daño. Esto no significa que al imponer la sanción no se aprecie la gravedad del perjuicio a determinados inversores que se haya podido causar. Pues entre los criterios a valorar para imponer la sanción debe atenderse a la “gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado” [art. 14.1 b) LDIEC, por remisión del art. 98.1.II LMV].

La prueba del abuso de información suele estar rodeada de dificultades. Para evitar la impunidad en estos casos, se admite la prueba de presunciones STS 13-III-1996). Ante la falta de una prueba directa sobre el abuso de información privilegiada, como con

frecuencia ocurre en estos casos, pueden ser suficientes las presunciones siempre que tengan entidad para ser prueba de cargo, capaz de destruir la presunción de inocencia del art. 24.2 de la Constitución. A través de esta vía si es posible, en la práctica, llegar a sancionar el abuso de información. Por lo demás, no es necesario profundizar en los móviles para entender infringido el tipo legal (SAN 2-XII-1997).

BIBLIOGRAFÍA

ALEMANY EGUIDAZU, J.M.: *La manipulación de los mercados de valores*, Madrid, 2002.— AMATUCCI, C.; y DI AMATO, A.: *Insider trading*, Milán, 1993.— BAENA TOVAR, N.: *La regulación del abuso de mercado en Europa y Estados Unidos*, en DIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Monografías*, núm. 1, diciembre 2002.— BELANDO GARÍN, B.: “La manipulación del mercado de valores a través de internet. Nuevas armas para problemas antiguos”, *RDBB* núm. 90, 2003, pp.53-87.— BUONOMO, D.: “Attività bancaria e «insider trading»”, *BBTC*, 1995, I, pp. 137-164.— CARLTON, D.W., y FISCHER, D.R.: “The regulation of insider trading”, *Stan. L. Rev.*, 1983, pp. 857 ss.— FEDERAL SECURITIES SUPERVISORY OFFICE, y DEUTSCHE BÖRSE AG: *Insider Trading Prohibitions and Ad hoc Disclosure Pursuant to the German Securities Trading Act (Wertpapierhan delsgesetz, WpHG)*, 2ª ed., Frankfurt am Main, abril 1998.— FERRANDO VILLALBA, M.ª DE L.: *La información de las entidades de crédito. Estudio especial de los informes comerciales bancarios*, Valencia, 2000.— FERRARIRNI, G.A.: “The European Market Abuse Directive”, *Common Market Law Review*, núm. 41, junio 2004, pp. 711-741.— FISCHER, R.D.; y ROSS, D.R.: “Should the law prohibit «manipulation» in financial markets?”, *Harvard Law Review*, 1991, pp. 503-553.— GALLI, F.: “Insider trading: l’acoglimento da parte della Supreme Court federale statunitense della *misappropriation theory*: Alcune conseguenti riflessioni sulla condotta di «trading» vietata, come definita nel cosiddetto «Testo Unico Draghi»”, *Giur. comm.*, II, 1998, pp. 712-735.— HANSEN, J.L.: “The new proposal for a European Union Directive on market abuse”, *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, núm. 23, 2002, pp. 241-268.— HERNÁNDEZ SAINZ, E.: “La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del mercado de valores francés”, *RDBB*, núm. 71, 1998, pp. 747-812.— IBARRA IRAGÜEN, J.: “Breves comentarios en torno a las características de nuestros mercados de valores y a la posibilidad de desarrollar en ellos prácticas fraudulentas”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 10, octubre 1998, pp. 111-171.— LANGEWOORT, D.C.: “Rereading Cady, Roberts: The Ideology and Practice of Insider Trading Regulation”, *Columbia Law Review*, vol. 99, junio 1999, pp. 1319-1343.— LÓPEZ LOZANO, M.A.: “Información privilegiada en los mercados de valores. Aportaciones de la jurisprudencia de los Estados Unidos”, *La Ley*, 1997, núm. 4366, pp. 1-4.— LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2ª ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 541-589.— LUIS Y LORENZO, J.F. DE: “Las entidades financieras españolas y las murallas chinas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3999-4021.— MARTÍNEZ FLOREZ, A.: “Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del mercado de valores española)”, *RDM*, núm. 240, 2001, pp. 495-541; “En torno a la responsabilidad frente a los inversores de quien utiliza información privilegiada en los mercados de valores”, *RDM*, 1995, pp. 953-1006; “El «status quaestionis» sobre el «insider trading» en el Derecho federal de los Estados Unidos”, *RDM*, núm. 202, 1991, pp. 797-

839.— MINGUELL ELEIZALDE, B.: “La información privilegiada”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3965-3998.— PRIETO DEL PINO, A.M.: *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*, Cizur menor (Navarra), 2004.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4ª ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 147-166.— RUIZ RODRÍGUEZ, L.R.: *Protección penal del mercado de valores (infidelidades en al gestión de patrimonios)*, Valencia, 1977.— SALA I ANDRÉS, M.ª: “La regulación de las «murallas chinas»: una técnica de prevención de conflictos de interés en el mercado de valores español, *RDBB*, núm. 81, 2001, pp. 49-83.— SÁNCHEZ GUILARTE, J., y TAPIA HERMIDA, A.: “El abuso de información privilegiada («insider trading» y operaciones de iniciados)”, *RDBB*, núm. 28, pp. 751-792.— STAES, O.: Nota a la Sentencia Tribunal de Grande Instance de Carpentras de 24 de septiembre de 1997, *Recueil Dalloz*, 1998, 44 *Cahier, Jurisprudence*, pp. 625-629.— VARELA VARAS, A.: “La información privilegiada: Insider trading u operaciones de iniciados”, *Actualidad del Mercado Financiero*, marzo 1992, pp. 1-11.— ZUNZUNEGUI, F.: “Abuso de mercado”, en AA.VV., *Ética y mercado de valores*, Madrid, 2002. pp. 131-153.

Sección quinta

Régimen sancionador

§ 28. RÉGIMEN SANCIONADOR

§ 28.1. NOCIONES GENERALES

§ 28.1.1. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Los estatutos profesionales de las diversas categorías de entidades financieras se completan con un régimen sancionador común de carácter administrativo. Ante la dificultad de elaborar una ordenación general del mercado financiero se ha optado por armonizar progresivamente la conducta de las diversas entidades que operan en el mercado financiero sometiéndolas a un régimen sancionador que responde a unos mismos principios. La eficacia de la ordenación del mercado financiero depende de la existencia de este régimen sancionador de las infracciones que garantiza mediante coerción su correcto cumplimiento. En banca, el título primero de la LDIEC establece un régimen sancionador común a todas las entidades de crédito de difícil aplicación al existir todavía una cierta diversidad entre las normas que regulan las distintas categorías de entidades de crédito: bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, establecimientos financieros de crédito y entidades de dinero electrónico. En materia de servicios de inversión, el título octavo de la LMV somete a un mismo régimen sancionador a las empresas de servicios de inversión y a las restantes personas que puedan verse afectadas por sus normas: organismos rectores del mercado, emisores de valores y entidades de crédito que presten servicios de inversión. Respecto a la inversión colectiva, el régimen sancionador se recoge en el capítulo IV del título VI de la LIIC, estando coordinada su aplicación en relación con la disciplina del mercado de valores. Cuando de la comisión de una infracción prevista en la LIIC se derive necesariamente la comisión de otra contemplada en la LMV, se impondrá únicamente la sanción correspondiente a la infracción más grave cometida. En el caso de que las infracciones tengan la misma gravedad, se impondrán las sanciones previstas en la LIIC.

Las normas que integran este régimen sancionador tienen por supuesto naturaleza administrativa. No son normas de Derecho privado de las que puedan derivarse incumplimientos contractuales. Hay separación de jurisdicciones. La autoridad financiera tiene poder para aplicar las normas administrativas que integran la ordenación del mercado y para sancionar las infracciones. Pero en el expediente sancionador no podrán examinarse las cuestiones civiles o mercantiles que suscite el incumplimiento (véase art. 5.III LCC).

Se trata de un régimen administrativo especial que debe tener en cuenta cual es el bien jurídico protegido. En materia financiera la publicación de las sanciones puede afectar a la confianza del público en la entidad afectada por la sanción e incluso afectar al resto de las entidades financieras. Se trata de un efecto no querido que debe ser valorado tanto al aplicar las normas que rigen la disciplina en el mercado como al sancionar las infracciones. Recordemos que con el régimen sancionador se protege la estabilidad del sistema financiero. Una sanción administrativa puede alentar la retirada de depósitos o el traspaso de valores y agravar el desequilibrio patrimonial en el que se encuentre determinada entidad

precipitando su insolvencia y creando el riesgo de que la desconfianza se generalice al conjunto del sistema.

Es un régimen sancionador de autoprotección en el que la autoridad financiera ejerce su potestad disciplinaria con el fin de restaurar el orden financiero perturbado. Su objetivo es garantizar el correcto funcionamiento del mercado financiero.

Es muy dudoso que la relación entre la Administración y las entidades financieras pueda considerarse como de sujeción especial (véase STS 3.^a 3-V-1993 FD 3.^o). Sin embargo, en la sentencia de 17 de noviembre de 1993 el Tribunal Supremo considera que la LMV parte de la existencia de una *relación de sujeción especial* entre la CNMV y los sujetos pasivos de sus facultades de supervisión. Según esta posición se trataría de sanciones disciplinarias que la Administración impone a personas en relación de sujeción especial por infracciones cometidas a la normación interna por la que se rige dicha relación que han asumido mediante el trámite de la autorización. Pero hay supuestos de aplicación del régimen sancionador a sujetos que ni son entidades financieras, ni altos cargos de las mismas que, por tanto no se encuentran, en una relación especial de sujeción con la Administración. Así de las infracciones por insuficiencia de recursos propios del grupo consolidado responde la entidad dominante y de la infracción a la normativa que regula la adquisición de participaciones en entidades de crédito responde el infractor aunque ni la una ni el otro sean entidades financieras (cfr. art. 16 LDIEC). Se aplican las sanciones aunque el infractor no sea una entidad que haya asumido mediante el trámite de la autorización la normación interna del sector. Así sucede cuando se sanciona a un inversor por abuso de información privilegiada. En cualquier caso, “es muy dudoso que la relación entre la Administración y las entidades de crédito pueda considerarse como de sujeción especial con apoyo en el art. 149.1.11 de la Constitución, que se limita a establecer la competencia exclusiva del Estado en la regulación de las bases de crédito, banca y seguros” (STS 3.^a, 3-V-1993)

El ejercicio de la potestad sancionadora en el mercado financiero es independiente de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal, según el art. 96 de la LMV que consagra en este ámbito el principio de *non bis in idem*. No obstante, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables sea racionalmente imposible, el procedimiento debe quedar suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial (véase STS, 3.^a, 9-XII-2003).

Unos mismos hechos puedan dar lugar a la imposición de dos tipos de sanciones: una penal y otra administrativa. La doble sanción se admite cuando se acredita la existencia de distinto bien jurídico protegido (véase STC 234/1991). Pero el hecho de que ambas sanciones sean entre sí independientes, no significa que los dos procedimientos puedan desarrollarse simultáneamente. Por esta razón, el art. 96 de la LMV suspende el expediente administrativo hasta que recaiga resolución firme en el orden penal. Si bien, el Tribunal Supremo ha considerado que la no paralización del procedimiento administrativo sancionador una vez que se haya dado traslado del expediente al Ministerio Fiscal no constituye vulneración del principio de *non bis in idem* (Sent. 17-XI-1993). La vulneración del principio se produce cuando la Administración, habiendo llegado el procedimiento a la fase de decisión, no acuerda la paralización del procedimiento a resultados del proceso penal

(véase SAN 15-XII-2000). Reanudado el expediente, la resolución que se dicte debe respetar la apreciación de los hechos que contenga el pronunciamiento judicial.

La doctrina interpreta que la suspensión del procedimiento administrativo procede cuando la autoridad financiera considere la posible existencia de conductas delictivas, pero no la admite ante procesos judiciales que no tengan naturaleza penal, como cuando nos encontramos ante procedimientos concursales afectados por procedimientos sancionadores.

§ 28.1.2. SUJETOS PASIVOS

Son sujetos pasivos del régimen sancionador los prestadores de servicios financieros y sus altos cargos, en la medida que resulten responsables de la infracción.

Las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión españolas que infrinjan las normas de ordenación del mercado financiero incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable. También son sujetos pasivos del procedimiento sancionador las entidades extranjeras que presten servicios financieros en España, los organismos rectores de los mercados, los emisores de valores y las restantes personas que puedan verse afectadas por las normas de ordenación y disciplina del mercado financiero. Se trata de una amplia definición del sujeto pasivo del régimen sancionador de la ordenación del mercado que comprende incluso a los clientes de las entidades financieras que contratan servicios de inversión.

La responsabilidad administrativa también alcanza a las personas físicas que ostenten cargos en las entidades infractoras cuando les sea imputable la infracción por haber actuado con dolo o negligencia (véase arts. 15 LDIEC; 105 y 106 LMV). La responsabilidad se extiende a quienes «ostenten cargos de administración o dirección» (art. 1.4 LDIEC; 95 inicial LMV). La extensión a los gestores de la responsabilidad por el ejercicio ilícito de la actividad trata de aumentar el efecto disuasorio del régimen sancionador. De este modo se completa el estatuto de los administradores y directores de las entidades financieras: además de ser honorables, tener experiencia suficiente que demuestre su aptitud, y actuar con independencia, se someten en el ejercicio de su labor a la vigilancia de la autoridad pública y, en caso de cometer infracciones, serán objeto de sanción administrativa.

A estos efectos, existe la presunción legal de la responsabilidad de los miembros del consejo de administración, quienes responden salvo que demuestren su ausencia justificada en la reunión en la que se adoptó el acuerdo que determinó la infracción o haber salvado su voto o votado en contra del mismo (art. 15 LDIEC; 98 LMV, que remite al anterior). Estando plenamente probados los hechos que afectan al administrador de una entidad de bancaria “no es posible acoger como eximentes de su responsabilidad, las alegaciones de desconocimiento de los hechos, pues, cuanto menos, su conducta omisiva debe calificarse de dolosa y negligente” (STS, 3.ª 7-IV-1999). Los componentes del supremo órgano gestor de una entidad bancaria “no pueden alegar ignorancia en el cumplimiento de obligaciones que les vienen impuestas legalmente, máxime si se tienen presentes los especiales requisitos de experiencia y conocimiento profesional que deben poseer” (STS 3.ª 4-V-1999). Sin bien, aunque la simple pertenencia al consejo de administración puede generar responsabilidad para sus miembros cuando los hechos infractores se tomen por dicho órgano colegiado, no

será así “cuando tales actos ilegales son adoptados por otros órganos directivos, sin la participación de aquel consejo” (STS, 3.ª 8-II-1999).

§ 28.2. INFRACCIONES

Son calificadas de «infracciones» los incumplimientos a las normas de ordenación y disciplina del mercado financiero. Entendido el término «ordenación y disciplina» en su más amplio sentido, con inclusión de la actuación reglamentaria de la autoridad financiera, ya sea el Banco de España o la CNMV, a través de circulares. La ordenación jurídica del mercado financiero impone una adaptación permanente a la evolución de la vida financiera, también en el momento de exigir el cumplimiento de la normativa, aplicando el régimen sancionador a las infracciones que consistan en el incumplimiento de preceptos contenidos en meras circulares. Se busca dotar de la suficiente eficacia a la disciplina del mercado financiero, afectando en la menor medida posible a la seguridad jurídica. La jurisprudencia constitucional permite completar el ilícito administrativo cuyo contenido esencial recoja la ley con el supuesto de hecho completo recogido en el desarrollo reglamentario (SSTC 27-III-1987; 4-V-1990). Se admite pues que la norma legal verifique una tipificación indirecta del ilícito administrativo, remitiéndose a otra norma diferente, pero siempre que la regla que configura las obligaciones y prohibiciones sancionables contenga una referencia expresa al precepto legal en cuya virtud aquellos imperativos serán, caso de contravención, calificados como infracción y, en cuanto tales, sancionables (STC 341/1993; STS 14-XI-1997).

No obstante, las circulares del Banco de España y de la CNMV no pueden exigir a los administrados algo distinto de lo que la ley establece, si bien, sean o no válidas, excluyen la culpabilidad de aquel que se comporta conforme a sus dictados (véase STS, 3.ª, 3-III-2003).

Según reiterada y constante doctrina jurisprudencial, el matiz distintivo entre el principio de tipicidad del Derecho administrativo sancionador, respecto del que rige en Derecho penal, cabría encontrarlo en la atenuación del rigor de la legalidad, para permitir un mayor grado de posible colaboración del reglamento en la concreción de tipos de infracción y sanción, pero no exento de críticas pues «resulta inaceptable que en cuanto al rigor de la predeterminación, puedan hacerse concesiones para otorgar a la Administración márgenes de arbitrio superiores incluso a los que se conceden a los órganos judiciales cuando una y otro ejercen una función punitiva» (STS 29-I-1992). Por esta razón, resulta muy discutible que se pueda sancionar administrativamente a quién incumple meras circulares de los organismos rectores de los mercados de valores.

Las infracciones se tipifican por su gravedad, distinguiendo entre muy graves, graves y leves (arts. 3 LDIEC; 99-101 LMV; 79-82 LIIC). La ley tipifica, en una amplísima enumeración, las conductas que constituyen infracciones cualificadas por su gravedad. Estas conductas responden a concretos incumplimientos de la ordenación financiera y, las principales han sido comentadas al hacer referencia a los preceptos cuya aplicación protegen. También recoge la ley algunas reglas de carácter general útiles para determinar la gravedad de la infracción, que, en algún caso, pueden contrastar con el principio que exige la tipificación legal de las infracciones administrativas. Unas sirven para determinar tipos de infracciones muy graves:

a) Se considera infracción muy grave la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría la comisión de al menos una infracción grave (art. 4.*k* LDIEC; 99.*s* LMV).

b) También se considera infracción muy grave la infracción grave cuando durante los cinco años anteriores hubiera sido impuesta a la entidad financiera sanción firme por el mismo tipo de infracción (art. 4.*m* LDIEC; 99.*z* LMV; 80.*u* LIIC).

c) En banca, se considera infracción muy grave la realización de actos prohibidos por normas de rango de ley o con incumplimiento de los requisitos establecidos, salvo que sea meramente ocasional o aislado (art. 4.*e* LDIEC).

d) En inversión colectiva, se considera infracción muy grave la realización de actuaciones u operaciones prohibidas por normas con rango de ley, salvo que tenga un carácter meramente ocasional o aislado.

Otras reglas generales permiten determinar tipos de infracciones graves:

a) Se considera grave la infracción leve cuando en los dos años anteriores a su comisión hubiera sido impuesta a la entidad financiera sanción firme por el mismo tipo de infracción (arts. 5.*g* LDIEC; 100.*g* LMV; 81.*l* LIIC).

b) En banca, tienen la consideración de infracciones graves:

— La realización de actos u operaciones sin autorización cuando ésta sea preceptiva, sin observar las condiciones básicas de la misma, u obtenerla por medio de declaraciones falsas o por otro medio irregular, salvo en los casos en que ello suponga la comisión de una infracción muy grave (arts. 5.*a* LDIEC).

— La realización ocasional o aislada de actos prohibidos por normas de rango de ley o con incumplimiento de los requisitos establecidos en las mismas (art. 5.*d* LDIEC).

— La realización de actos fraudulentos o la utilización de personas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado contrario a las normas de ordenación y disciplina, siempre que tal conducta no sea considerada una infracción muy grave (art. 5.*o* LDIEC).

c) En inversión colectiva, tiene la consideración de infracción grave la realización de actuaciones u operaciones prohibidas por normas reglamentarias, salvo que tenga un carácter meramente ocasional o aislado.

Toda infracción de la ordenación del mercado de financiero que no revista gravedad se considera leve (art. 6 LDIEC; 101 LMV).

El art. 7 de la LDIEC fija los plazos de prescripción de las infracciones a la ordenación bancaria, plazos que resultan también aplicables a las infracciones a la ordenación del mercado de valores por la remisión contenida en el art. 98 de la Ley que regula este mercado. Las infracciones cualificadas por su gravedad prescriben a los cinco años y las leves a los dos, contados a partir de la fecha de su comisión. Plazos que coinciden con los establecidos en el art. 83 de la LIIC. El plazo de prescripción se interrumpe al iniciarse el procedimiento sancionador. Si bien, inicia de nuevo su cómputo cuando el expediente permanece paralizado durante seis meses por causa no imputable a los presuntos infractores (tres meses en caso de expedientes por incumplimientos de la regulación de la inversión colectiva).

§ 28.3. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

El procedimiento sancionador en materia del mercado de financiero se rige por las reglas específicas recogidas en los arts. 19 al 27 de la LDIEC y en el art. 98 de la LMV, que remite a los arts. 21 al 24 de la LDIEC, por la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, del Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, por el procedimiento aplicable a los sujetos que actúan en el mercado financiero aprobado por Decreto de 3 de diciembre de 1993 y, subsidiariamente, por el procedimiento general aprobado por Decreto de 4 de agosto del aquel año en desarrollo de la Ley 30/1992.

El art. 98 de la LMV establece que, en materia de procedimiento sancionador, resulta aplicable lo dispuesto en los arts. 21 al 24 de la LDIEC, entendiéndose hechas a la CNMV las referencias contenidas en los mismos al Banco de España. En el art. 97 de la LMV se establece expresamente que la competencia para la instrucción de expedientes sancionadores corresponde a la CNMV, que la imposición de sanciones por infracciones graves y leves corresponde a esta misma autoridad y que la de las sanciones por infracciones muy graves corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda a propuesta de la CNMV previo informe de su Comité Consultivo, salvo la de revocación de la autorización que se atribuye al Consejo de Ministros.

Esta remisión, y el posterior desarrollo reglamentario realizado por el Decreto de 3 de diciembre de 1993, han unificado el procedimiento sancionador aplicable a las entidades financieras.

La instrucción de expedientes por infracciones a la ordenación bancaria corresponde a la comisión ejecutiva del Banco de España (art. 16.7 LDIEC; en relación con el art. 23 LABE). El procedimiento lo incoa este órgano, con nombramiento de instructor y, en su caso, secretario. Si la complejidad del expediente así lo aconseja puede nombrar instructores adjuntos que actúen bajo la dirección del principal. El instructor debe ordenar la práctica de cuantas pruebas y actuaciones conduzcan al esclarecimiento de los hechos y a determinar responsabilidades, y, a la vista de estas actuaciones debe formular un pliego de cargos, que debe ser notificado a los interesados, quienes disponen de un plazo de ocho días para contestar. Una vez contestado el pliego de cargos el instructor puede acordar la práctica de las pruebas adicionales que estime necesarias.

La instrucción de un expediente sancionador exige que los hechos investigados acusen una infracción de normas de disciplina, lo que no ocurre con la mera omisión de la diligencia debida en el ámbito propio de la relación interna de la sociedad (véase STS 30 mayo 1995).

La propuesta de resolución, con todo lo actuado, se debe remitir a la comisión ejecutiva del Banco de España para que resuelva sobre la sanción aplicable o, en caso de infracción muy grave, la traslade al consejo de gobierno del Banco, órgano competente para elevar al Ministro de Economía y Hacienda las propuestas de sanciones para estas infracciones (art. 21.j LABE). Este Ministerio tiene la competencia sobre las sanciones muy graves. Si bien, cuando se trate de decidir sobre la revocación de la autorización para el ejercicio de la actividad, debe dar traslado de la propuesta al Consejo de Ministros a quien corresponde su imposición (art. 18 LDIEC). Antes de proponer la revocación de la autorización de una sucursal de una entidad de crédito con sede social en otro Estado

miembro de la Unión Europea, debe consultar a la autoridad de origen sobre la adopción de la medida.

Excepcionalmente, la autoridad financiera, el Banco de España o la CNMV, puede adoptar medidas cautelares para conseguir la inmediata restauración del orden financiero perturbado. Concretamente, puede disponer la «suspensión provisional» durante un plazo de hasta seis meses de los administradores o directores que aparezcan como presuntos responsables de infracciones muy graves, siempre que ello resulte aconsejable para la protección del mercado financiero o de los intereses económicos afectados (arts. 17 y 24 LDIEC; aplicables al mercado de valores por remisión del art. 98 LMV). Cuando la continuidad de la empresa así lo exija, en estos supuestos de suspensión cautelar, la autoridad financiera puede nombrar administradores provisionales, en sustitución de los suspendidos, quienes ejercerán sus funciones hasta el cese de la medida o, en su caso, cuando tomen posesión los administradores que la propia entidad financiera debe inmediatamente nombrar.

§ 28.4. SANCIONES

En el sistema de la ley se enumeran las sanciones aplicables a cada categoría de infracciones.

§ 28.4.1. SANCIONES POR LA COMISIÓN DE INFRACCIONES MUY GRAVES

Las infracciones muy graves se sancionan en banca con una o más de las siguientes sanciones: multa por importe de hasta el 1 por 100 de sus recursos propios o hasta 300.000 euros si aquel porcentaje fuera inferior a esta cifra, revocación de la autorización de la entidad o amonestación pública con publicación en el BOE (art. 9 LDIEC). Además, a los gestores responsables de la infracción se les puede sancionar con multa, por importe no superior a 150.000 euros, suspensión del cargo por plazo no superior a tres años, separación del cargo con inhabilitación para ejercer altos cargos en la misma entidad de crédito por un plazo máximo de cinco años, o inhabilitación para ejercer altos cargos en el sector financiero, por plazo no superior a diez años. A la sanción de separación o inhabilitación se le puede acumular la sanción de multa (art. 12 LDIEC). La revocación de la autorización supone la cancelación de la inscripción en el Registro especial del Banco de España y su anotación en el Registro mercantil (art. 326.1.4º RRM). Desde su notificación, la entidad debe cesar en el ejercicio de la actividad bancaria. La revocación lleva implícita la disolución de la entidad y la apertura de la liquidación. Esta liquidación se regirá por las reglas generales, salvo el ejercicio de las funciones de los liquidadores que corresponde al Fondo de garantía de Depósitos.

En el mercado de valores las infracciones muy graves se sancionan, en los términos recogidos en el art. 102 de la LMV, con una o más de las siguientes sanciones:

— multa del tanto al quíntuplo del beneficio obtenido (o, en caso de que no resulte aplicable este criterio, la mayor de las siguientes cantidades: el 5 por 100 de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 por 100 de los fondos utilizados en la infracción, o el equivalente en euros a cincuenta millones de pesetas).

— suspensión o limitación de actividades por un plazo no superior a cinco años.

— suspensión de la condición de miembro por un plazo no superior a cinco años.

- revocación de la autorización para operar en el mercado.
- amonestación pública, de descrédito del infractor, afectando a su reputación en el mercado.

- separación del alto cargo que ocupe el infractor, con inhabilitación para ejercer altos cargos en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.

- separación del alto cargo que ocupe el infractor en cualquier entidad financiera, con inhabilitación para ejercer altos cargos en cualquier otra entidad financiera de la misma naturaleza por un plazo no superior a diez años.

Además podrá imponerse al alto cargo responsable de la infracción multa (de la mayor de las siguientes cifras: 5 por 100 de los fondos utilizados en la infracción o el equivalente en euros a cincuenta millones de pesetas), suspensión en el ejercicio del cargo de hasta tres años, separación del cargo con inhabilitación para ejercer altos cargos en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años o separación del cargo con inhabilitación para ejercer altos cargos en cualquier otra entidad financiera de igual naturaleza por un plazo no superior a diez años en los términos descritos en el art. 105 de la Ley.

§ 28.4.2. SANCIONES POR LA COMISIÓN DE INFRACCIONES GRAVES Y LEVES

Las infracciones graves en banca se sancionan con una o más de las siguientes sanciones: multa por importe de hasta el medio por ciento de sus recursos propios, o hasta 150.000 euros si aquel porcentaje fuera inferior a esta cifra o con amonestación pública. Cuando se trate de falta de cobertura del coeficiente de caja o de las inversiones obligatorias la sanción puede consistir en la constitución, mientras dure el incumplimiento, de depósitos compensatorios no remunerados equivalentes al déficit. Al gestor responsable de la infracción grave se le puede sancionar con amonestación privada, amonestación pública, multa, por importe no superior a 90.000 euros, suspensión en el cargo por plazo no superior a un año o inhabilitación para ejercer altos cargos en el sector financiero, por plazo no superior a un año. A la sanción de inhabilitación se le puede acumular la sanción de multa.

En el mercado de valores las infracciones graves se sancionan en los términos recogidos en el art. 103 de la Ley, con una o más de las siguientes sanciones:

- amonestación pública, de descrédito del infractor, afectando a su reputación en el mercado.

- multa de hasta el beneficio obtenido (o, en caso de que no resulte aplicable este criterio, la mayor de las siguientes cantidades: el 2 por 100 de los recursos propios de la entidad infractora, el 2 por 100 de los fondos utilizados en la infracción, o el equivalente en euros a veinticinco millones de pesetas).

- suspensión o limitación de actividades durante un plazo no superior al año.

- suspensión de la condición de miembro durante un plazo no superior al año.

- suspensión por un plazo no superior a un año en el ejercicio de todo cargo en la entidad en la que haya cometido la infracción.

Además podrá imponerse al alto cargo responsable de la infracción amonestación pública, multa (de la mayor de las siguientes cifras: 2 por 100 de los fondos utilizados en la infracción o el equivalente en euros a veinticinco millones de pesetas) o suspensión en el

ejercicio de todo cargo directivo en la entidad por plazo no superior a un año en los términos prescritos en el art. 106 de la LMV.

Las sanciones graves y muy graves a la ordenación del mercado de valores se publican en el *Boletín Oficial del Estado*, una vez adquieren firmeza en la vía administrativa (art. 105.II y 106, final LMV; 94.3 LIIC).

Las infracciones leves se sancionan con amonestación privada o multa por importe no superior a 60.000 euros en banca o del equivalente en euros a cinco millones de pesetas en el mercado de valores.

Las sanciones de suspensión, separación o separación con inhabilitación, impuestas a los altos cargos de las entidades financieras deben ser objeto de inscripción en la hoja abierta a tales entidades en el Registro mercantil, con expresión de la duración de la sanción (art. 326.1. 3º RRM).

§ 28.4.3. CRITERIOS DE DETERMINACIÓN DE LAS SANCIONES

El art. 14 de la LDIEC recoge los criterios para decidir entre las diversas sanciones aplicables a una misma infracción, cuya aplicación se extiende al régimen sancionador del mercado de valores por lo dispuesto en el art. 98 de la LMV. Estos criterios sirven para determinar, entre las sanciones tipificadas, la aplicable a una infracción concreta. Se debe elegir la sanción que mejor defienda el correcto funcionamiento del mercado financiero. No se trata de una decisión discrecional, pues los conceptos jurídicos indeterminados utilizados al enunciar los diversos criterios deben ser interpretados y aplicados en defensa del interés general protegido. Se debe elegir la sanción adecuada para conseguir la buena conducta financiera.

Para determinar la sanción se debe tener en cuenta si ha habido lesión o puesta en peligro de la estabilidad financiera. A tal efecto, considerando la importancia económica de la entidad, se debe valorar la gravedad de la situación creada o, en su caso, el perjuicio causado. También se debe apreciar la conducta anterior y posterior a la infracción. La conducta anterior de la entidad en relación con el cumplimiento de la ordenación financiera, atendiendo a las sanciones firmes que le hayan sido impuestas en los cinco años anteriores a la infracción y, una vez cometida la infracción, la circunstancia de que la entidad haya procedido a subsanarla (art. 14.1.b LDIEC). Se valora la actitud tendente a restaurar el orden financiero perturbado con independencia de que se logre el objetivo perseguido; por ejemplo, en caso de insuficiencia de recursos propios, se debe apreciar la dificultad objetiva que puede haber concurrido para alcanzar o mantener el nivel legalmente exigido (art. 14.1.g LDIEC).

En relación con la determinación de la sanción aplicable al alto cargo se debe tener en cuenta los actos de indisciplina financiera que haya cometido en los cinco años anteriores a la infracción y el grado de responsabilidad que le corresponda en base al ámbito del poder de representación que ostente.

BIBLIOGRAFÍA

ABELLA, J.: *La ordenación del mercado de valores: un ordenamiento dinámico*, Madrid, 1995, pp. 164-179; “Reforma del Título VIII. Régimen de supervisión, inspección y sanción”, *Cuadernos RDBB*, núm. 4, 1996, pp. 213-241.— ALBIÑANA, C.: comentario «artículos 19-

27», en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989, pp. 71-99.— BAUTISTA, F.: capítulo V «La responsabilidad de administradores y directivos en el Derecho financiero», en AA.VV., *Responsabilidad de consejeros y altos cargos de sociedades de capital*, Madrid, 1996, pp. 233-279.— CABIDDU, M.A.: “Libertà costituzionali ed autorità indipendenti: il caso del diritto di accesso ai documenti del procedimento disciplinare promosso dalla Consob”, *BBTC*, II, 1999, pp. 564-576.— CECI IAPICHINO, S.: capítulo XVII «Sanzioni amministrative», en *La nuova Legge bancaria*, III, pp. 2105-2133.— CELEMÍN SANTOS, V.: *Derecho sancionador y mercado del crédito*, Barcelona, 2001.— COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. INSPECCIÓN GENERAL Y SERVICIOS JURÍDICOS: *Diez años de jurisprudencia del mercado de valores (1988-1998)*, Madrid, 1999.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “La protección del inversor y la responsabilidad administrativa de los administradores y directivos por infracciones de la normativa del mercado de valores”, *RDBB*, núm. 76, 1999, pp. 65-133.— FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R.: comentario «artículo 1», en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989, pp. 27-32; “Las sanciones de disciplina bancaria”, *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 724-729.— FLORES DOÑA, M.^a DE LA S.: “Responsabilidad administrativa por infracción al régimen de participaciones propias y recíprocas en sociedades anónimas”, *RDBB*, núm. 76, pp. 135-165.— FUERTES, M.: *La Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Madrid, Valladolid, 1994, pp. 269-327; “Territorialidad e irretroactividad del Derecho sancionador del mercado de valores”, *RDBB* núm. 94, abril-junio 2004, pp. 215-234; “El Derecho sancionador en los mercados de valores: la eterna reforma”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 109-129.— GÓMEZ INIESTA, D.J.: “Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del Mercado de Valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3921-3964.— JIMÉNEZ BLANCO, A.: “Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa (En torno a las sentencias del *Bundesgerichtshof* de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979)”, *RDBB*, núm. 20, 1985, pp. 823 ss.— JIMÉNEZ BLANCO, G.: “El derecho sancionador del mercado de valores en la jurisprudencia de los Tribunales contencioso-administrativos (1991-1996)”, *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 149-182.— LARGUIER, J.: “La nature juridique de l’interdiction d’exercer la profession bancaire”, en *Études de Droit Commercial à la mémoire de Henry Cabrillac*, París, 1968, pp. 333-344.— MACEY, J.R., y MILLER, G.P.: *Banking Law and Regulation*, Boston/Toronto/Londres, 1992, pp. 573-625.— MICHAVILLA, J.M.: “Relación especial de sujeción en el sector crediticio y Estado de Derecho”, *REDA*, núm. 54, pp. 243-265.— PÉREZ RENOVALES, J.: “Reforma del régimen de supervisión, inspección y sanción en los Mercados de Valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 3139-3207.— PHILLIPS, R.M. (ed.): *The Securities Enforcement Manual*, Chicago, 1997.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4^a ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 242-256.— SUAY RINCÓN, J.: comentario «artículos 2-17», en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Madrid, 1989, pp. 32-69; “Alcance del principio de legalidad en materia sancionadora y su eficacia en el ámbito del crédito”, *RDBB*, núm. 34, 1989, pp. 397-412.— TAPIA HERMIDA, A.J.: “Los procedimientos de sanción y de consulta ante la Comisión de Operaciones de Bolsa francesa”, *RDBB*, núm. 41, pp. 234-237.— THOMASSET-PIERRE, S.: *L’autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, París, 2003.— ZUNZUNEGUI, F.: *Ordenación bancaria*, Madrid, 1992, pp. 297-306.

PARTE V. CONTRATOS FINANCIEROS

Sección primera

Nociones comunes

§ 29. DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS CONTRATOS FINANCIEROS

§ 29.1. NATURALEZA Y DISCIPLINA

§ 29.1.1. CONCEPTO

El contrato financiero es aquel que se integra en la función de intermediación que realizan las entidades financieras. Su régimen especial tiene como finalidad lograr el adecuado desarrollo de dicha función, para lo cual resultan esenciales las garantías y coberturas que aseguran el cumplimiento de los compromisos asumidos por los clientes frente a las entidades financieras.

Los contratos financieros son negocios de confianza, basados en la relación fiduciaria que se establece entre el cliente y la entidad financiera. Pero en el sistema español el negocio fiduciario resulta ineficaz para justificar la transmisión de derechos; por lo que es necesario ir más allá de este marco fiduciario para concretar los diversos convenios o contratos que, de conformidad con el Derecho común, sirven para asignar el ahorro a las necesidades de financiación.

Nos encontramos con una primera dificultad. Los contratos financieros son contratos atípicos, no regulados en los códigos. La Ley describe las actividades típicas del mercado financiero, los servicios financieros, crediticios o de inversión, pero deja sin regular los negocios jurídicos que sirven para realizar dichas actividades.

Es lo cierto que los contratos financieros dan lugar a una actividad de masa con un número indeterminado de personas, según tipos negociales de contenido uniforme. La relación entre las entidades financieras y su clientela reviste gran complejidad. El tratamiento de los contratos financieros, no puede sino comprender las complejas formas en que se desarrolla la actividad financiera en la que se combinan prestaciones propias de negocios jurídicos diversos que hacen difícil su individualización y la determinación de sus efectos jurídicos. Esta individualización viene siendo labor de la jurisprudencia y de la doctrina.

Los actos en que se concretan las operaciones financieras tienen la más diversa estructura y configuración. En ocasiones se utilizan figuras contractuales del Derecho común y en ocasiones hacen surgir nuevas figuras contractuales. En general estas figuras contractuales derivan de contratos ya conocidos como la compraventa, el mandato, el préstamo o el depósito. De ellas toman el esquema causal, quedando caracterizados por su inserción en la organización de las entidades financieras. Están íntimamente vinculados al ambiente en que surgen y aunque teóricamente sean concebibles fuera de la actividad

financiera, en la práctica no pueden útilmente realizarse sino en el ámbito de una empresa financiera. Representan un grupo de operaciones originadas en el mercado financiero ligadas a las entidades financieras por razones de índole técnica. Por el contrario, algunas modalidades de contratos practicados por las entidades financieras no tienen una tipificación general, como ocurre con la apertura de crédito, el descuento, las garantías autónomas, los dobles o los futuros.

La innovación financiera intensifica la complejidad de la contratación financiera que responde a la combinación de negocios aislados. Más que contratos son mecanismos contractuales. Por esta razón, parte de la doctrina prefiere la denominación de “operaciones” para referirse a los negocios financieros. Precisamente para facilitar las relaciones con la clientela surgen los contratos marco de servicios financieros

§ 29.1.2. CONTRATO MARCO DE SERVICIOS FINANCIEROS

Con el fin de facilitar sus relaciones con la clientela, los bancos y las demás entidades financieras suscriben con sus clientes contratos marco de prestación de servicios financieros. Son contratos normativos que establecen los distintos negocios de realización que a solicitud del cliente el intermediario se obliga a prestar en las condiciones pactadas.

Estos contratos marco, suelen ir vinculados a la apertura de cuentas por parte del cliente. Se suscribe el contrato y se abre cuenta de efectivo en la entidad. Y cada vez es más frecuente que la cuenta de efectivos quede asociada a las cuentas de valores en las que queden anotadas las inversiones del cliente. La suscripción de este tipo de contratos marco facilita la prestación agrupada de servicios financieros, a los que se puede aplicar una comisión global única (tarifa plana). En ocasión las entidades ofrecen varias cuentas personales en un único contrato marco. La cuenta corriente pasa a ser un elemento más del contrato marco de servicios financieros.

Las entidades financieras son intermediarios que facilitan a sus clientes el acceso al mercado financiero. Los ahorradores necesitan para gestionar sus ahorros, hacer uso del servicio de caja o invertir en bolsa la colaboración de las entidades financieras. Es una intermediación forzosa derivada del carácter inmaterial de los principales activos financieros, el efectivo abonado en cuenta y los valores y demás instrumentos anotados. Estos activos son activos financieros, desmaterializados, cuya llevanza está reservada por ley a determinadas entidades financieras.

El contrato marco de servicios financieros también comprende aquellas condiciones que aseguran las operaciones de concesión de crédito por parte del intermediario al cliente. La ley preve la existencia de contratos marco de garantías financieras, con un régimen especial simplificado, si bien aplicable sólo a las personas jurídicas.

§ 29.1.3. LIBERTAD DE CONTRATACIÓN

Las entidades financieras son empresas que pueden decidir libremente con quien contratan y las condiciones en que lo hacen. No tienen obligación de contratar. Si bien, se protege, en alguna medida, la expectativa del cliente de obtener el servicio financiero, y tal protección puede llegar a limitar la libertad de contratar de la entidad financiera. En bolsa, el miembro del mercado está obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las ordenes de

negociación de valores en el mercado, siempre que cuenten con la cobertura necesaria (véase art. 39 LMV). En banca, la doctrina francesa cuestiona el *droit de refus* del banquero e incluso llega a reconocer cierto «derecho a la cuenta corriente». Si bien, con cierto apoyo en el Derecho positivo, pues en Francia toda persona a la que varias entidades de crédito rechacen la apertura de una cuenta corriente, y no disponga de una abierta, puede pedir al Banco de Francia que le designe una entidad de crédito en la cual pueda abrir cuenta con el fin de poder disfrutar de un mínimo servicio de caja.

Los contratos financieros son contratos basados en la confianza personal que surge de la relación entre entidad financiera y cliente. Son contratos celebrados *intuitu personae*. La honorabilidad del cliente puede ser determinante en la decisión de la entidad financiera sobre la prestación de un servicio financiero, sobre todo en aquellos servicios que supongan la concesión de crédito. La desconfianza justifica la negativa a contratar.

§ 29.1.4. CARACTERES

El contrato financiero es en esencia un contrato mercantil, consensual, oneroso, de duración y con tendencia a la uniformidad.

a) *Carácter mercantil*

El contrato financiero es un contrato de empresa y como tal un contrato mercantil. En el mercado financiero, la relación entre el contrato y la empresa responde a razones técnicas y jurídicas. Hay un fundamento técnico en la relación, pues fuera de la empresa el contrato no puede ser realizado. No es concebible un contrato financiero sin relación con la empresa financiera. Pero el vínculo es, además, jurídico. La inclusión del contrato en la empresa supone una modificación de la disciplina del tipo de contrato. La participación de una entidad financiera es un presupuesto jurídico subjetivo del negocio. La disciplina del contrato se condiciona a la presencia de la entidad financiera como contratante. La exigencia de la protección de la solvencia, liquidez y rentabilidad de la empresa, que inspira la legislación financiera, tiene su reflejo en la estructura misma de los contratos. El contrato financiero sólo es concebible técnicamente insertado en una serie de contratos del mismo género funcionalmente vinculados. Es decir, sólo si se realiza por la entidad financiera. Es necesariamente un contrato de empresa. Es un contrato en el que la disciplina de las relaciones consideradas como masa unitaria incide sobre su estructura. Determinados principios de la economía de la empresa financiera, como el de la liquidez, no permanecen extraños a la estructura de la relación, penetran en la estructura negocial, permitiendo que el negocio cumpla una función no correspondiente a su estructura como en el depósito bancario o en las ofertas públicas de valores y así cumplir una función nueva, no realizable fuera de la relación de masa. La evolución de la banca ha supuesto que de una simple función de custodia se pase a una función crediticia, a través de la utilización para operaciones de concesión de crédito de los fondos que fluían a la banca a título de depósito. La técnica bancaria hace posible que el depositante obtenga la restitución en cualquier momento y que al mismo tiempo el ahorro sea invertido. Asimismo, la moderna técnica bursátil facilita la financiación y reestructuración de la gran empresa mediante las ofertas públicas de venta y de adquisición de valores. También aquí se logra combinar el interés particular del inversor y el general en la financiación y buena organización de la gran empresa.

La mercantilidad de las operaciones bancarias es doctrina dominante en la jurisprudencia (STS 9-V-1944). Los contratos que las entidades de crédito celebran con la Administración tienen naturaleza privada, salvo que por actuar la Administración en virtud de sus facultades soberanas y en gestión de un servicio público el contrato sea calificado de administrativo (STS 9-III-1995, en relación con un préstamo de una caja de ahorros a un ayuntamiento). Los contratos de financiación, tales como préstamos, créditos u otros de naturaleza análoga, así como el uso de instrumentos derivados para cubrir los riesgos de tipo de interés y de cambio de los anteriores, están expresamente excluidos del régimen jurídico de la contratación administrativa (art. 3.1.ª LCAP).

La mercantilidad no se opone a la protección del usuario de los servicios financieros derivada de la aplicación de las normas de defensa del consumidor.

b) Carácter consensual

Son contratos consensuales que se perfeccionan con el acuerdo de voluntades, aunque no falten contratos reales, como el depósito, que se perfeccionan con la entrega de la cosa.

c) Carácter oneroso

Son contratos retribuidos como corresponde a contratos que constituyen el objeto principal de la actividad profesional de las entidades que los realizan. Este carácter contrasta con la previsión del art. 314 del Código de comercio que parece inclinarse por el carácter gratuito del préstamo mercantil.

Los contratos financieros son contratos onerosos, aunque no falten actos jurídicos que la entidad financiera realiza a título gratuito, dirigidos, normalmente, a conservar su clientela, como cuando adelanta el importe de las ventas bursátiles o resuelve las consultas que le plantean sus clientes.

Las entidades financieras pueden fijar libremente el precio de los servicios que ofrecen al mercado. Frente al tradicional intervencionismo de la Administración, en la actualidad gozan de libertad para establecer los intereses y comisiones de sus operaciones.

d) Carácter de duración

El contrato financiero es, normalmente, de duración, ya que se suele extinguir, no por el cumplimiento, sino por el transcurso del tiempo. Frente a los contratos de vida instantánea, cuya causa se satisface instantáneamente, los contratos financieros, como contratos de duración, se satisfacen con el transcurso del tiempo. Es un contrato de duración en el sentido de que da origen a una relación destinada a durar en el tiempo, ya sea a tiempo determinado o a tiempo indeterminado; aunque no falten contratos financieros de ejecución instantánea como algunas de las operaciones de ventanilla.

e) Carácter uniforme

La contratación en el mercado financiero se caracteriza por su uniformidad. Los contratos financieros son contratos de contenido uniforme. La autonomía de la voluntad no decide sobre el contenido de los aspectos no esenciales del contrato. De este modo se favorece la contratación y se facilitan los complejos procesos de liquidación de las operaciones. La uniformidad de los contratos aumenta la seguridad del mercado al permitir

acortar los plazos que median entre la perfección de los contratos y su ejecución. Los mecanismos de compensación multilateral con que se opera requieren contar con cierto nivel de uniformidad en las reglas de la contratación.

Por otro lado, la negociación uniforme permite que el público tenga mayor conocimiento de las distintas modalidades de contratación y de los compromisos derivados de cada una de ellas. Se intensifica la protección de la clientela a través de la claridad y transparencia sobre el contenido de los contratos.

§ 29.1.5. CONDICIONES GENERALES DE LOS CONTRATOS

El contrato financiero es un contrato predispuesto por la empresa financiera, que responde a la estructura de los contratos tipo con clausulado general.

Los contratos financieros se caracterizan por el recurso de las entidades financieras a las condiciones generales. La autoridad administrativa puede imponer modelos de contratos y someter a control el contenido de las condiciones generales (art. 48.2 LDIEC; 44 LMV). El carácter especial de las condiciones generales de los contratos de servicios financieros está reconocido en la disposición adicional primera de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (apartados 2.II y 29.II). Se considera abusiva la imposición de condiciones de crédito que para los descubiertos en cuenta corriente superen los límites que se contienen en el art. 19.4 de la Ley 7/1995, de 23 marzo, de Crédito al Consumo (DA 1.ª 29 LGDCU).

La actividad financiera es una actividad intensamente informatizada que exige de las entidades de crédito una actuación coordinada también en el momento de la redacción de cláusulas uniformes. En España, no se ha llegado a nivel profesional a la formulación de un clausulado general uniforme, como ocurre en Alemania, Italia o Suiza. En Alemania la asociación profesional de la banca en colaboración con los representantes de los consumidores y con la conformidad de las autoridades bancarias y de la competencia aprueba las condiciones generales que deben aplicar los bancos en sus relaciones con la clientela. Rigen además las condiciones especiales convenidas al abrir la cuenta o dar la orden. Las modificaciones se deben comunicar al cliente por escrito y se consideran aprobadas si el cliente no se opone por escrito en el mes siguiente a la recepción de la notificación.

En España, la Asociación Española de Banca elabora periódicamente una clasificación de servicios bancarios. Según el Tribunal de Defensa de la Competencia esta labor no constituye una práctica restrictiva de la competencia, sino una condición necesaria para el funcionamiento ágil de las transacciones y para la transparencia de la prestación de los servicios que beneficia a la clientela (Res. 30-IV-1993).

El Tribunal Supremo reconoce la validez de las condiciones generales suscritas por las partes aplicables al contrato de cuenta corriente bancaria (STS 26-II-1992). En estas condiciones generales de carácter uniforme se evidencia un deseo de exonerar a la entidad financiera de las responsabilidades en que pudiera incurrir de aplicarse estrictamente las normas generales en materia de obligaciones civiles y mercantiles. Por esta razón, las facultades que las condiciones generales de los contratos financieros conceden a las entidades financieras han de interpretarse restrictivamente al tratarse de contratos de adhesión (véase STS 15-XI-1994). Las dudas de interpretación se resolverán en contra de la entidad financiera que las haya redactado de conformidad con lo dispuesto en el art. 10.2

de la Ley del consumidor y en aplicación del principio recogido en el art. 1288 del Código civil según el cual la interpretación de las cláusulas oscuras de un contrato no deberá favorecer a la parte que hubiese ocasionado la oscuridad (véase SAP Toledo 2-V-1996 y SAP Asturias 22-I-1993). Las dudas relativas alcance de los documentos bancarios, según dice la radical sentencia de 27 de septiembre de 1997 de la Audiencia Provincial de Orense, “deben resolverse a favor de la parte más débil, el cliente, que ha de enfrentarse, en estos casos, de forma individual y personal a importantes organizaciones financieras que gozan de especiales medios personales y materiales para defender sus pretendidos intereses en base a sistemas por ellas creados”.

Conviene aquí puntualizar que la llamada adhesión del cliente es, desde el punto de vista contractual, una mera oferta. Las entidades financieras ofrecen al público sus servicios según esquemas negociales uniformes, pero sin quedar vinculadas por la declaración del cliente. La entidad financiera es libre de aceptar o no la propuesta del cliente que se «adhiera» al negocio predispuesto.

Ante un formulario de condiciones generales predispuesto por la entidad financiera, sobre dicha entidad recae la carga de la prueba de que ha existido una negociación individual con el cliente (en contra: STS 20-XI-1996).

§ 29.2. SUJETOS

Los sujetos del contrato financiero son la entidad financiera y el cliente, que puede ser un usuario de servicios financieros protegido por la legislación del consumidor.

§ 29.2.1. ENTIDAD FINANCIERA

La empresa que contrata la prestación de determinado servicio financiero es la entidad financiera, como empresario prestador de servicios financieros. Debe contar con la correspondiente autorización administrativa para ejercer la actividad y figurar inscritos en el registro especial del supervisor al que estén adscritas (véase art. 326.2 RRM).

a) Autonomía del establecimiento financiero

Pero conviene matizar que el contrato financiero no se celebra entre un cliente y una entidad financiera, sino entre un cliente y determinado establecimiento de una entidad financiera. Los establecimientos de las entidades financieras gozan de cierta autonomía jurídica. Las entidades financieras suelen contar con establecimientos secundarios o sucursales. Aunque la entidad financiera tiene una personalidad jurídica unitaria, las relaciones contractuales con la clientela se establecen entre el cliente y establecimiento, principal o secundario. Las exigencias organizativas que derivan de la complejidad de la actividad financiera impone la atribución a cada uno de los establecimientos de su propia autonomía. La sucursal tiene clientela propia. Precisamente este hecho sirve para distinguir las sucursales de las agencias (véase RDGRN 16-V-1959). Las sucursales requieren autonomía y clientela, las agencias no. Las sucursales tienen acceso al Registro mercantil, las agencias no (véase art. 94.1.6º RRM). Las agencias son establecimientos dependientes, no autónomos, sin clientela, que preparan la celebración de contratos que llevarán a cabo las sucursales de las entidades financieras.

b) Contratación a través de agentes

Las entidades financieras pueden contratar a través de representantes o agentes financieros. De este modo extiende su negocio a través de un red de agentes con los que habrá suscrito los correspondientes contratos de agencia.

El contrato de agencia financiera es un contrato de agencia especial, por razón del objeto (que consiste en promover y concluir contratos financieros), de los sujetos (pues el principal debe ser siempre una entidad financiera habilitada para ejercer la profesión), y por el contenido (la exclusividad se incluye como un rasgo definidor de la figura). El agente sólo puede actuar en representación de una determinada entidad financiera. Actúa en régimen de exclusividad.

El contrato de agencia financiera participa de las notas generales de la agencia comercial y, por tanto, pertenece al tronco común de la comisión. Supone la realización de una actividad de promoción negocial. El agente financiero se obliga a promover y concluir servicios financieros. Es un contrato de colaboración entre empresarios. Supone, como toda agencia, una actuación por cuenta ajena. El agente financiero actúa por cuenta de la entidad financiera a la que representa y de la cual recibe una retribución. Es, además, un contrato de duración, que exige cierto grado de permanencia y estabilidad.

El agente financiero debe contar con el apoderamiento necesario para ejercer su actividad. La existencia del poder de representación es un elemento esencial del contrato. Debe poder concluir contratos por cuenta del principal. El agente debe realizar por sí mismo, o por medio de sus dependientes, la promoción o conclusión de los servicios financieros. Tiene prohibido actuar por medio de subagentes (art. 22.8 RD 1245/1995).

§ 29.2.2. NOCIÓN DE CLIENTE

El cliente es la persona a cuyo nombre se celebra el contrato con la entidad financiera. Es el sujeto contratante cuya capacidad y consentimiento son relevantes, y a quien corresponden los derechos, obligaciones y cargas derivados del contrato.

En sentido amplio, cliente es toda persona vinculada jurídicamente a la entidad financiera. En sentido estricto, la noción de cliente se aplica sólo a quién tiene abierta cuenta en una entidad financiera. Así se utiliza en el Derecho cambiario y en el Derecho del mercado de valores y, en general, en el bancario. Este parece ser el concepto de cliente utilizado en la Ley Cambiaria y del Cheque (art. 144). Y puede resultar útil para delimitar las emisiones de valores destinados a ser negociados entre las entidades de crédito y su “clientela” (cfr. art. 6 b RD 291/1992).

A veces, sin embargo, se utiliza el término cliente en un sentido muy amplio equivalente a público ahorrador o inversor (cfr. art. 48.2 LDIEC). Se habla así de reglas de transparencia en protección de la clientela financiera. Cuando es lo cierto que los deberes de transparencia de las entidades financieras se establecen en protección del público en general y no sólo de los clientes vinculados jurídicamente a las mismas.

§ 29.2.3. NOCIÓN DE USUARIO DE SERVICIOS FINANCIEROS

Los usuarios de servicios financieros son aquellos clientes destinatarios finales del servicio. Son consumidores de servicios financieros que dan o reciben crédito o valores de las entidades financieras para satisfacer necesidades personales al margen de su actividad

empresarial o profesional (v. art. 1.1 Ley 7/1995). El usuario de los servicios financieros goza de la protección del Derecho de los consumidores. El depositante puede ser usuario en cuanto destinatario final del servicio de caja o de custodia de valores. El cliente que tenga la condición de empresario, incluido el pequeño o mediano, carece de esta protección.

Como es sabido, la información es un derecho fundamental del consumidor consagrado en el art. 51 de la Constitución, regulado por el capítulo IV de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios de 19 de julio de 1984 y en el ámbito financiero, por la Ley de crédito al consumo de 23 de marzo de 1995.

En el régimen del crédito al consumo sólo se protege a aquellas personas físicas que actúen en su relación contractual con la entidad financiera con el propósito de satisfacer necesidades personales al margen de su actividad empresarial o profesional (véase art. 1 LCC). Esta delimitación del usuario de servicios financieros se ha sido criticada por ser excesivamente restrictiva al excluir a aquellas personas jurídicas que podrían ser merecedoras de protección.

La protección al usuario de los servicios financieros tiende a estructurarse como un sector especial en el marco general del Derecho del mercado financiero. En este sentido, las leyes generales de protección del consumidor excluyen de su ámbito, al menos parcialmente, la protección del usuario de los servicios financieros. No se trata con ello de desproteger al ahorrador, sino de dotar al usuario de servicios financieros de una protección especial.

Quedan excluidos del ámbito de aplicación de la Ley sobre contratos celebrados fuera de establecimiento, de 26 de noviembre de 1991, los contratos de seguros y los contratos que tengan por objeto los valores mobiliarios (art. 2.1, ap. 3º y 4º de la ley citada). Los servicios bancarios y parabancarios quedan incluidos en su ámbito.

La prestación a distancia de servicios financieros a los consumidores está parcialmente excluida del régimen general recogido en el capítulo segundo de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista de 15 de enero de 1996. No se aplica “a los seguros, créditos, ni a los servicios de inversión, salvo, para este último caso, en lo que respecta al contenido de la oferta para contratar” (DA 1ª.1 LOCM). El régimen especial surgirá de la transposición de la futura directiva sobre comercialización a distancia de servicios financieros.

§ 29.3. FORMA

§ 29.3.1. LIBERTAD DE FORMA Y DEBERES DE TRANSPARENCIA

El contrato financiero es un contrato no formal, de forma libre, aunque no falten contratos sometidos a determinada documentación derivada del deber de transparencia frente a la clientela.

La libertad de forma del art. 51 del Código de comercio rige para los contratos financieros, según consagra la legislación financiera. La libertad de contratación preside la relación entre las entidades de crédito y su clientela (art. 48.2 LDIEC). Las operaciones que se realicen en los mercados de valores se cumplirán “en las condiciones modo y forma que hubiesen convenido los contratantes” (art. 38 LMV).

El contrato financiero es un contrato no formal salvo que la ley exija una forma especial, como ocurre con el crédito al consumo que debe constar por escrito o con el crédito hipotecario, contrato solemne que exige escritura pública.

Hay deberes administrativos que, en protección de la transparencia en el mercado, imponen la forma escrita a determinados contratos financieros. Pero estas reglas profesionales no son reglas destinadas a regir las relaciones contractuales (véase *supra* § 20.3). Su incumplimiento no afecta a la validez del contrato. Se sanciona como infracción administrativa a la disciplina profesional. No obstante, sirven para delimitar la buena fe en la contratación financiera, contribuyendo a llenar de contenido las obligaciones de los prestadores de servicios financieros.

§ 29.3.2. FORMA PÚBLICA

Para aumentar la fuerza probatoria de los contratos en que las entidades financieras conceden crédito, suelen ser intervenidos por corredores de comercio. Los contratos de crédito bancario se formalizan en pólizas intervenidas por corredores de comercio, quienes las anotan, según lo dispuesto en el art. 107 del Código de comercio, en sus libros de operaciones. De este modo tiene aplicación el art. 58 del Código de comercio, según el cual si apareciese divergencia entre los ejemplares de un contrato y en su celebración hubiese intervenido corredor, se estará a lo que resulte de sus libros.

La doctrina discute sobre la forma en que habría de realizarse la intervención del corredor en las pólizas de crédito y otras operaciones activas. Según el art. 33 del Reglamento de Corredores de comercio, en su redacción aprobada por Decreto de 24 de julio de 1997, los contratos objeto de intervención deben suscribirse en presencia de corredor de comercio. No obstante, en los que realicen representantes de entidades financieras bastará con que el corredor de comercio, si no concurre personalmente, se asegure, previamente a la intervención, de la identidad, capacidad y legitimidad de las firmas de tales representantes, dejando constancia en la póliza de estas circunstancias. Los distintos contratos no requieren unidad de acto, pudiendo, por tanto, tener lugar en momentos diferentes. No obstante, cualquiera de los interesados podrá exigir la unidad de acto.

§ 29.3.3. PACTO DE LIQUIDEZ

Pero a la banca no le basta con probar la existencia de su crédito, está también interesada en la ejecución inmediata del patrimonio del incumplidor. Por esta razón suele incluir en sus contratos de crédito un pacto de liquidez para acceder al procedimiento ejecutivo conforme a lo dispuesto en la legislación procesal. El párrafo cuarto del art. 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, según redacción de 6 de agosto 1984 y el párrafo quinto de dicho artículo añadido el 30 de abril de 1992, dicen lo siguiente:

«Si en los contratos mercantiles otorgados por las entidades de crédito, ahorro y financiación, en escritura pública o póliza intervenida de conformidad con lo dispuesto en el número 6 del art. 1429 de esta Ley, se hubiere convenido que la cantidad exigible en caso de ejecución será la especificada en certificación expedida por la entidad acreedora, aquella se tendrá por líquida siempre que conste en documento fehaciente que acredite haberse practicado la liquidación en la forma pactada por las partes en el título y que el saldo

coincida con el que aparece en la cuenta abierta al deudor. En el caso de las cuentas corrientes garantizadas con hipoteca abiertas en Bancos o Cajas de Ahorro, se estará a lo dispuesto en la Ley Hipotecaria.

En los casos a los que se refiere el párrafo anterior, la entidad acreedora deberá notificar previamente al deudor o al fiador el importe de la cantidad exigible.»

Para el Tribunal Constitucional el pacto de liquidez supone una desigualdad razonable y proporcionada, en relación con los demás empresarios que no gozan de este privilegio para cobrar sus créditos, que no resulta contraria al art. 14 de la Constitución (SSTC 14/1992 y 141/1995). Se justifica por la imperiosa necesidad de que las entidades de crédito mantengan la confianza del público y una solvencia acreditada que es esencial en la intermediación financiera, en la que los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas.

En el contrato de apertura de crédito en cuenta corriente la deuda a exigir precisa de una «actividad complementaria que permita conocer el alcance de la obligación y la exigibilidad indubitada del crédito, cual es, la oportuna liquidación y fijación del saldo» (STS 20-IX-1991). En este tipo de contratos financieros, al vencimiento del término pactado en el contrato, la entidad de crédito puede reclamar el importe deudor mediante certificación del saldo de la cuenta intervenido por fedatario público en los términos previstos en el art. 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Precepto que da un valor jurídico especial a la contabilidad de las entidades de crédito.

La doctrina trata de determinar si el fedatario debe realizar una labor pericial que valore el cumplimiento de los pactos de la póliza o si debe limitarse a un examen de la existencia de la cláusula de remisión y dar fe de la conformidad del saldo certificado con el de la cuenta del deudor, todo ello con base en la manifestación de la entidad de crédito de haber efectuado la liquidación de conformidad con lo pactado. Esta segunda postura hay quien la justifica por la alta especialización técnica de las entidades de crédito, igual o superior a la de los peritos ajenos a las partes o a la de los fedatarios, todo ello unido a la seriedad de su contabilidad y a la tutela por la Administración del ejercicio de la actividad.

A los efectos de la preferencia establecida en el art. 1924.3 del Código civil, existe una igualdad de rango entre la escritura pública y el contrato de apertura de crédito en cuenta corriente intervenida por Corredor de comercio, pero la preferencia habrá de ser referida no a la fecha de la póliza sino a la de la liquidación, pues para determinar el alcance de la obligación del cliente frente a la banca prestamista es forzoso conocer el saldo que resulta en su contra practicando la liquidación prevista. Lo decisivo para otorgar a la póliza de crédito eficacia como título preferente no sólo su autenticidad, sino también su exigibilidad, cualidad que le será otorgada por la oportuna liquidación y fijación del saldo; será la fecha de esa operación intervenida fehacientemente la determinante para fijar la prioridad del crédito así fijado respecto de otro de fecha posterior (STS 31-XII-1993). La preferencia viene referida a la fecha de esa operación de determinación del saldo (STS 10-V-1995, que reitera y cita otras sentencias).

La nueva Ley de Enjuiciamiento Civil se refiere, en el art. 572.2, a la ejecución por saldo de operaciones, en términos análogos a los del pacto de liquidez, indicando, en el art. 573, los documentos que han de acompañarse a la «demanda ejecutiva por saldo de cuenta». Son, además del título ejecutivo, los siguientes

“1.º El documento o documentos en que se exprese el saldo resultante de la liquidación efectuada por el acreedor, así como el extracto de las partidas de cargo y abono y las correspondientes a la aplicación de intereses que determinan el saldo concreto por el que se pide el despacho de la ejecución.

2.º El documento fehaciente que acredite haberse practicado la liquidación en la forma pactada por las partes en el título ejecutivo.

3.º El documento que acredite haberse notificado al deudor y al fiador, si lo hubiere, la cantidad exigible.”

Según el nuevo régimen también podrán acompañarse a la demanda, cuando el ejecutante lo considere conveniente, los justificantes de las diversas partidas de cargo y abono. Y si el acreedor tuviera duda sobre la realidad o exigibilidad de alguna partida o sobre su efectiva cuantía, podrá pedir el despacho de la ejecución por la cantidad que le resulta indubitada y reservar la reclamación del resto para el proceso declarativo que corresponda, que podrá ser simultáneo a la ejecución.

§ 29.4. CLASES

Partiendo de la naturaleza común de servicios financieros se distingue entre los contratos bancarios y parabancarios, y los servicios de inversión.

§ 29.4.1. CONTRATOS BANCARIOS

Mediante los contratos bancarios la banca realiza su función esencial, la interposición en el crédito, recibiendo fondos del público en operaciones pasivas que vincula a la concesión de crédito en operaciones activas. Es, según GARRIGUES, una mediación en el crédito indirecto a contrapartida homogénea. La banca no se limita a acercar a quien ofrece crédito con quien lo necesita en una mediación directa, sino que recibe crédito y concede crédito como deudor y acreedor, interponiéndose en el crédito, mediación en el crédito indirecto. La actividad de mediación de la banca se realiza mediante operaciones de crédito en las que el deudor debe restituir dinero legal, un bien del mismo género, especie y calidad que el que recibió, a contrapartida homogénea. De lo cual se deduce que también se puede, pues, definir el comercio de banca como interposición en el crédito monetario.

Son operaciones pasivas aquéllas en las que la banca asume la posición deudora, recibiendo crédito y operaciones activas aquéllas en las que la banca asume la posición acreedora, concediendo créditos.

Según el concepto legal recogido en el art. 1.1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, la recepción de fondos del público puede tener lugar mediante “depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas”. Con el término «depósito» se alude a contratos de depósito de dinero legal recibidos del público con derecho del depositario a disponer por cuenta propia de las sumas recibidas, y con obligación de restitución en las condiciones pactadas. El carácter crediticio de la operación exige que el depositario esté facultado para disponer por cuenta propia de las cantidades recibidas. Los fondos en depósito pasan a formar parte del patrimonio de la entidad depositaria. En caso de insolvencia se ven afectados por el concurso de la entidad de crédito. Para fortalecer la confianza del público se garantiza hasta veinte mil euros por

depositante la devolución de los depósitos. También se pueden recibir fondos en forma de «préstamos», normalmente garantizados. Surge por el tipo de garantía, el préstamo real, ya sea hipotecario o anticipo, con garantía de valores o personal. La «cesión temporal de activos financieros» es una forma que adopta en el tráfico bancario la captación de fondos. El Banco de España aplica este tratamiento a los activos instrumentados en títulos negociables vendidos por entidades bancarias con pacto de retrocesión no opcional (apartado tercero norma tercera Circular 22/1987, de 29 de junio, según redacción de la Circular 13/1989, de 7 de julio, modificada por la Circular 20/1989, de 19 de diciembre). A su vez, en Derecho comunitario se califican de operaciones de cesión temporal aquellas por las que una entidad de crédito cede a otra entidad o cliente (cesionario) elementos del activo de su patrimonio, como por ejemplo, efectos, créditos o valores mobiliarios, en virtud de acuerdo por el cual dichos elementos de activo serán posteriormente devueltos al cedente a un precio convenido (cfr. art. 12.1 Directiva 635/1986). Se considera «pacto de retrocesión no opcional», sea cual sea su forma instrumental, aquel por el que la entidad vendedora queda comprometida a la recompra de los títulos vendidos o de otros de la misma clase, aun cuando el compromiso se haya formalizado en acto distinto.

Las operaciones activas permiten a la banca asignar el ahorro a la inversión productiva. Son operaciones de crédito por cuenta propia a través de las cuales la banca presta el servicio del crédito. Las operaciones activas admiten distintas clasificaciones. Se pueden clasificar por el destino del crédito y distinguir entre crédito al consumo y crédito a la producción. Por la duración se distingue entre crédito a corto, a medio o a largo plazo. Por las garantías ofrecidas el crédito bancario puede ser personal o real. Por su localización puede ser interno o externo. Por su objeto puede ser de dinero o de firma. Desde una perspectiva formal, se puede clasificar según la técnica jurídica empleada y destacar entre las principales operaciones activas de la banca los contratos de apertura de crédito, préstamo bancario, anticipo bancario, crédito al consumo, descuento y crédito documentario.

Pero el objeto de las entidades de crédito no se limita a la interposición en el crédito. Realizan una doble categoría de operaciones: aquellas esenciales a la función de interposición en el crédito, y aquellas conexas que consisten en la prestación de determinados servicios entre las que se incluye la prestación de servicios de inversión, la realización de contratos parabancarios y la mediación en el mercado del dinero.

Los contratos bancarios participan de los caracteres generales de los contratos financieros. Son además contratos unilaterales, en los que la prestación corresponde a una sola de las partes, aunque no falten contratos bilaterales, con prestaciones recíprocas.

§ 29.4.2. CONTRATOS PARABANCARIOS

La realización de las actividades parabancarias por las entidades de crédito y, en especial, por los establecimientos financieros de crédito tiene lugar mediante negocios jurídicos, contratos celebrados con su clientela a los que podemos denominar contratos parabancarios. Desde el punto de vista negocial destaca la incertidumbre jurídica sobre su naturaleza y el régimen aplicable a los mismos. La jurisprudencia y la doctrina se esfuerzan en establecer la naturaleza jurídica de los contratos parabancarios lo cual permite dar algunas notas sobre la caracterización general de los contratos parabancarios. Constituyen operaciones de crédito, directo como en el arrendamiento financiero y el factoraje (*factoring*),

o indirecto, a través del préstamo de firma, como en las garantías autónomas. Son contratos financieros que participan de los caracteres generales de este tipo de contratos. Son contratos mercantiles predispuestos por los establecimientos financieros de crédito mediante la inclusión de condiciones generales, no formales, consensuales, onerosos y de duración. La integración del negocio parabancario en la actividad profesional de una entidad de crédito lo caracteriza de acto de comercio. Los establecimientos financieros de crédito son como las demás entidades de crédito empresas. Los contratos con los que realizan su objeto son contratos mercantiles. Son contratos de contenido uniforme, propio del comercio internacional, predispuestos por el establecimiento financiero de crédito. Ante la ausencia de normas de Derecho positivo que regulen los contratos parabancarios se han desarrollado en el tráfico al amparo del principio de la autonomía de la voluntad y de la libertad de contratación. La posición predominante de los establecimientos financieros de crédito les ha permitido imponer a la clientela el contenido de las condiciones generales de los contratos. El cliente recibe unos contratos predispuestos por los establecimientos a los que debe adherirse si desea obtener la prestación crediticia. Con el fin de proteger a la clientela parabancaria, el Ministerio de Economía y Hacienda está facultado para establecer el contenido mínimo de los contratos parabancarios y exigir a los establecimientos que redacten modelos de contratos para su control administrativo (art. 48.2 LDIEC).

Se diferencian de los demás contratos financieros por ser contratos de crédito caracterizados por su atipicidad. Es lo cierto que el Derecho positivo carece de una disciplina de los contratos bancarios, laguna legal que se extiende a los parabancarios. Pero los contratos parabancarios son atípicos en el sentido de no estar siquiera entre los contratos mencionados en el Código de comercio. El régimen legal, cuando existe, se concentra en aspectos fiscales (cfr. DA 7ª LDIEC, relativa al arrendamiento financiero).

§ 29.4.3. SERVICIOS DE INVERSIÓN

Los servicios de inversión son aquellos servicios financieros que tienen por objeto los instrumentos financieros. Los principales relacionados con la negociación de valores negociables. Son contratos financieros normalmente bilaterales en los que las partes mantienen obligaciones recíprocas. Si bien, hay casos, como el de las compraventas de valores en el mercado, en los que la interposición de los organismos rectores en la ejecución del contrato los acerca a los contratos plurilaterales.

Los contratos relativos a la prestación de servicios de inversión, también denominados contratos de inversión, no constituyen un nuevo tipo contractual. El art. 63 de la LMV los enumera con el fin de delimitar el objeto de la actividad de las empresas de servicios de inversión y disciplinar el ejercicio de su actividad, con el fin de cumplir los objetivos de eficiencia, solvencia y transparencia en la prestación de este tipo de servicios. Esto no debe ser obstáculo para que al examinar la naturaleza de cada uno de los servicios de inversión nos preguntemos sobre su autonomía o tipicidad. Habrá que examinar, en particular, si son reconducibles, por reunir los elementos esenciales del tipo, a la comisión mercantil.

La enumeración legal de los servicios de inversión y actividades complementarias recoge las principales actividades de la contratación del mercado de valores (véase *supra* § 11.5). Hay contratos relacionados con el mercado primario y otros relacionados con el mercado secundario. El resto son contratos mixtos.

Son contratos relacionados con el mercado primario, dirigidos a los emisores, los negocios que realizan las siguientes actividades: la mediación en la colocación de emisiones de instrumentos financieros y ofertas públicas de venta; y el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta, incluyendo los servicios complementarios relacionados con las operaciones de aseguramiento.

Son contratos del mercado secundario, destinados a los inversores, los negocios que realizan las siguientes actividades: la recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros; la ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros; y la negociación por cuenta propia sobre instrumentos financieros.

Son contratos mixtos los negocios que realizan la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores. Y entre los que realizan actividades complementarias de los servicios de inversión: el depósito y administración de instrumentos financieros, comprendiendo la llevanza del registro contable de valores anotados.

En la sección dedicada a los servicios de inversión seguimos el orden tradicional comenzando con los capítulos dedicados a las operaciones de mercado del mercado secundario, distinguiendo entre las bursátiles, de Deuda pública y de futuros y opciones, y finalizando la sección con tres capítulos, uno dedicado a la gestión de carteras, otro al servicio de colocación de emisiones y, uno, final, dedicado a los contratos complementarios a los de inversión.

§ 29.5. RESPONSABILIDAD CIVIL DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La responsabilidad contractual de la banca y de las demás entidades financieras se rige por las previsiones del Derecho común con ciertas peculiaridades.

Dicha responsabilidad se deriva de la interpretación conjunta de los preceptos del Código civil relativos a los efectos de las obligaciones y a los de la legislación del consumidor (véase arts. 1101, 1103, 1104, 1105 a *sensu contrario*, en relación con el 1258, del C.c., y arts. 2, 25 y 26 Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios). Así lo considera la jurisprudencia en relación con las entidades de crédito (v. STS 15-XI-1994). Ante una concurrencia parcial de imprevisiones, por parte de la entidad financiera y del cliente, procede hacer uso en los contratos financieros de la facultad moderadora de la responsabilidad que establece el art. 1103 del Código civil (v. STS 15-XI-1994).

La diligencia exigible al banquero es la de un comerciante experto que ejerce funciones de depósito y comisión, como fuente de lucro, por lo que, según establecen los arts. 255 y 307 del Código de comercio, se le exige un especial cuidado en estas funciones (SSTS 14-XII-1984, 12-VI-1985, 20-III-1988, 15-VII-1988). La indemnización por la negligente prestación de servicios financieros puede incluso surgir por el daño moral ocasionado, por ejemplo por los trastornos emocionales y de seguridad padecidos ante la imposibilidad de utilizar las tarjetas bancarias en el extranjero (v. SAP Almería 9-VII-2002).

Se tiende a una responsabilidad objetiva y solidaria de las entidades financieras frente a los usuarios de los servicios. La responsabilidad objetiva se impone a las entidades de crédito que participan en la realización de transferencias transfronterizas, que sólo eximen su responsabilidad en caso de fuerza mayor o cuando concurra la culpa del ordenante (véase art. 9 Ley 9/1999).

La solidaridad surge en defensa del usuario de servicios financieros. En virtud del art. 27.2 de la Ley de defensa de los consumidores, del perjuicio causado en la prestación conjunta de un servicio financiero por varias entidades, sin que pueda establecerse con certeza, que entidad fue responsable del perjuicio, y existiendo además irregularidades, responden solidariamente ante los perjudicados, sin que esto impida, que, una vez efectuado el pago, las entidades diluciden entre sí sus respectivas responsabilidades y, en su caso, repitan contra otros responsables de la causación del daño (véase STS 11-X-1999).

Las entidades financieras responden de la actuación de sus representantes, incluido el factor notorio. En caso de abuso del apoderado, por ejemplo por captar fondos sin realizar el correspondiente abono en cuenta, el cliente podrá dirigir su acción contra el mismo apoderado o contra el principal: la entidad financiera (art. 287 C.com.; véase SAP Orense 27-IX-1997).

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J.: voz «Contrato bancario», *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1558-1561.— AURIOLES MARTÍN, A.: “Aspectos generales de la contratación bancaria”, en G.J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): *Derecho mercantil*, II, 5.ª ed., Madrid, 1999, pp. 443-456.— ÁLVAREZ-CIENFUEGOS SUAREZ, J.M.: “Nuevas formas de contratación: banca electrónica y telefónica”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 259-290.— AZOFRA VEGAS, F.: “La contratación electrónica bancaria”, *RDBB*, núm. 68, 1997, pp. 1065-1119.— BOCHICCHIO, F.: *Intermediazione mobiliare e sollecitazione al pubblico risparmio nella disciplina del mercato mobiliare*, en F. GALGANO (Dir.), *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, vol. XX, Padua, 1994, pp. 221-333.— BRUNET, A.: “La responsabilité civile du banquier dispensateur de crédit”, *BBTC*, I, 1998, pp. 775-790.— CASTRONOVO, C.: “Il diritto civile della legislazione nuova. La Legge sulla intermediazione mobiliare”, *BBTC*, 1993, I, pp. 300-329.— CERA, M.: “L'attività di intermediazione mobiliare e la disciplina contrattuale”, *BBTC*, 1994, I, pp. 23-38.— CLARIZIA, R.: “Il cliente della banca: fattispecie e tipologie. Disciplina generale di favore”, en *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, II, pp. 131-137.— CRANSTON, R.: *Principles of Banking Law*, Oxford, 1997, pp. 137-245.— CUÑAT, V.: “Las fuentes reguladoras de la actividad contractual bancaria”, en *Estudios Verdera*, I, pp. 605-622.— DEKEUWER-DÉFOSSEZ, F.: *Droit bancaire*, 4ª ed., París, pp. 18-26.— DÍAZ BARCO, F., y VELÁZQUEZ MARTÍN, A.: *El juicio ejecutivo derivado de operaciones bancarias*, 2.ª ed., Cizur Menor ((Navarra), 2002.— DÍAZ RUIZ, E.: “«Jurisprudencia menor» sobre juicios ejecutivos de pólizas bancarias”, *RDBB*, núm. 37, 1990, pp. 161-172.— EMPARANZA, A.: “La imposición al cliente de las condiciones generales del contrato (Comentario a la STS de 20 de noviembre de 1996)”, *RDBB*, núm. 68, pp. 1307-1340.— FAUCEGLIA, G.: “La forma dei contratti relativi ad operazioni e servizi bancari e finanziari”, *RDComm.* 1994, pp. 417-435.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ, A.: “El problema de la responsabilidad civil subsidiaria de las empresas de inversión por los delitos cometidos por sus representantes. Notas a la sentencia del Tribunal Supremo (Sala 2.ª) de 26 de enero de 2004”, *RDBB* núm. 95, 2004, pp. 262-271.— FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: *La contratación electrónica de servicios financieros*, Madrid, 2003.— GAGGERO, P.: *La modificazione unilaterale dei contratti bancari*, Padova, 1999; “Responsabilità civile della banca (progetto di una voce enciclopedica)”, *Giur. comm.*, I, pp. 95-150.— GARCÍA AMIGO, M.: “Las cláusulas abusivas en el Derecho comunitario y en el español: su aplicación a los servicios financieros”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp.

207-227.— GARCÍA VILLAVERDE, R.: “Tipicidad contractual y contratos de financiación”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 3-19.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 25-55.— GÓMEZ DE LIAÑO DIEGO, R.: *Ejecución de créditos derivados de contratos bancarios*, Oviedo, 1998.— GRILLO, M.; y POLO, M.: “La standardizzazione dei contratti bancarie con particolare riferimento alle Norme Bancarie Uniformi”, en *BANCA D’ITALIA. Quaderni di Ricerca Giuridica*, núm.49, marzo 1999, pp. 31-45.— GRUA, F.: *Les contrats de base de la pratique bancaire*, París, 2000, pp. 1-46.— LENER, R.: *Forma contrattuale e tutela del contraente «non qualificato» nel mercato finanziario*, Milán, 1996; “Dalla formazione alla forma dei contratti su valori mobiliari (prime note sul «neoformalismo» negoziale)”, *BBTC*, 1990, I, pp. 777-804.— MARTÍNEZ DE SALAZAR BASCUÑANA, L.: *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios*, Puerto Real (Cádiz), 2002.— MARTORANO, F.: “Condizioni generali di contratto e rapporti bancari”, *BBTC*, 1994, I, pp. 125-136.— MATEU DE ROS, R.: “El sector financiero y la legislación española sobre consumidores y competencia”, *RDBB*, núm. 72, 1998, pp. 977-1021; “La contratación bancaria telefónica”, en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid, 1996, pp. 25-58.— MESSINEO, F.: “Ancora sul concetto di contratto bancario”, *BBTC*, 1962, I, pp. 481-486.— MINERVINI, G.: “Impresa bancaria e contratti bancari”, *BBTC*, 1966, I, pp. 261-269.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 2ª edición, Milán, 1981, pp. 42-88.— MOXICA ROMÁN, J., y MOXICA PRUNEDA, G. A.: *Las pólizas bancarias. Ejecución, oposición y prelación (Análisis de doctrina y jurisprudencia. Formularios)*, Pamplona, 1997.— RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “Contratación bancaria y protección de los consumidores. El Defensor del Cliente y el Servicio de Reclamaciones del Banco de España”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 57-181.— RODRÍGUEZ RAMOS, L. y RODRÍGUEZ MIGUEL RAMOS, J.: “Responsabilidad civil subsidiaria de las entidades de crédito por actos delictivos de sus empleados (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de abril de 1998)”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 249-264.— ROUTIER, R.: *La responsabilité du banquier*, París, 1997.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Las condiciones generales en los contratos bancarios”, en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid, 1996, pp. 307-333.— SÁNCHEZ DE MIGUEL, M.ªC.: “Entidades de crédito: responsabilidad profesional y responsabilidad contractual”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 357-389.— SANTOS, V.: *El contrato bancario. Concepto funcional*, Bilbao, 1972.— TAPIA HERMIDA, A.J.: *Derecho bancario*, Barcelona, 2002, pp. 127-141.— UBERTAZZI, L.C.: “Ancora su Norme Bancarie Uniformi e diritto antitrust”, en *BANCA D’ITALIA. Quaderni di Ricerca Giuridica*, núm.49, marzo 1999, pp. 47-63.— VEGA PÉREZ, F.: “Responsabilidad bancaria por impago indebido en un cheque”, *RDBB*, núm. 11, 1983, pp. 677 ss.— VERDERA, E.: “Aspectos típicos del contrato bursátil en el nuevo Reglamento de Bolsas de Comercio español”, en *Coloquio de Derecho Bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 153-193.— VICENT CHULIA, F.: “Condiciones generales de la contratación y condiciones abusivas bancarias”, en AA.VV., *Protección de los particulares frente a las malas prácticas bancarias*, Estudios de Derecho Judicial, núm. 55, Madrid, 2005, pp. 59-146; “Cuestiones abiertas en la contratación bancaria”, en AA.VV., *Contratos bancarios*, Cuadernos de Derecho Judicial, XX, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 2004.

§ 30. GARANTÍAS DEL CRÉDITO EN LA CONTRATACIÓN FINANCIERA

§ 30.1. NOCIÓN Y CLASES

Desde el punto de vista del Derecho privado, el crédito que conceden las entidades financieras no necesita estar garantizado. La honorabilidad del cliente es lo fundamental al decidir la concesión de crédito. Pero las entidades financieras y en especial las bancarias suelen exigir a sus clientes que garanticen de forma especial los compromisos asumidos. La función que cumplen en el mercado financiero estas entidades justifica que, de un lado, se limite su actuación en descubierto y, de otro, se refuercen las garantías que aseguran el cumplimiento de los compromisos asumidos por los clientes. La interposición en el crédito que realiza la banca, dando empleo a fondos ajenos, se ve reforzada mediante la exigencia de garantías del reembolso de los créditos concedidos. Estas garantías suelen adoptar la forma de cláusulas predispuestas en los contratos por las entidades de crédito. Son garantías pasivas que recibe la banca y que se distinguen, por tanto, de las garantías activas que otorga la banca en forma de préstamo de firma. A su vez, las entidades de valores exigen de sus clientes que constituyan garantías en cobertura de las obligaciones asumidas en la prestación de servicios de inversión. También utilizan estas entidades las formas de garantía originales del tráfico bancario.

Las garantías pueden ser las tradicionales, ya sean de carácter real o personal, o las específicas del tráfico bancario y financiero. A la confianza que genere la honorabilidad del cliente se añade la responsabilidad patrimonial prevista en el art. 1911 del Código civil: “Del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros”. Y es frecuente que la banca además de obtener información sobre la solvencia moral del cliente, solicite una declaración de bienes. Si se trata de una sociedad anónima, le suelen exigir que presente las cuentas anuales de los últimos ejercicios.

Tradicionalmente se ha distinguido entre crédito real y personal. Según el Tribunal Supremo para el otorgamiento de un préstamo con garantía real, no es necesario el estudio de la situación económica del prestatario y de su honorabilidad personal, que se puede estimar imprescindible para el otorgamiento de un crédito personal (Sent. 19-X-2001).

El crédito real es la regla del banquero, a saber, el crédito garantizado mediante prenda o hipoteca sobre los bienes del deudor o de un tercero. El Derecho civil estudia estas figuras. El Derecho del mercado financiero se interesa por la inserción de estas garantías en los contratos de financieros. Esta inserción llega a ser tan intensa que sirve para dar nombre a las principales modalidades del crédito bancario como son el préstamo hipotecario, todavía encuadrado en el Derecho civil, y el préstamo con garantía de valores. En Bolsa, la ejecución de las operaciones de mercado se subordina a la provisión de fondos del cliente y a la constitución de las garantías reglamentadas (véase art. 39 LMV).

Los depósitos bancarios pueden ser objeto de prenda. Constituyen parte del patrimonio del titular del depósito que puede servir de garantía para otras operaciones de crédito, ya sea, como es habitual, frente al depositario, o frente a un tercero. A su vez, la

prenda de valores representados por medio de anotaciones en cuenta constituye una de las principales formas de garantía en el mercado financiero. El art. 10 de la LMV regula la constitución de la prenda de valores anotados y sus efectos frente a terceros, desarrollado por los arts. 51 y 39 del Decreto de 14 de febrero de 1992.

Precisamente, la nueva figura de las «garantías financieras», recientemente tipificada, ha venido a sistematizar el uso de los fondos y valores anotados en cuenta como garantía del crédito en el mercado financiero. También se pueden ceder créditos en garantía del cumplimiento de obligaciones financieras, por ejemplo para garantizar el saldo deudor de una apertura de crédito (supuesto de hecho de la STS 5-III-2004).

No obstante, para reforzar las garantías que ofrece el cliente con sus propios bienes, las entidades financieras suelen solicitar la intervención de fiadores que asuman una responsabilidad solidaria con el deudor en una modalidad de garantía personal.

Y junto a estas garantías tradicionales la banca ha desarrollado otros mecanismos específicos de garantía entre los que destaca, la domiciliación de nóminas, los seguros de vida o de crédito, y las llamadas garantías negativas a través de las cuales la banca queda facultada para *vetar* los actos de disposición sobre los bienes del cliente.

§ 30.2. GARANTÍAS FINANCIERAS

§ 30.2.1. ANTECEDENTES Y DERECHO APLICABLE

Las garantías financieras son un nuevo tipo de garantías reales sobre instrumentos financieros o efectivo en cuenta, destinado a garantizar el cumplimiento de obligaciones financieras.

La conveniencia de las garantías financieras para reforzar la eficiencia y la estabilidad del mercado financiero ha sido puesta de relieve por la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), asociación que agrupa a las principales entidades financieras que operan en los mercados internacionales. Sus propuestas han recibido el respaldo del Comité de Basilea, y están en el origen de la Directiva 2002/47/CE, de 6 de julio, sobre acuerdos de garantías financieras.

Las garantías financieras aseguran a las entidades financieras acreedoras una cobertura segura y eficiente, sometida al simple acuerdo de voluntades. Pero también tiene ventajas para los deudores, pues les facilitan el acceso al crédito en mejores condiciones.

En España se regulan en el capítulo segundo del Real Decreto Ley 5/2005, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública, que además de transponer la Directiva 2002/47/CE, ha pretendido ordenar y sistematizar las dispersas garantías bancarias y financieras. De este modo se reagrupan en una misma norma el conjunto de las garantías financieras, derogando las disposiciones adicionales sexta (prendas de valores anotados), décima (sobre acuerdos de compensación contractual –*netting*–), y duodécima (sobre operaciones dobles y con pacto de recompra) de la Ley 37/1998, de reforma de la del mercado de valores, y el art. 68 de la Ley 14/2000 (relativo a las garantías constituidas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de distribución de monedas y billetes en euros).

Desde el punto de vista del Derecho internacional, y de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 2002/47/CE, la norma de transposición recoge una importante

norma de conflicto. Las garantías financieras sobre valores anotados se registrarán por la ley del Estado en que se sitúe la cuenta en la que se inscriba la garantía a favor del beneficiario. Por ejemplo, a las garantías sobre valores anotados a través del sistema de registro de Iberclear les resultará aplicable la ley material española. Será por tanto la ley española la que se aplique en estos casos para determinar todo lo relacionado con la naturaleza y efectos de la garantía, como por ejemplo los relativos a la propiedad de los valores dados en garantía, los requisitos necesarios para formalizar la garantía, el rango o preferencias de derechos sobre los valores dados en garantía y el procedimiento para la ejecución de la garantía. Hay que advertir que las garantías financieras que constituyan inversores españoles sobre valores anotados a través de sistemas situados en otros Estados miembros se registrarán por la ley de dicho Estado.

A través de esta norma de conflicto, se viene a aplicar el Derecho del país de origen del sistema de registro de los valores, solución mantenida de forma consistente, hasta la fecha, en Derecho comunitario, como la más apropiada para consolidar un mercado financiero único, eficiente y seguro.

§ 30.2.2. NATURALEZA JURÍDICA Y CARACTERES

Las garantías financieras son garantías mobiliarias de carácter real que surgen ante la insuficiencia de las garantías tradicionales tipificadas en el Código civil para atender a las necesidades de cobertura del mercado financiero.

Son garantías fiduciarias en las que mediante la transmisión temporal de la propiedad del bien dado en garantía o con su entrega en prenda con los derechos de uso y disposición que hayan podido pactar las partes, se constituye una garantía eficaz a favor de la entidad financiera. La cobertura se realiza a través de un patrimonio de afectación.

Con independencia de sus modalidades, lo que da unidad a la figura es la función a la que se destinan, la cobertura de los derechos de crédito de las entidades financieras. Precisamente el apelativo de «financieras» se refiere a esta función de cobertura de obligaciones financieras por parte de los deudores de las mismas en favor de las entidades financieras acreedoras.

Como contratos financieros, deben interpretarse atendiendo a los principios de eficiencia, estabilidad y transparencia propios del Derecho del mercado financiero. En aras a la eficiencia simplifican las formalidades de constitución y ejecución de las garantías tradicionales. A su vez, la estabilidad de las entidades financieras y de los sistemas de pagos y liquidación se refuerzan a través de las mismas, al ofrecer una cobertura segura que reposa en la alienación fiduciaria de los bienes dados en garantía. Por lo demás, su funcionamiento se hace depender de los acuerdos de garantía suscritos entre las partes, en los que se debe precisar con claridad el alcance de la garantía.

§ 30.2.3. OBLIGACIONES GARANTIZADAS

Pueden ser objeto de cobertura por una garantía financiera «obligaciones financieras principales», entendiendo por tales aquellas que dan derecho a un pago en efectivo (obligaciones pecuniarias), o a la entrega de instrumentos financieros (obligaciones mobiliarias).

Se pueden garantizar todo tipo de obligaciones presentes y futuras, con el fin de comprender la diversidad de obligaciones que genera la ingeniería financiera. Así se pueden garantizar obligaciones presentes en sus diversas modalidades, ya sean puras o condicionales, de ejecución instantánea o de duración, y dentro de estas últimas, con independencia del carácter continuado o periódico de la prestación. También se pueden garantizar obligaciones futuras, cuyo importe no sea aún conocido (véase, para la fianza, art. 1825 Cc). En estos casos la efectividad de la garantía requerirá que la obligación garantizada llegue a existir.

§ 30.2.4. MODALIDADES

Las garantías financieras pueden constituirse mediante prenda o mediante la transmisión de la propiedad en función de garantía.

El acuerdo de garantía pignoratícia consiste, según dice la ley especial, en la aportación de la garantía de conformidad con el régimen para la prenda en los artículos 1857 y siguientes del Código civil, con las particularidades recogidas en la ley especial. Esta remisión puede resultar engañosa, pues las modificaciones introducidas por la ley especial son de tal alcance que no puede hablarse sino de un subtipo de prenda con fisonomía propia que converge, como habremos de ver, con la modalidad de transmisión de la propiedad en función de garantía.

A su vez, en el acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad, el garante transmite la plena propiedad del bien objeto de la garantía a un beneficiario a los efectos de garantizar o dar otro tipo de cobertura a las obligaciones financieras principales. Es una alienación fiduciaria en función de garantía. Tienen esta consideración las operaciones dobles o con pacto de recompra.

§ 30.2.5. SUJETOS

Son partes del contrato el garante, dador de la garantía, y el acreedor, que podrá ser beneficiario de la garantía o haber designado en el contrato a un tercero como beneficiario.

En las garantías financieras debe intervenir siempre una entidad financiera, entidad pública, incluidos los bancos centrales y determinados organismos internacionales, u organismo rector del mercado o sociedades que gestionen sistemas de pago y liquidación de valores.

Aunque no lo mencione expresamente la ley, el régimen de las garantías financieras es un régimen privilegiado, nacido para proteger a las entidades financieras acreedoras frente al concurso, en perjuicio de los acreedores de Derecho común. Las garantías financieras son garantías que simplifican el régimen legal de la prenda a favor de la entidad financiera acreedora (o de los sistemas de pago y liquidación de valores u otras infraestructuras del mercado financiero). Las razones que justifican el «pacto de liquidez» bien pueden servir para justificar la constitucionalidad de las garantías financieras. Aplicando esta doctrina, las garantías financieras no vulnerarían el principio de igualdad del art. 14 de la Constitución por la imperiosa necesidad de mantener la solvencia de las entidades financieras, en las que «los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas» (véase *supra* § 28.3.3).

Respecto a la contraparte, aunque fueron pensadas para dar cobertura a las operaciones interbancarias, la Directiva permite extender su ámbito a las operaciones con empresas no financieras. En algunos Estados miembros como Bélgica, la transposición de la Directiva se ha aprovechado para ofrecer una regulación general de las garantías financieras, aplicable a todo tipo de garantes, incluidas las personas físicas. El Banco Central Europeo se ha mostrado partidario de la extensión del ámbito subjetivo de las garantías financieras a las personas físicas (véase ap. 4 CON/2004/27).

La ley española en una posición intermedia extiende la aplicación a cualquier persona jurídica, quedando excluidas las personas físicas, salvo que se trate de acuerdos de compensación contractual o acuerdos de garantías a favor de organismos rectores del mercado o sociedades que gestionen sistemas de pago y liquidación de valores. De tal modo que las normas de ordenación de los mercados secundarios pueden prever acuerdos de garantía en los que la contraparte sea una persona física.

§ 30.2.6. OBJETO

El objeto natural de las garantías financieras son los activos financieros anotados en cuenta, ya sea efectivo abonado en cuenta o instrumentos financieros representados por medio de anotaciones. Aunque la redacción del art. 7 de la norma reguladora permita considerar que también pueden ser objeto de las garantías financieras los valores representados mediante títulos en papel, su importancia práctica será residual por las ventajas que ofrecen para los acreedores los instrumentos cotizados, forzosamente representados por anotaciones en cuenta. De tal modo que lo que se dan habitualmente en garantía son saldos de activos escriturales, dinero bancario o instrumentos anotados. Respecto al «efectivo», queda comprendido el dinero abonado en cuenta en cualquier divisa, quedando excluido el dinero fiduciario, de curso legal, es decir, las monedas y billetes en euros. Respecto a los instrumentos financieros que pueden ser objeto de las garantías, quedan comprendidos los valores negociables y los demás instrumentos definidos en el art. 2 de la LMV, y todo derecho directo o indirecto sobre ellos.

§ 30.2.7. FORMA

a) *Contratos marco*

Las garantías financieras habitualmente se integran en acuerdos de garantía financiera en el marco de los cuales se formalizan la concretas garantías sobre determinados bienes. El régimen especial se aplica tanto a las garantías como a los contratos marcos en que se integran. Como una modalidad más de acuerdo marco de garantía financiera la ley incluye a los acuerdos de compensación contractual, a los que también les resulta de aplicación el régimen especial.

Los acuerdos de garantía financiera pueden resultar de la autonomía de la voluntad, pero también venir impuestos por las normas de ordenación y disciplina de los mercados secundarios, como ocurre con las que regulan los sistemas de liquidación de valores (véase art. 44.bis. 8 LMV, en relación con Iberclear, cuya aplicación se extiende a las entidades de contrapartida central según dice el art. 44.ter.4 LMV; y art. 59.9, para MEFF).

La disposición adicional décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, estableció un régimen especial para las operaciones financieras relativas a instrumentos derivados realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual. El Real Decreto Ley 5/2005, deroga dicha disposición, dando nueva redacción a los requisitos que deben reunir los acuerdos de compensación contractual para resultarles de aplicación el régimen de las garantías financieras. El acuerdo debe prever 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 tenga derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo. A estos efectos se consideran operaciones financieras los propios acuerdos de garantía financiera y las cesiones en garantía vinculadas al acuerdo, los préstamos de valores, las operaciones sobre instrumentos financieros y las operaciones dobles y con pacto de recompra.

b) Constitución de las garantías

La adopción de los acuerdos de garantía financiera tan sólo requiere que consten por escrito, incluido el soporte electrónico, «sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba».

La constitución de la garantía, que se realice de conformidad con el acuerdo marco, también debe constar por escrito, además de venir acompañada de la aportación del bien que se da en garantía de modo que este quede bajo el control del beneficiario. Tratándose de instrumentos anotados, la entrega tendrá lugar mediante inscripción de la garantía en el registro contable. Dependiendo de su modalidad se inscribirá al nuevo titular del instrumento o la pignoración del mismo.

A su vez, la entrega de fondos anotados en cuenta tendrá lugar mediante transferencia a la cuenta designada al efecto o mediante simple inscripción de la garantía en la cuenta del garante.

Cuando se trate de garantías a favor de organismos rectores de mercados secundarios o sistemas de pago o liquidación de valores, la constitución de la garantía podrá realizarse mediante manifestación unilateral del titular del bien objeto de la garantía.

c) Régimen de Iberclear

La Sociedad de Sistemas Iberclear, en desarrollo del mandato recogido en la disposición adicional quinta del Real Decreto Ley 5/2005, ha desarrollado por Circular de 24 de mayo de 2005, el régimen aplicable a la constitución de garantías financieras cuando el objeto de la garantía sean valores incorporados a sus sistemas de registro. Distingue Iberclear en su circular, entre la constitución de garantías con transmisión de la propiedad y la constitución de garantías pignoraticias.

La constitución de garantías con transmisión de la propiedad conlleva “la inscripción en el registro contable de las transferencias contables necesarias para que los valores objeto de la garantía queden anotados bajo la titularidad que corresponda”. La constitución debe ser comunicada a Iberclear.

A su vez, la inscripción de las garantías pignoraticias corresponde a Iberclear cuando afecten a valores propios de las entidades participantes y a las entidades

participantes respecto de valores que, por ser de terceros, consten inscritos en los registros de detalle de dichas entidades.

La inscripción de la garantía pignoratícia por parte de Iberclear tendrá lugar a petición de la entidad participante titular de los valores que se pignoran. Una vez inscrita la garantía, Iberclear debe expedir un certificado acreditativo de la inscripción de la constitución de la garantía para su entrega, a través de la entidad participante, al beneficiario.

La cancelación de la garantía pignoratícia por parte de Iberclear procederá a solicitud de la entidad participante titular de los valores pignorados, en la que conste el consentimiento del beneficiario.

d) Garantías de operaciones de política monetaria

Hay un régimen especial aplicable a la constitución y el ejercicio de las garantías constituidas a favor del Banco de España con ocasión de operaciones de política monetaria (véase DA.6.^a LABE, incorporada por la Ley 44/2002, y modificada por el Real Decreto Ley 5/2005). Utiliza un concepto amplio de garantía, que incluye cualquier negocio jurídico que recaiga sobre cualquier activo realizable, y que tenga por finalidad asegurar los derechos y obligaciones derivados de cualquier operación presente o futura, concluida con el Banco de España, el Banco Central Europeo u otro Banco Central Nacional de la Unión Europea. Incluye la afectación como garantía de préstamos no hipotecarios. Su constitución no requerirá para su plena validez y eficacia frente a terceros la intervención de notario ni ningún otro requisito formal, salvo que la constitución deberá constar por escrito y ser inscrita en el registro correspondiente por la entidad encargada del mismo. Para su ejecución bastará con la certificación expedida por el Banco de España o del banco central que corresponda, acreditativa de la cuantía de los importes vencidos, líquidos y exigibles que se ejecutan, junto con copia del documento de constitución de la garantía.

§ 30.2.8. CONTENIDO

La garantía financiera, una vez constituida, garantiza el cumplimiento de las obligaciones financieras objeto de cobertura en los términos pactados en el acuerdo inicial.

Desde la constitución de la garantía hasta que tenga lugar el presupuesto de ejecución o se cancele la garantía, los activos dados en garantía quedan bajo el control del acreedor o del tercero designado como beneficiario. La naturaleza de dicho control depende de la modalidad de la garantía. En las garantías con entrega de la propiedad, el beneficiario tiene el dominio como propietario del bien dado en garantía. A su vez, en las garantías pignoraticias, de conformidad con el régimen de la prenda del Código civil, el beneficiario tendrá derecho a poseer la cosa pignorada, aún cuando el garante continúe siendo dueño de la misma, si bien no podrá hacer uso de la misma.

Pero la especificidad de las garantías financieras pignoraticias surge de la previsión de un derecho de disposición, que puede ser incluido en el acuerdo de garantía. La existencia de este derecho y su efectividad hace converger la garantía pignoratícia con la garantía con transmisión de la propiedad. El acreedor pignoraticio que bajo el nuevo régimen puede disponer de los instrumentos dados en garantía pasa a ocupar una posición muy cercana a la del propietario. Es un sistema flexible, en el que también se puede pactar un derecho de sustitución del bien pignorado por parte del deudor.

a) Derecho de disposición

En las garantías financieras pignoraticias puede pactarse que el beneficiario tenga un derecho de disposición sobre los instrumentos pignorados. Este derecho de disposición se circunscribe a las garantías financieras que adopten la forma de prenda. En las garantías que se realicen mediante la transmisión de la propiedad del bien que se da en garantía, el derecho de utilización es algo natural, al quedar comprendido en las facultades de quien adquiere la propiedad del bien.

La Directiva justifica la atribución del derecho de utilización por aumentar la liquidez de los mercados gracias a la reutilización de los valores pignorados. En Derecho estadounidense, el derecho de uso está codificado (según § 9-207(c)(3) del *Uniform Commercial Code*: “a secured party having possession of collateral or control of collateral [...] may create a security interest in the collateral”).

Según lo pactado el beneficiario podrá hacer uso o disponer de los instrumentos dados en garantía con obligación de restitución de un objeto equivalente en la fecha de vencimiento de la obligación garantizada. Se considera que un instrumento tiene un valor equivalente al dado en garantía cuando sean instrumentos del mismo emisor, naturaleza, valor nominal y divisa.

Según el régimen bursátil general, los valores pignorados deben ser objeto de desglose en la cuenta por parte de la entidad encargada de la llevanza, y los valores afectados por desgloses no podrán ser objeto de negociación (véase arts. 31 y 39 RD 116/1992). Con el régimen especial, cuando así se haya previsto en el acuerdo de garantía financiera pignoraticia, el beneficiario podrá hacer uso y disponer como si fuera titular de los valores. El beneficiario de la garantía financiera pignoraticia puede disponer de los valores sin sujeción a los presupuestos y al procedimiento previsto, para la ejecución de préstamos con garantía de valores, en el artículo 322 del Código de comercio.

Asimismo podrá pactarse la compensación del valor del objeto equivalente con las obligaciones que mantenga el garante frente al beneficiario o que el beneficiario aplique su importe al cumplimiento de las obligaciones garantizadas.

Las garantías financieras se contemplan como universalidad, de tal modo que se considera que el instrumento aportado como equivalente ha sido aportado en el momento inicial.

b) Derecho de sustitución

Frente a la prenda tradicional, en los acuerdos de garantía financiera podrá pactarse que el garante tenga un derecho de sustitución del bien dado en garantía, que consiste en poder hacer uso del bien, con obligación de aportar “objeto de valor equivalente” que sustituya al inicial.

c) Garantías complementarias

En las garantías financieras podrá pactarse que el valor de los instrumentos dados en garantía mantenga una proporción en relación con el valor de la obligación garantizada, por ejemplo que el valor de las acciones dadas en garantía sea superior al 125% del valor del préstamo garantizado, de tal modo que cuando se supere el margen previsto, en nuestro ejemplo, las acciones se deprecien hasta dejar de representar un valor superior al 125% del valor del préstamo, quede obligado el garante a aportar activos hasta alcanzar el equilibrio

pactado. Es un supuesto de «llamada al margen» muy habitual en las garantías financieras, también presente en los préstamos con garantía de valores (véase *infra* § 37, sobre el anticipo bancario).

También en estos casos rige el principio de universalidad de las garantías financieras, de tal modo que los activos dados como garantías complementarias para cubrir el margen pactado, serán tratados como si hubieran sido aportados en el momento en el que se aportaron los activos iniciales.

§ 30.2.9. EJECUCIÓN

a) Presupuesto y modalidades

La ley especial otorga un poder al acreedor, o tercero designado como beneficiario, para que cuando considere que se ha producido un supuesto de ejecución pueda vender o traspasar a su cuenta los valores o disponer del efectivo mediante traspaso a su cuenta. El presupuesto de ejecución de la garantía financiera es el incumplimiento del deudor o la producción del supuesto equivalente al incumplimiento pactado en el acuerdo de garantía. Pueden por lo tanto pactarse hechos concretos que en caso de producirse permitan al acreedor ejecutar la garantía o liquidar por compensación anticipada.

Con arreglo a la cláusula de compensación por liquidación anticipada, el vencimiento de las obligaciones de las partes se anticipa produciendo el efecto de hacer surgir una obligación de pago, idéntica al saldo resultante de la compensación, que la ley califica de «suma neta global».

La ejecución de la garantía financiera no se condiciona a un procedimiento judicial, ni se condiciona a otras formalidades que las previstas en el contrato de garantía. No requiere, salvo pacto en contrario, notificación previa al deudor, ni aprobación judicial, ni subasta pública, ni periodo de espera adicional que pudieran ser exigidos de conformidad con el régimen tradicional de la prenda.

La modalidad de ejecución dependerá de la naturaleza de los activos dados en garantía. Si se trata de instrumentos financieros, el beneficiario podrá ejecutar la garantía ordenando la venta o mediante simple apropiación. No resulta de aplicación la prohibición del pacto comisorio, que, para la prendas tradicionales, establece el art. 1859 del Código civil. Si bien, en protección del deudor y de los terceros acreedores del deudor, la apropiación de los instrumentos dados en garantía exige haber previsto en el contrato la modalidades de valoración, que en cualquier caso deberán respetar los principios generales del buena fe y equidad.

Si el activo dado en garantía es efectivo en cuenta, el acreedor podrá compensar su importe o transferirlo a su cuenta en pago de las obligaciones principales.

b) Procedimiento de ejecución de las garantías pignoraticias

Cuando se produzca el supuesto de incumplimiento pactado en el acuerdo de garantía, el acreedor podrá proceder a realizar las operaciones de liquidación de las obligaciones principales y las de ejecución de la garantía.

Una vez dado el supuesto de incumplimiento, el acreedor queda facultado para ordenar el traspaso de los instrumentos pignorados desde la cuenta del garante a la suya propia o para ordenar su enajenación. La orden de traspaso o de enajenación debe adoptar

la forma de requerimiento a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta. En dicho requerimiento se debe recoger la manifestación del acreedor de haberse producido el hecho determinante del incumplimiento y que, de conformidad con el acuerdo de garantía, se ha procedido al vencimiento de las obligaciones principales y a la liquidación del acuerdo según lo pactado. La entidad encargada de la llevanza de los instrumentos pignorados, tras recibir el requerimiento y comprobar la identidad del acreedor y su capacidad para efectuar el requerimiento, procederá a transferir los valores o, en caso de requerirse la venta de instrumentos cotizados, adoptará las medidas necesarias para enajenar los instrumentos a través de un miembro del correspondiente mercado, en el mismo día o, de no ser posible, al día siguiente.

El requerimiento del acreedor relativo la ejecución de la garantía debe hacer referencia al acuerdo de garantía y a su fecha, identificando a las partes, a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta en que hayan quedado inscrita la garantía, con manifestación de haberse producido un supuesto de incumplimiento y orden de traspaso o enajenación de los instrumentos.

La transferencia de los instrumentos deberá realizarse de conformidad con las normas que regulen el sistema de registro al que estén incorporados los valores.

Para los valores cotizados en bolsa o en el mercado AIAF, Iberclear ha regulado en su Circular de 24 de junio de 2005, el procedimiento de ejecución de las garantías pignoratias. Corresponde a Iberclear atender el requerimiento del beneficiario cuando la garantía conste inscrita en la cuenta propia de la entidad participante y a las entidades participantes cuando la garantía conste inscrita en los registros de detalle.

c) Salvaguarda de los intereses del deudor y de terceros

La liquidación por compensación de las garantías debe llevarse a cabo valorando los instrumentos dados en garantía y las obligaciones garantizadas de una «manera comercialmente correcta», estándar de valoración, que la jurisprudencia irá llenando de contenido, como concepto jurídico indeterminado. Esta formula de valoración también se aplica al ejercicio de los derechos de sustitución o disposición y a la aportación de garantías complementarias.

Las valoraciones habrán de ajustarse, en su caso, al valor de mercado de los instrumentos dados en garantía en el momento de ejecutarse la garantía, todo ello sin perjuicio de lo pactado en el contrato de garantía.

§ 30.2.10. EFECTOS DE LAS MEDIDAS DE SANEAMIENTO Y LIQUIDACIÓN

Las garantías financieras gozan de un régimen privilegiado en relación con las medidas de saneamiento y liquidación. A estos efectos se considera «medida de saneamiento» la apertura del concurso en los términos previstos en la Ley concursal y «medida de liquidación», la apertura de la fase de liquidación de conformidad con lo establecido en la citada Ley concursal. También se consideran medidas de saneamiento y liquidación, las de carácter administrativo como las de intervención previstas para las entidades financieras en la legislación sectorial, entre las que destacan para las entidades de crédito las del título III de la LDIEC y 57.bis de la LOB, para las empresas de servicios de inversión las de los artículos 74.5 y 107 de la LMV, y para las sociedades gestoras y de inversión colectiva, las del capítulo III del título sexto de la LIIC (véase *supra* § 24).

En las garantías financieras rige el principio de inmunidad de las garantías financieras frente a los efectos de las medidas de saneamiento y liquidación. En este sentido, no se verán afectadas por la adopción de medidas de saneamiento y liquidación, y podrán, por lo tanto, ejecutarse de forma separada, de acuerdo con lo pactado. Por ejemplo, la adopción de una medida de saneamiento y liquidación, como puede ser la apertura del concurso del garante, carece de efectos para declarar nula la garantía financiera formalizada con anterioridad a la adopción de la medida. Tampoco podrá pretenderse su nulidad por haber sido constituida en el período inmediatamente anterior a la adopción de la medida de saneamiento o liquidación. Incluso hay un plazo en el que se protege la garantía financieras frente a los efectos de las medidas de saneamiento y liquidación aunque la garantía se haya formalizado con posterioridad a la adopción de la medida. Esto ocurre en si en el mismo día de la adopción de la medida, pero con posteridad a su adopción, se procediera a la formalización de la garantía. En estos casos la garantía también queda protegida, manteniendo su carácter ejecutable y vinculante frente a terceros, pero condicionado a que el beneficiario pueda probar que no tenía conocimiento, o no debía tenerlo, de la adopción de la medida.

§ 30.3. GARANTÍAS PERSONALES

§ 30.3.1. FIANZA

El llamado crédito personal suele ser un crédito garantizado mediante fianza. Recordemos que por la fianza se obliga uno a pagar o cumplir por un tercero en el caso de no hacerlo éste (art. 1822 C.c.)

Los contratos de crédito de la banca suelen incluir una cláusula de afianzamiento por la cual una o varias personas se obligan solidariamente al cumplimiento de las obligaciones del deudor. Con el fin de no ingerirse en la relación subyacente, las relaciones internas entre el cliente afianzado y el fiador no se suelen reflejar en el contrato bancario.

La garantía personal mediante fianza puede coexistir con la garantía real hipotecaria sobre bienes del deudor (STS 21-VII-2003).

a) Caracteres

La fianza de los compromisos asumidos en un contrato bancario o financiero es un afianzamiento mercantil. A tenor del art. 439 del Código de comercio, «será reputado mercantil todo afianzamiento que tuviera por objeto asegurar el cumplimiento de un contrato mercantil». Y los contratos financieros son mercantiles por ser contratos de empresa. De este modo la fianza de las obligaciones derivadas de un contrato financiero se rige por lo dispuesto en los arts. 439 al 442 en el Código de comercio y subsidiariamente, según lo dispuesto en el art. 50 del Código de comercio, por lo dispuesto en el Código civil.

Tiene la fianza, carácter accesorio, frente a la obligación principal, y subsidiario, al exigir que no haya sido cumplida la obligación del deudor principal.

El Código de comercio no establece la solidaridad entre el fiador y el deudor principal, lo que no ha impedido que cierta jurisprudencia se muestra partidaria del carácter naturalmente solidario de la fianza mercantil (SSTS 7-III-1992; 14-II-1997). El notario que intervenga la operación debe exigir la determinación del carácter solidario o no de la

garantía (según decía art. 83.2.c Reglamento de Corredores). No obstante, la banca suele incluir cláusulas en sus condiciones generales que confieren carácter solidario a la fianza. Este tipo de pacto, supone que el fiador renuncia al beneficio de excusión de bienes del deudor principal y al beneficio de la división de la deuda en caso de existir cofiadores. Por el carácter solidario de la fianza el banco no tiene porque dirigirse previamente al deudor (STS 25-V-1995).

La fianza bancaria es gratuita, salvo pacto en contrario (art. 441 C.com.).

b) Formalidades

La fianza financiera, como todo afianzamiento mercantil, debe constar por escrito. Su exigibilidad se condiciona al vencimiento, liquidez y exigibilidad de la obligación garantizada. Se suele formalizar en póliza intervenida por fedatario público con el fin de integrar un título que lleve aparejada ejecución según lo dispuesto en la Ley de Enjuiciamiento Civil. La liquidez de la deuda se suele asegurar mediante la previsión en la póliza de la apertura de una cuenta especial a nombre del fiador en la que se adeudan las sumas resultantes de los incumplimientos del deudor principal. De este modo se puede aplicar a la liquidación de esta cuenta especial el procedimiento especial recogido en el art. 572.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

No hay consentimiento y, por tanto, no surge la obligación de garantizar, cuando la entidad de crédito utiliza un documento firmado en blanco por el cliente para establecer en favor de la propia entidad una garantía no prevista por el cliente en el momento de la suscripción del documento (STS 12-VII-1985).

c) Fianza de deudas futuras

En ocasiones la fianza bancaria garantiza el cumplimiento de obligaciones futuras. Así, en las aperturas de crédito son habituales los afianzamientos de deuda futura.

El art. 1825 del Código civil admite la fianza prestada para garantizar deudas futuras, incluso de las que surjan de relaciones no constituidas. Se puede por lo tanto constituir la fianza antes de que se constituya la obligación principal (STS 31-X-1984). Formalizado el afianzamiento ya no es posible la revocación del consentimiento aunque la efectividad de la fianza haya quedado condicionada al nacimiento de la obligación principal.

Para que en estos casos el banco pueda reclamar al fiador es necesario que la obligación futura se haya convertido en obligación presente y por cuantía perfectamente determinada. La fianza precisará para su efectividad la vigencia real de la obligación futura. En estos supuestos de aseguramiento de deuda futura el fiador se obliga sólo condicionalmente, para el caso de que la obligación futura llegue a tener realidad (STS 18-III-2002).

Sólo la obligación futura determinable sin necesidad de nueva declaración de los interesados es susceptible de afianzamiento. Son fianzas que deben recoger las reglas de determinación de las obligaciones cuyo cumplimiento se garantiza, pues es habitual que comprendan obligaciones derivadas de relaciones todavía no establecidas. La doctrina admite la validez de este procedimiento de determinación del objeto de la fianza.

No se podrá reclamar contra el fiador hasta que la deuda sea líquida (art. 1825 final C.c.). La subsidiariedad de la obligación del fiador exige que la obligación principal se concrete en su *quantum* antes de compeler al fiador al pago (STS 17-II-1962).

La garantía no se extiende a obligaciones nacidas después de la muerte del garante (STS 29-IV-1992).

d) Duración

El afianzamiento tendrá la duración pactada con independencia de la duración de la obligación principal. Se suele pactar por tiempo indefinido. De ser así podrá ser objeto de renuncia unilateral. Dicha renuncia tendrá efecto desde su notificación. La renuncia deja sin efecto la garantía para los negocios que se celebren después de que tenga efecto la misma. Sin embargo mantiene su vigencia para las deudas nacidas de relaciones establecidas con anterioridad a la renuncia.

En los contratos bancarios por tiempo indefinido, pactada una retribución al fiador, subsistirá la fianza hasta la terminación completa del contrato principal, a no ser que por pacto expreso se hubiera fijado plazo a la fianza (v. art. 442 C.com.)

e) Oposición del fiador

En el ámbito de las excepciones oponibles por el fiador es reveladora la Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de octubre de 1999, según la cual el fiador puede aducir tanto las que afecten a la existencia y validez de la obligación principal, como las relativas a su posible extinción e, incluso utilizar los remedios defensivos que, fundados en razones objetivas permitan el incumplimiento del deudor. En este sentido, frente a la reclamación del reembolso del préstamo por la entidad de crédito prestamista al prestatario, este último puede oponer la irregularidad del pago del préstamo, efectuado a quien no estaba autorizado a disponer de la cuenta en la que se realizó el abono del préstamo, frustrando con ello la reclamación, y, por ende, la devolución. Tal evento continua diciendo esta sentencia, encaja en el supuesto que previene el art. 1852 del Código civil, al tratarse de un «hecho del acreedor» que impide por su culpa o negligencia, el buen fin del derecho al reembolso.

§ 30.3.2. GARANTÍA CAMBIARIA

La letra de cambio es uno de los principales instrumentos financieros. Su estudio corresponde a la parte general del Derecho mercantil. Es objeto de contratos bancarios como el descuento y también es uno de los principales instrumentos de garantía de las obligaciones asumidas en los contratos financieros.

La banca suele exigir la intervención en la letra de personas distintas al cedente del crédito. Esta práctica tiene su precedente en el Código de Comercio. El art. 178, final, establecía que los Bancos de emisión no podían «descontar letras, pagarés u otros valores de comercio sin la garantía de dos firmas de responsabilidad». La garantía cambiaria puede prestar el fiador de forma expresa o en forma encubierta. En el primer caso surge un aval cambiario en sentido estricto (arts. 35-37; 131-133 LCCh). En el segundo la firma del fiador, como librador, endosante o aceptante, da lugar a la cosuscripción cambiaria. Como firmante de la letra responde solidariamente con los demás obligados cambiarios del pago de la letra en los términos establecidos en la ley cambiaria.

La utilización por el banco de un pagaré en blanco suscrito por el deudor para poder incorporar el saldo deudor en caso de incumplimiento y poder de este modo satisfacer el crédito a través del título ejecutivo, puede resultar un fraude de ley cuando se

hayán pretendido eludir los controles establecidos en la Ley de Enjuiciamiento Civil (véase SAP Alicante 13-XI-2001).

§ 30.4. OTRAS GARANTÍAS ESPECÍFICAS

Junto a las garantías tradicionales, y al margen de las garantías financieras de origen interbancario, la banca ha desarrollado otras garantías que presentan los rasgos de originalidad característicos del comercio de banca. Son pactos que surgen al amparo de la libertad contractual, lícitos cuando no sean abusivos. Por ejemplo se consideran abusivos si imponen “garantías desproporcionadas al riesgo asumido”, si bien se presume que “no existe desproporción en las garantías pactadas por las entidades financieras que se ajusten a su normativa específica” (DA 1.18.^a LGDCU).

§ 30.4.1. DOMICILIACIÓN DE NÓMINAS

En materia de crédito personal, la banca solicita al cliente que domicilie su salario en la cuenta abierta en su establecimiento hasta que el crédito sea reembolsado. La banca encuentra en esta práctica una garantía apreciable. Las cuotas de devolución del préstamo son debitadas días después de ser abonado en cuenta la nómina. El traspaso de la domiciliación de la nómina a otra entidad de crédito faculta a la banca acreedora, de conformidad con cláusulas recogidas en el contrato, para declarar vencido anticipadamente el contrato de crédito y solicitar el reembolso anticipado de las cuotas pendientes.

§ 30.4.2. SEGURO

La banca utiliza como garantía de las operaciones de crédito distintas modalidades del contrato de seguro. El reembolso de los créditos personales se subordina en gran medida a la capacidad de trabajo del cliente. En caso de fallecimiento o incapacidad, el reembolso queda comprometido. Para cubrir este riesgo, la banca hace suscribir al cliente, con ocasión de la concesión de un crédito, un seguro de vida o incapacidad en el que el cliente es el asegurado y la banca el beneficiario. En caso de fallecimiento o incapacidad sobrevenida, la ejecución de las previsiones del seguro sirve para que la banca obtenga el reembolso del crédito. El seguro también actúa en interés del cliente incapaz o de sus herederos, al quedar liberados de la obligación de reembolso del crédito.

Atento a la realidad social, el Tribunal Supremo constata que la concesión de préstamos hipotecarios “se condiciona a que los prestatarios concierten un seguro de vida o de amortización que refuerza notablemente la garantía”, seguros que se conciertan por el propio banco actuando como tomador con la compañía de seguros de su grupo financiero, y que se imponen con el fin de aumentar el volumen de negocios del grupo, “sin atender debidamente al interés jurídicamente protegible de los asegurados” (STS 30-XI-2001, con cita de otras anteriores). Y este conflicto de intereses propicia prácticas difícilmente compaginables con los principios de buena fe y el respeto a la moral, pues como dice alto tribunal, “no parece jurídicamente explicable que, producida la muerte o invalidez del prestatario asegurado, el mismo banco que en su momento condicionó la concesión del préstamo a la concertación del seguro, que contrató el seguro colectivo como tomador y se designó a sí mismo como primer beneficiario para el caso de muerte o invalidez, pueda

luego optar libremente por exigir el pago del capital pendiente ya al cónyuge viudo o al propio inválido, ya a la compañía de seguros, opción tanto menos justificable cuanto mayor sea la vinculación empresarial entre Banco y aseguradora.”

En estos casos el contrato de seguro de vida no es independiente, sino que forma parte del contrato préstamo hipotecario como cláusula de garantía (véase STS 19-II-2004). Si bien las entidades prestamistas tienen expresamente prohibido incluir los datos de salud en su ficheros informatizados (Instrucción Agencia Protección de Datos 2/1995).

Las primas de los seguros que tengan por objeto garantizar a la entidad de crédito el reembolso del crédito en caso de fallecimiento, invalidez o desempleo de la persona física que haya recibido el crédito, cuando la entidad imponga dicho seguro como condición para obtener el crédito se deben incluir en el cálculo del coste efectivo del crédito (apartado 4.a Circular BE 8/1990).

Los riesgos inherentes a la concesión de un crédito también pueden cubrirse mediante el seguro de crédito. Las compañías de seguros garantizan a la banca contra el riesgo de incumplimiento en el pago al vencimiento del cliente deudor o contra el riesgo de insolvencia del cliente deudor. Las entidades de crédito pretenden mediante esta modalidad de seguro defender la estabilidad patrimonial del cliente deudor. El seguro de crédito se concluye para dar cobertura patrimonial a la banca, en su condición de asegurado, que ve insatisfecho su crédito por insolvencia del cliente deudor. La insolvencia es el siniestro que determina la obligación del asegurador de resarcir a la banca la suma asegurada equivalente al importe del crédito. Es un seguro utilizado en el crédito comercial a corto plazo. Se suele suscribir una póliza de seguro para el conjunto de los créditos que se concedan a un determinado empresario. El riesgo cubierto es la demora en el reembolso, en los términos pactados, o la apertura de un procedimiento concursal. El seguro se puede transmitir con la cesión del crédito cuyo cumplimiento se asegura.

§ 30.4.3. GARANTÍAS NEGATIVAS

En los contratos de crédito son frecuentes las cláusulas que limitan ciertos derechos del cliente deudor en garantía de la banca frente a las alteraciones que pueden producirse en el patrimonio del deudor. Estas cláusulas, verdaderas garantías negativas, confieren al banquero un derecho de veto cuyo ejercicio permite evitar el empobrecimiento de su deudor. Pertenecen a este grupo las cláusulas de inalienabilidad, la interdicción de hipotecar un inmueble o de pignorar un bien mueble (admitidas implícitamente por STS 19-X-2001). Constituyen obligaciones de no hacer. El cliente deudor que viola la prohibición incluida en el contrato puede verse obligado al reembolso anticipado del crédito. La banca queda facultada para exigir inmediatamente el reembolso del crédito concedido. Frente al tercero que participa en la violación de la prohibición, la reclamación de la banca se condiciona a la mala fe del tercero que puede verse reflejada en el conocimiento en el momento de la adquisición de la restricción de disponer.

Las garantías negativas también pueden manifestarse a través de cláusulas que recogen el deber de informar a la banca de la evolución patrimonial del deudor. En principio, el cliente no tiene ningún deber de información frente al banquero que le ha concedido un crédito, mas allá que el que derive de la buena fe contractual. Al contrario estas informaciones están protegidas por el derecho a la intimidad o el derecho al secreto profesional. Por esta razón para que el deudor quede obligado frente al banquero a

suministrarle determinadas informaciones se debe recoger en el contrato que esa es la voluntad del deudor. Si, una vez pactado, el cliente deja de suministrar la información, la entidad de crédito podrá disponer del plazo y solicitar el reembolso anticipado de la suma prestada.

Por la *cláusula de fidelidad*, el cliente pacta con la banca realizar a través de la misma la totalidad de sus operaciones bancarias. La banca encuentra en otros negocios que celebre con el deudor una garantía suplementaria. Ese es el sentido del pacto de compensación entre distintas cuentas corrientes o la reserva de la facultad de disponer de los valores que el deudor tenga depositados o anotados en cuenta en la entidad. La cláusula de fidelidad supone un límite a la libertad de contratar del deudor y, como tal, debe ser interpretada restrictivamente.

BIBLIOGRAFÍA

- AA.VV.: *Contratación bancaria*, 2 tomos, Valencia, 2001.— ALCALÁ DÍAZ, M.^a A.: *El pagaré como garantía de un contrato de crédito*, Madrid, 1999.— ALCOVER GARAU, G.: “Efectos del convenio consursal sobre los avales bancarios (Comentario a la STS de 8 de enero de 1997)”, *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 155-160.— ARAMENDIA GURREA, F. J.: “La llamada «carta de confort» y su problemática jurídica”, *RDBB*, núm. 16, 1984, pp. 779-806.— BOLDÓ RODA, C.: “El seguro de amortización de créditos”, *RDBB*, núm. 71, 1998, pp. 695-745.— BONARDELL LENZANO, R.: “Contrato de afianzamiento general y de cobertura de riesgos. Pignoración de saldos de depósitos bancarios. Inmovilización de saldos de anotaciones en cuenta”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 1865-1900.— DE CASTRO MARTÍN, J.L.: *Las cartas de patrocinio*, en *Cuadernos del Consejo General del Poder Judicial*, núm. 50, separata, Madrid, 1994.— COLOMBO: “Pegno bancario, Le clausole di estensione. La prova della data”, *BBTC*, 1982, pp. 193-214.— CORTÉS GARCÍA, E.: “Derechos reales limitados y otros gravámenes sobre valores anotados”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 163-198.— CUENCA GARCÍA, A.: “La «venta en garantía» en el ámbito bancario”, en AA.VV., *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, 2.^a ed., Cizur Menor (Navarra), 2002, pp. 655-685.— DEKEUWER-DÉFOSSEZ, F.: *Droit bancaire*, 4.^a ed., París, pp. 118-128.— DÍAZ RUIZ, E., Y RUIZ BACHS, S.: “Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas”, *Diario La Ley*, n.º 6240, 27 abril 2005.— FINEZ RATÓN, J.M.: *Garantías sobre cuentas y depósitos bancarios. La prenda de créditos*, Barcelona, 1994.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2.^a ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 293-350.— GUILLÉN FERRER, M.^a J.: *La sucursal bancaria: concepto y régimen jurídico*, Valencia, 2001.— INFANTE PÉREZ, V.: “Utilización de documentos cambiarios como medio de pago de deudas derivadas de operaciones bancarias de activo”, *RDBB*, núm. 64, 1996, pp. 1105-1116.— LÓPEZ ORTEGA, R.: *La prenda de imposiciones a plazo*, Madrid, 2002.— MAIRATA LAVIÑA, J.: “Garantías hipotecarias”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 1901-1952.— PIEPOLI, G.: “Le «garanzie negative»”, *BBTC*, I, 2001, pp. 405-438.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6.^a ed., París, 1995, pp. 410-426.— SALINAS ADELANTADO, C.: *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996; “La prenda de saldos”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 2117-2155.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Las cartas de patrocinio”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 1771-1788; “Valor jurídico de las cartas de garantía o cartas de

patrocinio”, *RDBB*, núm. 20, 1985, pp. 871-896.— SANCHEZ GUILARTE, J.: “Pignoración de saldos de depósitos bancarios e inmovilización de saldos de anotaciones en cuenta”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 647-674.— TIRADO SUÁREZ, F.: “La pignoración de pólizas de seguro como garantía de operaciones bancarias”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 675-716.— VEIGA COPO, A.B.: “Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y garantía flotante”, *RDBB*, núm. 82, 2001, pp. 33-72.— ZAPATA CIRUGEDA, F.J.: “La prenda de valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5067-5111.

Sección segunda

Contratos bancarios y parabancarios

§ 31. CUENTA CORRIENTE BANCARIA (I)

§ 31.1. NOCIÓN Y FUENTES

§ 31.1.1. GENERALIDADES

La simplicidad, rapidez y seguridad propias de la técnica bancaria requiere contar con un marco contable adecuado. Este marco lo proporciona la cuenta corriente. La originalidad del mecanismo financiero que ofrecen los contratos bancarios reside en gran parte en la utilización de la cuenta corriente. La clientela bancaria suele mantener unos fondos disponibles en poder de la banca resultantes del depósito o de las operaciones activas. La llevanza contable del uso de esa disponibilidad da lugar a la prestación de un servicio de caja. El cliente se sirve de la banca para que anote en cuenta los créditos y débitos que surjan del uso del dinero disponible en caja. Se crea un mecanismo financiero que permite al cliente conocer, en cualquier momento, cual es el estado de su disponibilidad, su saldo deudor o acreedor. El saldo varía y se determina continuamente. Está en todo momento a disposición del cliente.

Con el perfeccionamiento de la técnica contable el servicio de caja adquiere autonomía en relación con las operaciones de crédito originarias. Surge la cuenta corriente como contrato bancario autónomo.

La cuenta corriente bancaria da vida a una relación continua de clientela que acerca a las partes y crea una relación de mutua confianza. El inicio de la relación de una persona con la banca se suele vincular a esta figura contable. La cuenta sirve de marco a los demás contratos bancarios. Enlaza en una figura unitaria los diversos negocios jurídicos que la banca celebra con sus clientes, ya sean de depósito, préstamo, apertura de crédito, descuento o cualquier otro de naturaleza crediticia. Sirve para unificar las diversas operaciones que se realizan a través de la banca. Para que una operación crediticia se mantenga al margen de la relación contable es necesaria la voluntad expresa de las partes.

§ 31.1.2. PRECEDENTES

El régimen estatutario de los Bancos públicos les permitía, con aprobación de su Junta de Gobierno u órgano de administración, abrir cuentas corrientes. En su origen era un servicio retribuido por el cliente. Paulatinamente fue evolucionando hacia su gratuidad. No se contemplaba entonces como instrumento de crédito. La cuenta nacía vinculada a un depósito de dinero y los descubiertos estaban prohibidos. Las leyes bancarias de mediados del siglo XIX, mencionaron, entre las actividades incluidas en el objeto de los Bancos, la de «llevar cuentas corrientes» (Ley 4 mayo 1849, y 28 enero 1856). La cuenta corriente bancaria nacida en el seno del depósito de dinero, como pacto accesorio, se aplica, más tarde, también a la apertura de crédito. Las cuentas corrientes de crédito surgen con la aparición de las sociedades de crédito (Ley 28 enero 1856). El Código de comercio de 1885 recoge esta distinción en el uso de la cuenta corriente. A los Bancos les correspondía «llevar cuentas corrientes a metálico» (art. 180, en relación con el 177, final). Sólo las sociedades de

crédito quedaron expresamente habilitadas para abrir cuentas corrientes de crédito (art. 175, núm. 7). También podían llevar otras cuentas corrientes (núm. 9). El Tribunal Supremo reconoció que el contrato de cuenta corriente no estaba regulado con la adecuada precisión en el Código de comercio y que en defecto de preceptos legislativos había que aplicar los reglamentos de los Bancos y muy especialmente, por su fiscalización el del Banco de España (STS 19-XI-1928). Pero en la vigente ordenación de la actividad bancaria, el carácter empresarial de las entidades de crédito excluye la consideración de sus reglamentos internos como fuentes del Derecho. El Banco de España es una entidad de Derecho público sin reglamento general (véase DD.2ª LABE, que lo declara derogado).

La cuenta corriente bancaria va ganando, poco a poco, sustantividad frente al depósito y la apertura de crédito, convirtiéndose de pacto accesorio en contrato principal (STS 15-VII-1993). La obligación de la entidad de crédito no se reduce ya a hacer pagos secundando las órdenes del cliente, se convierte en agente de pagos y cobros de su cliente, realizando todas las operaciones inherentes al servicio de caja. De este modo, la situación de cuenta corriente, como marco contable de un depósito o una apertura de crédito, adquiere autonomía y engendra un contrato independiente. Los bancos se interponen en el crédito «prestando, además, por regla general, a su clientela servicios de giro, transferencia, mediación y otros en relación con los anteriores propios de la comisión mercantil» según establecía el art. 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946.

§ 31.1.3. FUENTES

No hay régimen legal de la cuenta corriente bancaria. Era mencionada en los arts. 175, 177 y 180 del Código de comercio. El art. 323 del Código y las leyes procesales e hipotecarias regulan la ejecución del saldo deudor de la cuenta (v. art. 1435 LEC y 153 LH). Es un contrato atípico cuyo régimen hay que encontrarlo en la abundante jurisprudencia.

§ 31.1.4. CONCEPTO

El contrato de cuenta corriente bancaria es un contrato de gestión de negocios ajenos que consiste en el desempeño de un servicio de caja, de pagos y cobros por cuenta y en interés del cliente. La cuenta corriente bancaria es una operación neutra, un servicio financiero, de caja, vinculado a un pacto de contabilidad. Desde el punto de vista contable, es una forma de representación de la relación obligatoria establecida entre la entidad de crédito y el cliente. Recoge las modificaciones cuantitativas que se producen en dicha relación, es decir, los débitos y los créditos en la cuenta del cliente.

Es un servicio de caja que en si mismo no tiene sentido si no va unido a una disponibilidad. La prestación del servicio de caja presupone la existencia de fondos. La provisión de fondos es una obligación derivada de las reglas del mandato y de la comisión (art. 1728 C.c.; 250 C. de c.) La entrega de fondos no constituye propiamente una obligación nacida del contrato. Es la base económica de la cuenta corriente, el supuesto lógico para que el contrato llegue a existir. El contrato nace con la disponibilidad que procede ya sea de un depósito, de una apertura de crédito o de otra operación de crédito. Así lo confirma la jurisprudencia al afirmar que la cuenta corriente expresa siempre una disponibilidad de fondos a favor de los titulares de la misma frente a la entidad de crédito que encuentra su causa en operaciones pasivas de recepción de crédito o activas de

concesión de crédito (STS 15-VII-1993). El crédito disponible debe ser un crédito definitivo, líquido, realizable y no sometido a excepciones. Estos son los requisitos que debe cumplir el crédito para ser anotado en cuenta como disponible.

El contrato de cuenta corriente de crédito puede ir unido a operaciones activas de crédito o pasivas de depósito (STS 14-XII-1983). Es un contrato enlazado a un contrato de crédito (STS 29-IV-1983, que cita el depósito). Por su origen se califica de cuenta de depósito o de cuenta de crédito. La de depósito también se denomina en el tráfico cuenta corriente a la vista. En la cuenta de depósito es el cliente quien da crédito al banquero y en la segunda el banquero quien da crédito al cliente (véase STS 14-XII-1983). En uno y otro caso surge una disponibilidad y la prestación de un servicio de caja.

La disponibilidad puede surgir del contrato de descuento de efectos. Este contrato de crédito se mantiene enlazado durante su vida al de cuenta corriente como lo prueba el hecho de que la entidad de crédito pueda, ante el impago del deudor descontado, cargar el importe adeudado en la cuenta del cliente descontatario (STS 29-IV-1983).

Los fondos disponibles que permiten la prestación del servicio de caja son propiedad de la banca. El cliente sólo tiene una facultad de disposición sobre los mismos nacida de un previo contrato de crédito. La banca presta un servicio de caja en sentido impropio quedando el cliente facultado para el uso de la caja ajena.

§ 31.1.5. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

La denominación de cuenta corriente es imprecisa, pues designa la situación de cuenta corriente, el contrato de cuenta corriente simple, y el contrato de cuenta corriente bancaria. La situación de cuenta corriente es un mero instrumento contable para facilitar las relaciones económicas. De la mera existencia de un marco contable, en el que, hay ausencia de pacto concreto que impida la disponibilidad aislada de los créditos no puede deducirse la existencia de un contrato de cuenta corriente (STS 20-V-1993). Cuando el contrato no parece probado debe imponerse la situación de tipo contable (STS 16-II-1965). A los efectos de la cobertura hipotecaria del saldo, la Dirección General de los Registros y del Notariado ha resuelto que la simple reunión contable de las diversas operaciones de crédito existentes entre dos personas carece de virtualidad suficiente para provocar el nacimiento de una obligación independiente por el saldo resultante, cuando la misma no parece como instrumento de una relación contractual subyacente de cuenta corriente (RDGRN 3-X-1991).

La jurisprudencia define el contrato de cuenta corriente simple o mercantil por ser un contrato por medio del cual dos personas, por lo general comerciantes, en relación de negocios continuados, acuerdan concederse temporalmente créditos recíprocos, en el sentido de obligarse a ir sentando en cuentas sus remesas mutuas, como cargos y abonos, y cuya exigibilidad viene determinada por el saldo resultante de la liquidación por diferencia que se practique, a modo de cierre, en la fecha convenida (STS 24-IV-1929; 29-I-1934; 23-V-1946; 16-II-1965; 19-I-1989; 11-III-1992, y 20-V-1993). Para que haya contrato de cuenta corriente mercantil se precisa un pacto de específico que excluya la disponibilidad aislada de los créditos y aplase su liquidación hasta el momento del cierre de la cuenta. La esencia del contrato se encuentra en una recíproca concesión de crédito que se hacen los contratantes, al consentir que se aplase la exigibilidad de los créditos aislados.

El contrato de cuenta corriente simple o mercantil no se confunde con el de cuenta corriente bancaria. La sentencia del Tribunal Supremo de 7 de marzo de 1974 se refiere al concepto de cuenta corriente mercantil como contrato de compensación mutua y entrega de saldo a plazo fijo para distinguirla de la cuenta corriente bancaria de liquidaciones periódicas cualquiera que sea su estado, contrato complejo, de depósito irregular, con devengo de intereses y liquidaciones periódicas por la entidad de crédito. La doctrina dominante también rechaza la identidad de la cuenta corriente bancaria con la mercantil. En la bancaria los saldos activos se compensan con los saldos pasivos tan pronto como se producen los supuestos legales de la compensación. No hay que esperar al cierre de la cuenta. El cliente puede disponer en cualquier momento de las sumas resultantes de su crédito. La concesión de crédito es unilateral. Si la cuenta corriente nace del depósito, es sólo el depositante quien concede crédito al banco, y si nace de una apertura de crédito es sólo la entidad de crédito quien concede crédito al cliente. Las modificaciones en la cuenta son puramente cuantitativas sin cambio alguno en la posición jurídica respectiva de deudor y acreedor.

Pocos puntos hay de contacto entre la cuenta corriente mercantil y la bancaria. El servicio de caja que constituye el contenido esencial de la cuenta corriente bancaria es extraño a la cuenta corriente mercantil. No obstante, hay intentos de reunir en una única figura negocial las diversas modalidades que se ofrecen en el tráfico de cuenta corriente, bajo la idea de considerar esencial el acuerdo entre las partes dirigido a regular en forma contable de cuenta corriente las recíprocas relaciones de crédito y de débito. Por esta razón conviene volver a insistir en las notas que las diferencian. En la cuenta corriente bancaria el crédito resultante de la cuenta está siempre disponible para cualquiera de las partes, para el cliente si el saldo es acreedor, para la banca si es deudor, por haber permitido un descubierto. Se puede disponer del saldo en cuenta en cualquier momento. No se requiere un acto de liquidación para establecer el saldo.

No hay en la cuenta corriente bancaria reciprocidad de las remesas. No hay reciprocidad pues el impulso de la cuenta corresponde siempre al cliente a través de sus órdenes. La banca se limita como comisionista a cumplir las instrucciones recibidas del cliente. Pero tampoco hay remesas en sentido técnico, pues los actos de disposición corresponden a la restitución de las sumas recibidas en depósito o a actos de ejecución del crédito concedido.

La cuenta corriente bancaria no toma de la mercantil el elemento de la recíproca concesión de crédito (en contra, STS 2-X-1984). En la bancaria el banquero no está obligado a conceder crédito al cliente por encima de su disponibilidad. No hay mutua concesión de crédito.

También son distintas las consecuencias de la anotación en cuenta. En la cuenta corriente mercantil las partidas anotadas en cuenta conservan su individualidad y los créditos y débitos tan solo se compensan al cierre de la cuenta, mientras que en la cuenta corriente bancaria las partidas anotadas en cuenta pierden su individualidad y la compensación, si de compensación puede hablarse, tiene lugar gradualmente según las partidas van teniendo acceso a la cuenta. En cada momento hay un crédito disponible. La compensación que se realiza no es la legal prevista en el Código civil, sino una mera compensación técnica que permite calcular en cada momento el crédito disponible. El cliente puede disponer en cualquier momento de su saldo. La palabra saldo tiene un

significado distinto al que tiene en el contrato de cuenta corriente mercantil. Allí es el resultado de la liquidación periódica de la cuenta, en la bancaria es el crédito resultante de la cuenta en un momento determinado. Es el dinero escritural.

§ 31.1.6. CARACTERES

El contrato de cuenta corriente bancaria es un contrato normativo, que cumple la función de regular las relaciones futuras entre la banca y el cuentacorrentista. Participa de los caracteres generales de los contratos financieros. Es un contrato no formal. No requiere para su constitución alguna forma particular, si bien, administrativamente se exige a las entidades de crédito su formalización por escrito y la entrega de un ejemplar del contrato al cliente (art. 7.2 Orden 12 diciembre 1989). Puede documentarse en una libreta de ahorros (STS 23-V-1992). Es un contrato de duración normalmente estipulado por tiempo indeterminado.

Es un contrato autónomo, mixto y atípico, resultante de la unión de varias prestaciones, propias de otros contratos típicos, que se coordinan en torno a una prestación principal de mandato, a cuya disciplina se somete la relación. Es un contrato autónomo aunque naturalmente enlazado a contratos de crédito (v. STS 29-IV-1983). Es un contrato mixto en el cual se descubren elementos de otros contratos. El contenido del contrato de cuenta corriente bancaria deriva de su naturaleza mixta de mandato vinculado a un pacto contable. Hallamos el elemento del mandato, concebido como gestión de intereses ajenos. El art. 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 hablaba de comisión. Es un negocio jurídico mercantil (STS 22-V-1986). También recoge elementos de la cuenta corriente. No se descubren, sin embargo, elementos propios del depósito o la apertura de crédito. Estos contratos suministran la base económica para que se desenvuelva con autonomía el contrato de cuenta corriente bancaria. Los contratos de depósito y de apertura de crédito se suelen presentar «en cuenta corriente», pero este hecho económico no determina la confusión de los contratos. La cuenta corriente es un contrato autónomo, con un contenido propio, distinto del depósito y de la apertura de crédito. Es un contrato consensual, que se perfecciona por el encuentro de voluntades, sin perjuicio del deber administrativo de entregar un ejemplar al cliente. El funcionamiento de la cuenta no se hace depender necesariamente de la existencia de una disponibilidad creada por un depósito o una apertura de crédito. La entidad de crédito puede adelantar fondos al cliente con el fin de dar cumplimiento a la comisión en que consiste el servicio de caja (art. 250 C. de c.). Es un contrato atípico, sin régimen legal (STS 23-V-1946; 7-III-1974; 14-XII-1983). Es una de los contratos más conocidos en el tráfico. Pero esta tipicidad social no se ve correspondida con la existencia de un régimen legal de la figura.

§ 31.2. FORMACIÓN DEL CONTRATO

§ 31.2.1. APERTURA DE LA CUENTA

La solicitud de apertura de la cuenta corriente representa la oferta de un contrato que para su perfección requiere ser aceptada por la entidad de crédito. Tradicionalmente la banca ha venido exigiendo para abrir cuentas corrientes requisitos que afectan además de a

la identidad y capacidad del cliente, a sus condiciones de solvencia moral y económica. El hecho de tener cuenta abierta en un banco era prueba de la honestidad del cliente. Esto explica la aparente paradoja de que quién lleva su dinero a un banco para convertirlo en un simple derecho de crédito, necesite además demostrar que es persona recomendable. Tradicionalmente se exigían firmas de conocimiento de dos personas que acreditaran la honorabilidad del solicitante. La generalización del uso de la cuenta corriente reduce el control para su apertura. Se ha llegado incluso a plantear el derecho a tener cuenta corriente abierta. Orientación recogida en la Ley bancaria francesa de 24 de enero de 1984. En Derecho español, la apertura de la cuenta corriente es un acto enteramente voluntario del banquero.

§ 31.2.2. IDENTIFICACIÓN DEL CLIENTE

La apertura de la cuenta exige la adopción de medidas conducentes a la identificación de la persona que suscribe la petición de apertura de la cuenta, a la comprobación de la certeza de su domicilio, y a la verificación de su firma.

La entidad de crédito debe identificar a quien solicita la apertura de una cuenta corriente mediante su nombre y apellidos o razón social y de su domicilio. Cualesquiera que sean las denominaciones que utilicen las personas individuales o jurídicas que soliciten la apertura de una cuenta se consignarán en todos los casos los nombres apellidos del peticionario. La exigencia de notificación del número de identificación fiscal (NIF) tiene una justificación fiscal. No se trata de un requisito esencial para la apertura de la cuenta.

Según dice la Ley General Tributaria, quienes realicen cualquier operación financiera con una entidad de crédito deben comunicar previamente su NIF (DA 6.ª 2). El momento de hacerlo será normalmente al abrir cuenta en la entidad. La composición del NIF, regulada por el Decreto de 9 de marzo de 1990, puede acreditarse mediante la exhibición de la correspondiente tarjeta expedida por el Ministerio de Economía y Hacienda o, en general, «mediante comunicación realizada de manera fehaciente» (art. 14). Valdrá, por tanto, la remisión al banco de una copia de la tarjeta.

Antes de la primera orden dirigida al banco debe quedar acreditada la personalidad del ordenante como titular de la cuenta. Esta exigencia responde tanto al interés de la entidad de crédito en el buen funcionamiento de las cuentas como al interés particular del ordenante. Para tal acreditación bastará con la presentación del documento nacional de identidad (DNI), o de una copia del mismo. Los casos de homonimia entre personas físicas quedan resueltos con la sola aportación del DNI. Por esta razón no se debe considerar causa especial para negar la apertura de la cuenta la identidad de nombre y apellidos del solicitante con los de otro titular previamente existente (STS 15-XI-1994).

El domicilio es un dato que completa la identificación del titular, permitiendo una adecuada gestión de la cuenta. La entidad de crédito remitirá al domicilio los extractos de cuenta y avisos o demás circunstancias que afecten al titular. El cambio de domicilio debe ser comunicado de modo inmediato al banco.

La apertura de cuenta queda también condicionada al registro de la firma del peticionario. A este efecto, será suficiente la remisión al banco, debidamente firmada, de la «factura de constitución» de la primera orden de ingreso. Dicha factura funciona, por tanto, como modelo o *espécimen* de la firma del titular de la cuenta. La entidad de crédito debe rechazar la firma elemental, como puede ser un simple rasgo o rúbrica (STS 15-VII-1988).

La sola rúbrica no precedida del nombre o título de la persona que rubrica no constituye firma.

Pueden abrirse cuentas corrientes bajo nombre comercial. En estos casos, el cliente debe justificar la titularidad del nombre comercial mediante presentación de certificación de la inscripción en el Registro de Patentes y Marcas, y depositar la firma o espécimen que piensa utilizar.

§ 31.2.3. CAPACIDAD PARA LA APERTURA

La entidad de crédito debe verificar la capacidad de obrar del cuentacorrentista. Se exige tener capacidad suficiente para la gestión patrimonial de bienes muebles.

La apertura de cuentas a nombre de incapaces requiere la participación del tutor o administrador legal del menor. Es un acto de pura administración que pertenece a las facultades ordinarias del tutor. Sin embargo, si la disponibilidad procede de un negocio de concesión de crédito, este acto desborda el ámbito de la administración ordinaria y el tutor necesitará autorización judicial (art. 272.5º C.c.)

La apertura de cuentas a nombre de personas jurídicas corresponde a sus representantes. Cuando se trate de sociedades civiles, la entidad de crédito debe exigir la escritura pública de constitución y el acta del acuerdo en el que se atribuya la representación de la sociedad a una persona determinada. Cuando sólo exista un contrato privado, quien pretenda abrir la cuenta a nombre de la sociedad deberá contar con la autorización de los demás socios. En las comunidades de bienes, los condueños pueden nombrar, por mayoría, un representante común para abrir cuentas corrientes (art. 398 C.c.). Las asociaciones y fundaciones pueden abrir cuentas corrientes a través de sus representantes.

En caso de quiebra, la apertura de cuentas, a nombre del quebrado, corresponde a los síndicos. En la suspensión de pagos, la apertura debe ser un acto conjunto de los interventores y del suspenso.

§ 31.2.4. LA TITULARIDAD DE LA CUENTA Y SUS CLASES

La persona que abre la cuenta con facultades de disposición frente a la entidad de crédito y con poder para cancelarla es el «titular» (STS 15-XII-1993).

La titularidad puede ser individual o colectiva. Se habla de cuentas colectivas cuando dos o más personas abren una sola cuenta en la entidad de crédito. Puede ser conjunta, sometida al régimen de mancomunidad, o indistinta, sometida al régimen de la solidaridad activa, a fin de permitir a cualquiera de los titulares el uso de la cuenta. En las cuentas mancomunadas cada acto de disposición exige la concurrencia de todos los titulares. En las cuentas indistintas, la disponibilidad es solidaria, de modo que cualquier titular puede hacer disposiciones sin contar con los demás (SSTS 27-II-1984, 19-X-1988, 28-V-1990). Las personas que abren una cuenta colectiva deben expresar necesariamente su carácter mancomunado o indistinto. Si no especifican tal circunstancia, la cuenta se entiende abierta mancomunadamente, según la regla general del art. 1137 del Código civil.

Los fondos disponibles en cuenta corriente son propiedad del banco. El titular o titulares de la cuenta mantienen un derecho al reembolso del saldo disponible. La existencia de una titularidad colectiva, ya sea conjunta o indistinta, no establece la existencia de un

condominio (SSTS 29-IX-1997 y 15-VII-1993, por todas). El ejercicio de la facultad de disposición de las cuentas indistintas no se condiciona a la propiedad de los fondos. Ni siquiera en caso de que fallezca uno de los titulares (SAP Almería 24-III-1998; en contra, STS 21-XI-1994, que considera que cuando no quede probado ante el banco a quien corresponde la propiedad de los fondos debe aplicarse el art. 1138 del Código civil y presumir dividido el crédito del banco en tantas partes como fueran los deudores).

Una vez efectuado el reembolso por la banca, la propiedad de los fondos vendrá fijada por las relaciones internas de los titulares y más concretamente en razón de la originaria pertenencia de los fondos depositados. En ese momento se podrá decretar la exclusión y ajenidad de quien sólo figure como titular bancario y no demuestre tener participación personal y directa en la propiedad del dinero depositado (véase STS 8-II-1991; 15-XII-1993). Si la cuenta se abastece únicamente del negocio de uno de los titulares, la propiedad de los fondos de la cuenta le corresponderá a ese titular o a sus herederos, en caso de fallecimiento (STS 8-II-1991). En las cuentas indistintas abiertas en cajas de ahorro, no podrán los derechohabientes del premuerto impugnar el derecho de disposición del sobreviviente (v. art. 27 Decreto 14 marzo 1933). Este principio rige para todo tipo de cuentas corrientes abiertas en entidades de crédito.

Los titulares de una cuenta indistinta responden solidariamente frente a la entidad de crédito del saldo deudor de la cuenta de conformidad con lo previsto en el contrato (SAP Las Palmas 12-VI-1996). La jurisprudencia no exige que en el contrato exista una referencia expresa a la solidaridad pasiva de los cotitulares, basta que se pueda deducir que la obligación fue constituida solidariamente, creando una unidad de obligación frente al acreedor, con propósito de actuación conjunta de los deudores, con las consecuencias que atribuye el art. 1137 del Código civil (STS 12-III-1987). La entidad de crédito no puede servirse de este mecanismo para agravar la posición del cotitular no deudor. Constituye un agravio el cargo en una cuenta corriente indistinta con saldo deudor de la cantidad adeudada por uno de los titulares obligando al otro a hacer efectivos los correspondientes importes en virtud de la solidaridad (STS 14-VI-1991).

§ 31.2.5. APODERAMIENTOS

El titular de la cuenta puede delegar sus facultades de disposición en otra persona, conocida en la práctica bancaria como persona «autorizada». Estas delegaciones no convierten la cuenta en colectiva. Las facultades de la persona autorizada dependerán de la amplitud del apoderamiento. En la práctica, el apoderamiento comprende la facultad de disponer de la cuenta realizando pagos e ingresos con la misma amplitud que el titular. No suele comprender la facultad de cancelar la cuenta.

La firma o *espécimen* de la persona autorizada debe ser registrada en la entidad antes de que esta persona pueda realizar cualquier acto de disposición en relación con los fondos depositados. No es necesario, sin embargo, que comunique a la entidad su domicilio. Los extractos y notificaciones relativos a las inscripciones son remitidos, salvo pacto en contrario, al titular de la cuenta, persona a quien corresponde la aprobación del saldo.

El destino de las sumas dispuestas por la persona autorizada pertenece al ámbito interno de las relaciones entre el titular y la persona autorizada (STS 11-VII-1994). El uso indebido de ese dinero no da lugar a la responsabilidad de la entidad de crédito.

La banca no debería admitir órdenes provenientes de quien aparenta ser el representante del titular de la cuenta. Si bien, su admisión puede llegar a considerarse fundada cuando el ordenante tenga la condición de factor notorio (véase la STS 2-IV-2004).

§ 31.2.6. AUTONOMÍA DE LAS CUENTAS Y PACTOS DE COMPENSACIÓN

Una misma persona puede ser titular de varias cuentas en una misma entidad bancaria. La consideración aislada de las cuentas impediría la *compensación* de los saldos entre sí. El banquero suele exigir del cliente una declaración en el sentido de considerar todas las cuentas unificadas. La entidad de crédito queda autorizada, según la letra de este tipo de condiciones, para compensar los saldos y operaciones resultantes de las distintas cuentas del titular, considerándose como una sola sus posiciones. En estos casos, no sólo se compensan entre sí los saldos de las distintas cuentas, sino que además se suele pactar una comunicación de garantías.

Según las cláusulas sobre compensación más frecuentes, la entidad de crédito queda autorizada para compensar los saldos resultantes de las distintas cuentas u operaciones del titular, considerando como una sola las posiciones de éste. A veces el saldo acreedor de la cuenta se considerará como garantía de todas las operaciones con la entidad de crédito, a las que en todo momento está afecto, quedando expresamente autorizada la entidad de crédito para compensar, con cargo a la cuenta, los saldos deudores de otras cuentas u obligaciones pendientes para con la entidad de crédito. En ocasiones se establece que si el titular tuviese en la entidad de crédito otra u otras cuentas, cualquiera que sea su clase, aunque fuese en moneda distinta, los saldos acreedores garantizan a los deudores y la entidad de crédito queda facultado para compensar tales saldos deudores con los acreedores y además retener otros fondos y valores pertenecientes al deudor, y proceder a su venta para la cancelación de la deuda, más intereses y gastos. Asimismo el titular de la cuenta suele autorizar a la entidad de crédito para que aplique el saldo exigible al pago de cualquier obligación que tenga contraída con la entidad.

BIBLIOGRAFÍA

CAVALLO, A.: “Le operazioni bancarie in conto corrente”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 275-329.— CECCHERINI, A, y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 495-682.— EIZAGUIRRE, J.M.: “De nuevo sobre el contrato de cuenta corriente”, *RDBB*, núm. 54, 1994, pp. 339-369; *Cuenta corriente y cláusula sin gastos*, San Sebastián, 1978.— EMBID IRUJO, J.M.: “Cuenta corriente bancaria. El servicio de caja. La información. La responsabilidad”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 407-424.— FERRI, G.: voz «Conto corrente di corrispondenza», en *Enciclopedia del Diritto*, IX, *Giuffrè Editore*, pp. 666-671.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 113-178.— GAVALDA, CHR.; y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 95-165.— DE JUGLAR, M.; y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 160-218.— LANGLE, E.: “El contrato de cuenta corriente”, *RDM* núm. 73, julio-septiembre 1959, pp. 7-35.— MAIMERI, F., NIGRO, A., y SANTORO, V.: *Contratti bancari. 1. Le operazioni bancarie in conto corrente*, Milán, 1991.— MARTÍNEZ GALLEG0, E.M.:

“Los depósitos en las cuentas corrientes indistintas”, *Derecho y Opinión*, núm. 5, 1997, pp. 73-80.— MOLL DE MIGUEL, S.: *El contrato de cuenta corriente. Una concepción unitaria de sus diferentes tipos*, Bilbao, 1977.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 469-566.— MUÑOZ-PLANAS, J. Mª.: *Cuentas bancarias con varios titulares*, Madrid, 1993; “Titularidad y «propiedad» en las cuentas bancarias indistintas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 425-479.— RIVES-LANGE, J.-L.; y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 169-261.— ROJO AJURIA, L.: *La compensación como garantía*, Madrid, 1992.— SAGUAR QUER, F.J.: “La liquidez en el juicio ejecutivo de los contratos bancarios”, *RDBB* núm. 32, octubre-diciembre 1988, pp. 839-870.— SALINAS QUIJADA, F.: *Las cuentas corrientes indistintas*, Madrid, 1983.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La cuenta corriente y la transferencia bancaria”, *RDBB* núm. 86, 2002, pp. 103-137.— UREÑA Y SMENJAUD: “Las cuentas corrientes del Banco de España y el contrato de cuenta corriente”, *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, 1897, pp. 429-446.

§ 32. CUENTA CORRIENTE BANCARIA (II)

§ 32.1. CONTENIDO DEL CONTRATO

El contrato de cuenta corriente bancaria es un contrato de gestión de negocios ajenos, que como tal impone obligaciones unilaterales a cargo del gestor. Mediante el pacto de contabilidad la entidad de crédito queda obligada a llevar un registro contable de las operaciones que se sucedan con el cliente. Asume la obligación de gestión material y directa de la cuenta. El titular puede realizar todo tipo de operaciones bancarias de las que se deriven cargos y abonos sobre la cuenta. Las dos operaciones que agotan el contenido ordinario de la cuenta corriente como servicio de caja son los pagos y los ingresos. Los pagos se anotan en el debe y los cobros en el haber. Estas son las operaciones normalmente incluidas en el servicio de caja, en las que la entidad de crédito habrá de sujetarse a las instrucciones del cliente, siempre que sean impartidas en la forma pactada, contrayendo en el cumplimiento del encargo las obligaciones y las responsabilidades propias del mandatario, o con mayor precisión del comisionista, según lo dispuesto en los arts. 244 y siguientes del Código de comercio. Hay otras operaciones que normalmente no se incluyen en el servicio de caja y respecto de las cuales la entidad de crédito es libre de realizarlas o no, como por ejemplo, el pago en descubierto.

La banca presta un servicio de caja continuo a través de los cajeros automáticos. Estos cajeros se pueden utilizar también en las horas y en los días en que estén cerrados los establecimientos bancarios y realizar a través de ellos determinados ingresos y pagos. La banca puede adherirse a un sistema de intercambio del servicio para permitir a sus clientes realizar sus operaciones a través de los cajeros de otras entidades financieras.

§ 32.2. ÓRDENES

En el lenguaje bancario es tradicional el empleo de la palabra «orden» para designar la declaración de voluntad dirigida por el cliente al banco, haciendo uso del servicio de caja. Los actos de disposición del servicio de caja, ya sean de débito o de crédito, los realiza la entidad de crédito en cumplimiento de las correspondientes órdenes del cliente. Dichas órdenes deben concebirse como simples *instrucciones* del mandante al mandatario, en el sentido técnico del art. 1719 del Código civil. Las órdenes del cliente al banco normalmente incluidas en el servicio de caja han de ser ejecutadas por este en virtud de la relación duradera creada entre ambos. La *orden* debe indicar el objeto de la operación sobre la que recaiga de una manera clara y precisa.

Las órdenes pueden hacerse verbalmente o por escrito (véase STS 14-VI-1985). Vinculan al banco desde que las reciba. La entidad de crédito puede pedir la confirmación por escrito de las órdenes telefónicas antes de proceder a cumplimentarlas. La orden escrita se presume recibida por el banquero en la fecha del documento y corresponde al banquero la carga de la prueba de la recepción del documento en fecha distinta (STS 18-V-1984). La muerte o incapacidad del cliente no impide a la banca dar curso a la orden (art. 280 C.com.)

La entidad de crédito, como comisionista, debe suspender el cumplimiento de la comisión cuando a su juicio la ejecución de las instrucciones recibidas fuera arriesgada o perjudicial para el cliente (art. 255 C.com.) En el supuesto de que surjan dudas sobre la identidad de cualquier firma que autorice el cargo en cuenta de un documento, la entidad de crédito puede suspender la efectividad de la operación en interés del cliente.

§ 32.2.1. ABONOS

Los ingresos en cuenta pueden ser hechos por el cuentacorrentista o derivar de cobros de créditos que tenga el cliente frente a terceros, como, por ejemplo, los que resulten de letras entregadas en comisión de cobranza o de la recepción de transferencias.

El reflejo contable del ingreso en cuenta es el crédito o abono. El abono supone la adquisición de crédito disponible. El cliente queda acreditado por el importe del abono. El cliente aumenta su disponibilidad o crédito disponible en cuenta. El abono tiene eficacia constitutiva. El crédito disponible en cuenta adquiere existencia y autonomía con la escritura contable. Desde la anotación en cuenta del abono surge la deuda del banquero y el correlativo crédito del cliente (véase STS 29-XI-1988). El crédito a partir del momento en que es anotado en cuenta pierde su individualidad jurídica. Si el cliente retira con posterioridad fondos del banco no serán específicamente los ingresados. El crédito anotado en cuenta pasa a ser fungible, a estar incorporado a una masa indiferenciada.

La comunicación de la anotación tiene una mera función probatoria. La banca es deudora de la suma con independencia de la comunicación que se haga de la anotación al cliente. La entidad de crédito debe poner a disposición del cliente la información de haber realizado el abono mediante el libre acceso del cliente a su cuenta. El cliente tiene interés en conocer el crédito disponible, para librar cheques o realizar otros actos de disposición. La banca debe facilitar al cliente el acceso a la información sobre el crédito disponible en cuenta, personalmente, por cajero automático, terminal informática, o por cualquiera de los medios establecidos en el contrato. La banca responde del perjuicio que pueda sufrir el cliente por no poder acceder a esta información.

Las entidades de crédito prestan a sus clientes el servicio de cobro de efectos de comercio. El titular de un crédito cambiario endosa de forma limitada el efecto a la entidad de crédito con la finalidad de que realice una gestión de cobro (valor al cobro). Es un endoso que incorpora un apoderamiento cambiario no transfiere la propiedad del efecto ni la titularidad del crédito. Solo legitima a la entidad de crédito endosataria para el cobro de la letra como apoderado del endosante (STS 14-IV-1980). La entrega de un cheque en una oficina bancaria se considera realizada en gestión de cobro, para su abono en cuenta corriente, en el ámbito de la relación de confianza existente entre el cliente y el banquero (STS 29-IV-1983).

La fórmula de inscripción «salvo buen fin» desempeña una función preventiva para la entidad de crédito al permitir evitar la pérdida derivada del impago al vencimiento de títulos valores remitidos para su cobranza. El cuentacorrentista remitente se obliga a garantizar el buen éxito de los títulos cuyo valor económico se reconoce en cuenta, y si resulta impagado al vencimiento queda facultada la entidad para realizar un contraasiento de la inscripción. La entidad de crédito sólo está obligada a abonar el importe del título cuando el tercero ha hecho frente al pago. La remesa produce su efecto, pero hay contraasiento si sobreviene el evento del impago que actúa como condición resolutoria.

§ 32.2.2. EL PAGO MEDIANTE ABONO EN CUENTA

Una de las formas más habituales de pago de obligaciones pecuniarias es el realizado mediante abono en cuenta corriente bancaria. Las partes pueden haber pactado que el pago se realice en moneda escrituraria ya sea mediante ingreso por ventanilla, por transferencia o por otro procedimiento bancario. En tales casos la realización del ingreso constituye pago, siéndole de aplicación, por analogía, lo dispuesto en el párrafo primero del art. 1170 del Código civil. El abono en cuenta tiene efectos solutorios con respecto a la obligación que frente a él pudiera tener el ordenante. Surte los mismos efectos que la entrega de efectivo (STS 12-II-1993).

La jurisprudencia admite la eficacia del pago realizado por el deudor mediante ingreso de las cantidades adeudadas en la cuenta corriente del acreedor (STS 24-XI-1943; 27-IV-1945; 18-VI-1948; 26-XI-1948; 30-IX-1987; 12-II-1993). Según esta doctrina, el ingreso en cuenta corriente bancaria cumple el requisito exigido en el art. 1162 del Código civil como pago hecho a quien está autorizado para recibirlo y constituye una de las múltiples formas de extinción de las obligaciones. El abono tendrá plenos efectos solutorios por haberse hecho a persona autorizada para recibir el pago. Su fundamento se completa con lo dispuesto en el art. 1163 segundo del Código civil que establece la validez del pago hecho a un tercero en cuanto se hubiera convertido en utilidad del acreedor.

No quiebran en este caso los principios generales de que las deudas dinerarias se cumplen mediante la entrega de dinero (art. 1170 C.c.), y de que el deudor de una cosa no puede obligar a su acreedor a recibir otra diferente (1166 C.c.) Lo que ocurre es que el acreedor consiente en que la entrega de dinero sea sustituida por la anotación contable o abono en cuenta.

El consentimiento del acreedor puede ser individualizado para un negocio concreto o bien ser genérico, como ocurre cuando el acreedor incluye los datos bancarios en su correspondencia. En este caso la transferencia surte los efectos del pago, sin necesidad de confirmación. La apertura de la cuenta y su pública manifestación constituyen una invitación a efectuar los pagos a través de la misma e induce a estimar que la entidad de crédito está autorizada para recibir los pagos. Se tiende a admitir que quien abre una cuenta en esas condiciones está autorizando los pagos a través de la misma que la apertura de la cuenta implica una autorización a la entidad de crédito para recibir pagos a favor del titular. El pago en cuenta corriente satisface los intereses legítimos del acreedor.

El ingreso en cuenta por transferencias u otro procedimiento constituye un medio de pago liberatorio, siempre que el receptor del dinero transferido no rehúse justificadamente la recepción del dinero (véase *infra* § 29). La obligación de pago entre ordenante y beneficiario se extingue por una novación por sustitución del deudor, según la doctrina clásica, o, simplemente, por el pago mediante entrega de dinero escritural (STS 12-II-1993). La transferencia se considera realizada desde el momento en que se abona la suma en la cuenta del beneficiario. Es en ese momento y en ese lugar en la que se reputa realizado el pago.

El acreedor puede rehusar justificadamente el ingreso cuando no se ajuste a las normas que en razón del objeto, lugar y tiempo de la prestación regulan el pago. El silencio del acreedor puede significar tácita aceptación del ingreso como forma eficaz de pago. Solo se podrá oponer cuando por circunstancias concretas resulte inadecuado por carecer de

alguno de los requisitos de que el cumplimiento de la prestación requería (art. 1157 C.c.). No se cumple cuando lo que se hace es distinto a lo que se había contratado. El rechazo al pago en cuenta corriente debe ser además oportuno y realizarse al tener conocimiento del ingreso. La oposición debe ser expresa, pues el silencio del beneficiario es interpretado por la jurisprudencia como una aceptación tácita de este medio de pago. El beneficiario puede rechazar el abono en cuenta del crédito y solicitar de su banquero el extorno.

§ 32.2.3. DÉBITOS

El cuentacorrentista puede disponer del saldo en cuenta en su favor o en favor de un tercero. En el primer caso hay una simple retirada de fondos por parte del cliente. En el segundo hay un pago de deuda por mediación de una entidad de crédito. Pero desde el punto de vista de la entidad de crédito la operación es la misma e idénticos son los efectos jurídicos y contables de este acto de disposición en las relaciones entre la entidad de crédito y el cliente.

El reflejo contable del acto de disposición es el débito o adeudo en cuenta. Mientras el adeudo no se haya anotado en los libros de la entidad de crédito, el cliente puede revocar la orden de pago. En relación con el cheque se aplica el art. 138 de la Ley cambiaria según el cual la revocación de un cheque no produce efectos hasta después de la expiración del plazo de presentación.

Los actos de disposición tienen lugar principalmente mediante el cheque y la transferencia. El cheque es un mandato de pago encuadrado en los títulos cambiarios. La entidad de crédito librada está obligada a atender los cheques cuando haya saldo suficiente en la cuenta corriente del librador (STS 12-VII-1985). El titular se obliga a utilizar exclusivamente los cheques suministrados por la entidad de crédito para realizar cualquier disposición sobre la cuenta. La transferencia es un mecanismo de pago sin desembolso material de dinero, mediante simple anotación contable, acreditando la suma adeudada en la cuenta del acreedor.

En las condiciones pactadas en el contrato, el titular puede también disponer de su cuenta mediante tarjeta de débito o de crédito, puede librar letras contra su cuenta e incluso domiciliar en la misma el pago de recibos y el cobro de nóminas (véase *infra* § 40, dedicado a las tarjetas bancarias).

§ 32.2.4. DOMICILIACIÓN DE RECIBOS

En el tráfico es frecuente la domiciliación en cuenta corriente del deudor de los recibos de las grandes compañías de servicios, como los del teléfono, luz, agua y gas, para su pago mediante las denominadas *transferencias de débito*. La domiciliación bancaria de los recibos facilita el cobro por la compañía acreedora y el pago por el cliente deudor. Las compañías ahorran gastos de gestión. Les permite utilizar como procedimiento de cobro la presentación del recibo a la entidad de crédito en la que el cliente tenga abierta cuenta corriente, para su pago mediante adeudo en cuenta y posterior o simultáneo abono en la cuenta corriente de la compañía en la misma entidad o en otra distinta. La Administración también utiliza este mecanismo para el cobro de impuestos y tasas. La Resolución de la Dirección General de Correos y Telégrafos de 28 de septiembre de 1990 regula el sistema de domiciliación de recibos para el cargo de la facturación en las cuentas de los clientes.

El deudor da un doble mandato de carácter permanente. Mediante un escrito de domiciliación dirigido a su acreedor le autoriza para emitir recibos sobre su cuenta. Y mediante una orden de domiciliación, dirigida a su banquero, le autoriza para satisfacer los recibos que se le presenten. Ambos son mandatos revocables por el deudor.

La domiciliación en cuenta corriente requiere orden expresa del cliente a la entidad de crédito para que esta atienda el pago (STS 15-VI-1989). El cliente autoriza por carta a la entidad de crédito para que pague mediante abono en cuenta.

La compañía acreedora debe avisar al cliente del importe de su deuda antes de remitir el recibo a la entidad de crédito. De este modo, el deudor puede controlar su deuda y dirigirse al acreedor en caso de desacuerdo. El recibo es remitido por el acreedor a la entidad de crédito domiciliataria. La entidad debita la cuenta del deudor sin necesidad de orden expresa de confirmación. La operación se simplifica mediante la transmisión mediante procedimientos informáticos de la información, sin necesidad de presentar el recibo por escrito. La entidad de crédito en cumplimiento del encargo realiza los cargos y retira los correspondientes recibos, que luego remite al cliente. La entidad de crédito no tiene porque atender al pago de los recibos no autorizados. El rechazo al pago de un recibo cuya domiciliación no haya sido autorizada, no exige notificación al cliente. Basta con comunicarlo a la compañía que lo haya remitido.

§ 32.2.5. DÉBITOS EN DESCUBIERTO

El límite cuantitativo de las órdenes de pago viene dado por el saldo disponible del cliente. El banquero no está obligado al pago en descubierto. No obstante, la banca en interés del cliente puede satisfacer pagos en descubierto. Estos débitos entrañan una forma de concesión de crédito por el banquero (STS 25-XI-1989; 11-VII-1994). La concesión de crédito es la causa que justifica que el banquero cumpla la orden del pago del cliente en descubierto (STS 25-XI-1989). Es una concesión de crédito instrumental al servicio de caja. Su finalidad es facilitar el cumplimiento de los fines del contrato. Se trata de un anticipo de la provisión de fondos por parte de la entidad de crédito comisionista (en contra, STS 26-II-1992 según la cual los descubiertos tienen la naturaleza de préstamos mercantiles a los que les resulta aplicable el régimen de los mismos recogido en el Código de comercio). La concesión del anticipo es enteramente voluntaria para la entidad de crédito (art. 250 C. com.) Sin embargo, la habitualidad en el pago de recibos en descubierto puede justificar, por exigencias del principio de buena fe, la responsabilidad de la banca por el impago (véase SAP Teruel 12-XI-1997). El cliente puede pactar al abrir la cuenta que no se anoten débitos en descubierto.

La admisión del descubierto no comporta un *pactum de non petendo* como ocurriría si se tratase de una apertura de crédito o de un préstamo (STS 14-XII-1983). La aceptación del descubierto no convierte la cuenta corriente en cuenta de crédito (STS 14-XII-1983; en contra, STS 11-VII-1994). El saldo deudor debe ser reintegrado por el titular inmediatamente, sin necesidad de requerimiento alguno, pudiendo la entidad de crédito reclamar el importe deudor incluso mediante certificación del saldo de la cuenta intervenido por fedatario público en los términos previstos en el párrafo cuarto del art. 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. La jurisprudencia considera auténtica la certificación del descubierto contable expedida por la entidad de crédito, acorde con el contrato suscrito con el cliente, *dictaminada* por corredor colegiado de comercio (STS 25-V-

1995). La naturaleza del descubierto no se altera cuando la banca, por existir garantías específicas, como la domiciliación de la nómina, haya pactado un breve plazo en favor del cliente antes de exigir el reintegro del descubierto.

El descubierto es un anticipo de la provisión de fondos al que no resulta de aplicación el régimen jurídico del préstamo mercantil. La condición general del contrato que reconoce a la entidad de crédito la facultad de reclamar el saldo deudor resultante de la cuenta sin sujeción a plazo es válida por no ser de aplicación lo dispuesto en el art. 313 del Código de comercio que condiciona la exigencia del pago al deudor en los préstamos sin plazo pactado de vencimiento al plazo de treinta días desde el requerimiento notarial que se hubiese hecho (STS 14-XII-1983; 26-II-1992). Por esta misma razón, tampoco resulta de aplicación a los descubiertos en cuenta el art. 314 del Código de comercio que establece que los préstamos no devengarán interés si no se hubiese pactado por escrito.

La reclamación y abono del descubierto no supone, necesariamente, la extinción del contrato (en contra, SAP Las Palmas 12-VI-1996).

Los pagos del banquero derivados del compromiso recogido en el contrato de pagar deudas en descubierto pierden la naturaleza de anticipos de la provisión para convertirse en préstamos (véase STS 2-X-1984, en la que se confunde la cuenta corriente con el contrato que constituye su base económica).

No obstante, deben respetarse las reglas especiales del crédito al consumo y de protección de la transparencia en el mercado financiero. En los descubiertos aceptados tácitamente por el cliente que actúe como consumidor con un propósito ajeno a su actividad empresarial o profesional, la entidad de crédito debe informar al cliente del tipo de interés y gastos aplicables a la operación (art. 19.3 Ley 7/1995). En este tipo de descubiertos, en ningún caso se podrá aplicar un tipo de interés que de lugar a una tasa anual equivalente superior a dos veces y media el interés legal del dinero (art. 19.4). Las normas profesionales de transparencia exigen poner en conocimiento del cliente los tipos de interés aplicables a los saldos en descubierto. Normas que sirven para integrar el régimen contractual (véase SAP Vizcaya 14-II-1997).

§ 32.2.6. RECTIFICACIÓN DE ERRORES

La banca puede rectificar los errores materiales o aritméticos que resulten de su propia contabilidad o de la mera comprobación con el documento en cuya virtud se haya anotado el crédito o el débito (por analogía véase, art. 23 RD 116/1992; en contra STS 30-IX-1987, que admite la «anulación», no justificada, de un cargo en cuenta). Las condiciones generales de los contratos suelen facultar a la entidad de crédito para corregir los errores materiales derivados de apuntes en la cuenta practicados por medios informáticos. La rectificación de otro tipo de errores requiere el consentimiento del cliente. Así lo ha estimado la jurisprudencia en relación con un abono por ingreso en efectivo de lo que resultó ser ingreso por entrega de un cheque mas tarde impagado (STS 29-XI-1988).

§ 32.3. RETRIBUCIÓN

La comisión representa la remuneración del servicio de caja que presta la banca. Para su licitud, la comisión que la banca pretende percibir debe corresponder a un servicio solicitado por el cliente y efectivamente prestado por la banca (Memoria SRBE 1993). El

importe de la comisión no puede en ningún caso exceder del máximo que para ese servicio la entidad haya incluido en el folleto de tarifas comunicado al Banco de España.

Cuando la disponibilidad procede de un depósito, la entidad de crédito, valora al calcular la comisión las ventajas que resultan de la facultad de disponer de los fondos del cliente. En las cuentas corrientes de crédito los bancos aplican una comisión de apertura.

La remuneración al cliente con un interés por el saldo en cuenta corriente o el cobro de un interés por el saldo deudor de una cuenta corriente de crédito no derivan del contrato de cuenta sino de los contratos que dan lugar a la disponibilidad, es decir, del depósito o de la cuenta corriente.

La entidad de crédito puede exigir, según lo dispuesto en el art. 278 del Código de comercio y 1728 del Código civil, el reembolso de los gastos de gestión.

§ 32.4. MODIFICACIÓN DEL CONTRATO

La entidad de crédito se suele reservar el derecho a modificar las condiciones, con comunicación al titular, que podrá aceptarlas o denunciarlas expresamente, entendiéndose aceptadas por éste si no formula reclamación escrita en los días siguientes a la comunicación. Según las reglas profesionales, las modificaciones de los tipos de interés y gastos deben ser comunicadas a la clientela con una antelación de dos meses a su aplicación. La comunicación al cliente puede sustituirse por la publicación, en un diario de difusión general, cuando se haya previsto esta circunstancia en el contrato (art. 7.4 Orden 12 diciembre 1989, y norma 6.8 Circular 7 septiembre 1990). Las modificaciones que supongan un beneficio para el cliente pueden aplicarse inmediatamente.

§ 32.5. RENDICIÓN DE CUENTAS

El banquero debe mantener informado al cliente de la gestión de la cuenta y realizar las liquidaciones periódicas previstas en el contrato.

La entidad de crédito, como comisionista, está obligada a comunicar frecuentemente al cliente-comitente las noticias que le interesen al buen éxito de la llevanza de la cuenta, participándole por el correo del mismo día o del siguiente, en que hubiesen tenido lugar, las inscripciones que hubiese practicado (art. 260 C. de c.). La entidad de crédito está obligada a comunicar a sus clientes información adecuada sobre el funcionamiento de la cuenta corriente que comprenda los extractos de las operaciones realizadas y los cargos devengados por intereses o comisiones (STS 15-VII-1993).

§ 32.5.1. LIQUIDACIÓN PERIÓDICA DE INTERESES Y GASTOS

La entidad de crédito debe rendir cuentas de su gestión justificando los cargos y abonos hechos en la cuenta de su cliente (STS 11-III-1992). La rendición de cuentas comprende la clarificación del saldo existente, la justificación de las partidas y el abono del hipotético saldo (STS 11-III-1992). La entidad de crédito está obligada a realizar las liquidaciones periódicas previstas en el contrato (STS 7-III-1974). Debe cerrar la cuenta y calcular los intereses devengados. Está obligada a rendir cuenta especificada y justificada de la comisión, en los términos fijados en el contrato (art. 263). Estas notificaciones y rendiciones de cuentas suelen adoptar la forma de «extracto». El extracto informa de las

inscripciones realizadas y del «saldo» o posición en cuenta del cliente. El saldo es la cantidad que de la cuenta resulta a favor o en contra del cliente. Puede ser acreedor o deudor.

El extracto proporciona un medio de prueba de la ejecución de las operaciones bancarias. Es frecuente que la banca reciba las instrucciones del cliente sin que quede constancia por escrito de la misma. La prueba de la recepción de la instrucción y de su ejecución la recibe el cliente mediante el extracto.

La anotación en cuenta de los débitos y créditos es constitutiva y su comunicación periódica por parte de la banca al cuentacorrentista cumple una función meramente probatoria.

§ 32.5.2. APROBACIÓN DEL SALDO

La aprobación del saldo corresponde al titular de la cuenta. Puede ser expresa o tácita. No tiene un efecto absoluto. Sólo afecta a las inscripciones recogidas en la cuenta. La aprobación del saldo es una declaración de verdad (SAP Córdoba 3-XII-1994). No es una declaración de voluntad. Se limita a la confirmación de unos hechos contables. Tiene naturaleza confesoria de la realidad de los asientos contables realizados en la cuenta y de su reflejo en el saldo (SAP Segovia &-V-1996). Aprobado el saldo, este se constituye en crédito líquido y exigible a favor del cuentacorrentista o, en su caso, de la entidad de crédito.

El titular de la cuenta puede oponer por escrito reparos al extracto presentado dentro del plazo fijado en el contrato. Ante la ausencia de objeciones en ese plazo se considera que el cliente presta su conformidad al contenido del extracto (STS 14-III-1992). Le corresponde al titular de la cuenta la carga de incorporar sus justificaciones cuando manifieste su discrepancia ante el saldo que le presente la entidad de crédito (STS 22-V-1986). No basta negar el saldo sin justificar el fondo de la discrepancia.

El titular puede comprobar en cualquier momento el saldo de su cuenta y la entidad de crédito está obligada a entregar al titular que lo solicite documento acreditativo del estado de la cuenta. Se presume el conocimiento puntual por el titular de las operaciones y anotaciones que se efectúan en la cuenta. Por esta razón, la oposición a la aprobación del saldo debe identificar las inscripciones que se rechazan pues de lo contrario se tendrá por válido (SAP Sevilla 5-IV-1993).

En el procedimiento judicial la exactitud del saldo debe ser objeto de prueba pericial mediante la comprobación de las partidas anotadas y de sus antecedentes (STS 14-III-1992). Se considera probado el saldo examinado por los peritos y del que no se presentan reclamaciones de las partes en el plazo establecido por el juez (STS 25-V-1990).

§ 32.6. RESPONSABILIDAD DE LA BANCA

La entidad de crédito responde civilmente de las inexactitudes y retrasos en la anotación en cuenta de los créditos y débitos frente a quienes resulten perjudicados (véase art. 27.1 RD 116/1992, por analogía). Las consecuencias del error de un empleado de banca que utiliza un impreso de ingreso en efectivo en lugar de uno de remesas a cobrar deben recaer sobre el banquero quien no podrá repercutirlas, mediante contraasiento, en la cuenta del cliente, tercero de buena fe en relación con el acto de ingreso (STS 29-XI-1988).

El art. 156 de la ley cambiaria y del cheque tipifica un supuesto específico de responsabilidad por contractual de las entidades de crédito por culpa o negligencia. Según este artículo el daño que resulte del pago de un cheque falso o falsificado será imputable al librado, a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques, o hubiera procedido con culpa. La responsabilidad indemnizatoria corresponde al banco librado por el daño que resulte del cheque falso o falsificado, si bien puede quedar excluida o eliminada cuando el titular de la cuenta corriente haya sido negligente en la custodia del talonario o hubiera procedido con culpa (STS 18 julio 1994). Cuando concorra la negligencia del banco y la conducta culposa del perjudicado titular de la cuenta corriente, los Tribunales deben moderar la responsabilidad del banco y reducir en proporción su deber de indemnización, repartiendo el daño con el perjudicado (véase STS 9-III-1995).

Las cláusulas del contrato que limitan la responsabilidad de la banca deben ser interpretadas restrictivamente (STS 19-XI-1928; 3-II-1983, en relación con la responsabilidad por el pago de cheques con firma falsa). La limitación de responsabilidad en relación con la custodia del talonario de cheques no debe interpretarse que comprende la custodia del impreso de solicitud de talonario adherido al mismo (STS 3-II-1983). Las pérdidas que ocasione la expedición de cheques del talonario obtenido con solicitud falsa deben recaer sobre la entidad de crédito.

La responsabilidad del banco se agota con la realización del pago. La apropiación indebida por el tomador del dinero es un daño que no surge de la operación bancaria ni puede ser imputado al banquero (STS 16-XI-1983).

§ 32.7. EXTINCIÓN DEL CONTRATO

§ 32.7.1. CAUSAS DE EXTINCIÓN

El contrato de cuenta corriente bancaria se extingue por la concurrencia de alguna de las causas de extinción generales de los contratos financieros como son el vencimiento del término pactado, la renuncia unilateral o la modificación de la condición jurídica de alguna de las partes. El contrato de cuenta corriente bancaria tiene normalmente una duración indefinida, extinguiéndose por voluntad unilateral de cualquiera de las partes. Tanto la entidad de crédito como el cliente pueden cancelar la cuenta mediante comunicación, con la antelación prevista en el contrato. La jurisprudencia admite la validez de la condición general que admite la denuncia unilateral de la entidad de crédito (STS 14-XII-1983).

El contrato se extingue por la modificación de las condiciones jurídicas de una de las partes, por muerte o incapacidad de las personas físicas, o extinción de las personas jurídicas. Cuando el cliente haya suministrado informaciones falsas al abrir la cuenta, la entidad de crédito podrá proceder, de forma inmediata, a la cancelación de la cuenta. También se extingue por quiebra o suspensión de pagos, al alterar la relación de confianza que existe entre el cliente y la entidad de crédito. En este punto conviene señalar que frente a la doctrina general de que la compensación en la quiebra o la suspensión de pagos genera una situación privilegiada contraria a los principios de universalidad y de *par conditio creditorum*, el Tribunal Supremo admite la posibilidad de compensación en los supuestos de cuenta corriente (sents. 21-III-1932, 10-XII-1941 y 20-V-1993).

El débito que extingue el saldo no determina necesariamente la extinción del contrato. La entidad de crédito podrá anticipar los fondos necesarios para continuar prestando el servicio de caja.

Hay un supuesto específico de extinción del contrato de cuenta corriente bancaria derivado del régimen legal de los saldos abandonados. Como abremos de ver en el capítulo dedicado al depósito bancario, corresponden a la Administración General del Estado los saldos de cuentas corrientes abiertas en entidades de crédito, respecto de los cuales no se haya practicado gestión alguna por los interesados que implique el ejercicio de su derecho de propiedad en el plazo de veinte años según dispone el art. 18.1 Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas. El precepto comprende a los saldos abandonados en las cajas de ahorro (STS 3.^a 22-VII-1999, que considera tácitamente derogado el art. 54 del Estatuto de las Cajas de Ahorro Popular 1933, en el que se disponía la aplicación de los saldos de las cuentas caducadas a la obra benéfico-social de las cajas).

§ 32.7.2. EFECTOS DE LA EXTINCIÓN DEL CONTRATO

Con la extinción del contrato concluye la obligación de prestar el servicio de caja. El banquero debe proceder a cerrar la cuenta y a poner a disposición del cliente el saldo acreedor. Extinguido el contrato el cliente ya no podrá realizar nuevos actos de disposición del crédito disponible como emitir cheques u ordenar transferencias. El banquero queda facultado para reclamar los cheques todavía no utilizados. Los cheques emitidos con anterioridad a la fecha de cierre de la cuenta deben ser pagados si existe provisión. De tal manera que el cierre de la cuenta debe esperar al término del plazo de presentación de quince días previsto en el art. 135 de la Ley Cambiaria y del Cheque.

No es lícita la actuación del banco que mantiene una cuenta inactiva abierta, en la que sólo se producen cargos por intereses del saldo cuando manifiestamente el titular ha dejado de operar con ella durante años, y con el sólo objeto de ir cargando unos intereses de demora que, ni en su alcance ni en su devengo, resulten acreditados (SAP Barcelona 19-V-1999). La carga de la prueba de los gastos de liquidación de la cuenta, que los contratantes no pactaron, recae sobre el banquero.

BIBLIOGRAFÍA

ALCOVER GARAU, G., y MARTÍNEZ NADAL, A.: “Contrato de cuenta corriente bancaria y licitud de las comisiones de mantenimiento y administración”, *RDBB*, núm. 70, 1998, pp. 521-545.— AMBROSIO, A.: “Il conto corrente bancario: le vicende del rapporto”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 331-368.— BAENA BAENA, P. J.: *La compensación en las cuentas bancarias*, Madrid, 1999.— BERCOVITZ, R.: Comentario al «artículo 1162», en Ministerio de Justicia (ed.), *Comentario del Código civil*, II, Madrid, 1991, pp. 182-186.— FARINA, V.: “La determinazione giudiziale del credito «bancario» in conto corrente”, *BBTC*, I, 1999, pp. 340-372.— FERRANDO VILLALBA, L.: “Las cláusulas de compensación y la tutela del cliente bancario”, *CDC*, núm. 26, 1998, pp. 1155; “Cumplimiento de las instrucciones del cliente en el marco de la cuenta corriente bancaria (STS de 9 de octubre de 1997)”, *RDM*, núm. 228, 1998, pp. 907-917.— GÓMEZ SEGADE, J.A.: “De nuevo sobre la confirmación telefónica de cheques”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1637-1654.— LÓPEZ VILAS, R.: “Los requisitos de la

compensación como forma de pago y el mecanismo de la compensación bancaria”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1271-1304.— MOTOS, M.: “Sobre si el ingreso en la cuenta corriente bancaria del acreedor libera al deudor”, *RDM* núm. 68, abril-junio 1958, pp. 245-298.— MOXICA ROMÁN, J.: *La cuenta corriente bancaria. Análisis de Doctrina y Jurisprudencia. Formularios*, Pamplona, 1997.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Contrato de cuenta corriente mercantil, el de cuenta corriente bancaria y rendición de cuentas”, *RDBB*, núm. 46, 1992, pp. 543-555.— 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*, núm. 67, 1997, pp. 965-985.— SANTOS, V.: “Tratamiento informático de los efectos cambiarios a través de la banca”, en AA.VV., *Estudios Verdera*, III, pp. 2449-2517.— SANTOS MARTÍNEZ, V.: “Domiciliación cambiaria”, en *Estudios Duque*, I, cit., pp. 847-885.— SOPENA GIL, J.: *El embargo de dinero por deudas tributarias en la nueva Ley General Tributaria*, Madrid, 2004.— VALENZUELA GARACH, J.: “Las actividades de gestión del servicio de caja”, *RDM*, núm. 238, 2000, pp. 1573-1642.— VEGA PÉREZ, F.: “La compensación bancaria”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1233-1269

§ 33. TRANSFERENCIA BANCARIA

§ 33.1. CONCEPTO Y CLASES

§ 33.1.1. NOCIÓN Y FUNCIÓN ECONÓMICA

La transferencia bancaria es un procedimiento de transmisión del crédito disponible en cuenta corriente. Es el modo natural de transmisión del crédito anotado. Esta transmisión tiene lugar mediante el débito en la cuenta del ordenante y abono en la del beneficiario. Tiene la ventaja de conferir a las partes las mismas ventajas que la utilización de la moneda fiduciaria, evitando los riesgos derivados de la entrega material del dinero. La técnica contable con que opera la banca satisface la necesidad de la puesta a disposición de dinero a favor de un tercero beneficiario, sustituyendo la entrega material por el abono en cuenta corriente.

La transferencia bancaria es un mecanismo financiero vinculado al servicio de caja. Permite mover el dinero escritural. Sirve de medio de pago. Satisface las necesidades particulares de los clientes y las generales del sistema financiero. Los pagos por medio de transferencias se realizan sin detracer fondos del sistema bancario, lo cual resulta útil para que el ahorro bancario siga asignado a la inversión productiva. Por esta razón, la Administración fomenta el uso de las transferencias como medio de pago (véase OM 27 abril 1995). Las devoluciones de ingresos indebidos de naturaleza tributaria solo se realizan por cheque cruzado o transferencia bancaria (art. 11.2 RD 1163/1990). A su vez, las devoluciones de oficio del impuesto sobre el valor añadido se realizan forzosamente mediante transferencia bancaria (art. 29 RD 1624/1992).

§ 33.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La transferencia bancaria es un mecanismo de transmisión de créditos mencionado en el art. 177 Código de comercio. Este artículo recogía entre las operaciones típicas de los Bancos de emisión, los «giros», término tradicional utilizado para referirse a las transferencias. La palabra giro, de origen griego, alude a la traslación de caudales por medio de la banca. En su origen los Bancos actuaron de caja pública pagando por transferencia las deudas del Estado. El art. 13 de los Estatutos del Banco Español de San Fernando recogía entre los objetos del Banco la realización de giros. El Reglamento del Banco de España de 1858 se refería a la operación como «mandato de transferencia». El servicio de cuentas corrientes postales de 1971 prefirió la denominación de «cheque-transferencia». Con mejor técnica, el art. 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 incluía en el objeto del comercio de banca la prestación de «servicios de giro, transferencia».

En el Derecho vigente, las «operaciones de pago, con inclusión, entre otras, de los servicios de pago y transferencia» constituye una de las actividades de las entidades de crédito que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea (véase art. 52 LDIEC). La Directiva 97/5/CE, de 27 de enero, relativa a las transferencias transfronterizas, ha sido

incorporada al Derecho interno por la Ley 9/1999, de 12 de abril, sobre régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la Unión Europea.

En la actualidad las transferencias se realizan por medios electrónicos. Cuando intervienen varios bancos se efectúan a través del sistema informático establecido por el Banco de España denominado Sistema Nacional de Compensación Electrónica (cfr. el RD 1369/1987, de 18 de septiembre, Orden de 29 de febrero de 1988 y Circular BE 8/1988, de 14 de junio). Hay un sistema internacional destinado a las transferencias interbancarias (SWIFT). La Ley modelo sobre las transferencias de crédito internacionales, adoptada por la UNCITRAL en 1992, incorpora las novedades del tráfico bancario internacional. El régimen mas completo sigue siendo el recogido en el art. 4A, sobre transferencias de fondos, del Código de comercio uniforme estadounidense.

§ 33.1.3. NATURALEZA JURÍDICA

La transferencia bancaria es un procedimiento financiero de movilización de la moneda escrituraria que escapa a las reglas tradicionales de cesión de créditos. Es un procedimiento de transmisión de créditos original del tráfico bancario, adaptado a la naturaleza monetaria del crédito a transmitir. La transferencia transmite el crédito anotado en cuenta fortaleciendo su función de moneda escrituraria. Esta transmisión tiene lugar mediante un simple procedimiento contable. Se debita la cuenta del ordenante y se abona la del beneficiario. De este modo se traslada el crédito disponible en cuenta corriente a otra cuenta del mismo titular o de un tercero.

La transferencia constituye un mandato propio del servicio de caja que presta la banca en la cuenta corriente bancaria. El cliente puede disponer del crédito anotado en cuenta mediante órdenes de transferencia. El banquero es un mandatario (STS 24-XI-1943).

La intención de mover de cuenta el crédito anotado constituye la causa de la transferencia. Es un mecanismo técnico que se abstrae de la relación subyacente que pueda existir entre el ordenante y el beneficiario. Esta abstracción se justifica por la naturaleza monetaria del crédito anotado (véase SAP Castellón 24-IV-1997). El origen de la transferencia, ya sea el pago de una obligación pecuniaria, la concesión de un préstamo, una donación, un traspaso entre cuentas de un mismo titular o cualquier otra resulta ajeno a la operación bancaria. La causa última de la transferencia se presume y puede ser suficiente la mera liberalidad o la concesión de un crédito (véase STS 10-IV-1995). Tras el abono en la cuenta del beneficiario, el crédito anotado en dicha cuenta queda inmune a todas las vicisitudes que puedan derivarse de la relación subyacente.

La entidad de crédito se limita a ejecutar el servicio de caja asumido en el contrato de cuenta corriente. Si el dinero transferido se aplicó a otros fines, ello queda al margen de la relación del cliente con la entidad de crédito (STS 10-IV-1995; también SAP Toledo 9-II-1998).

La doctrina clásica, atendiendo a la relación subyacente entre ordenante y beneficiario, encuadra la transferencia en las categorías del Derecho civil. Desde esta posición se puede explicar la transferencia como una cesión de créditos o como una delegación. Pero esta doctrina tan solo da respuesta a la naturaleza de determinadas transferencias atendiendo a la causa última de la misma. No explican la naturaleza del traspaso, es decir, de la transferencia entre cuentas de un mismo titular. En el traspaso no

hay cesión de crédito ni delegación. Además, estas posiciones descuidan el aspecto más característico de la transferencia, a saber, su abstracción de la relación subyacente que pueda existir entre el ordenante y el beneficiario (véase SAP Castellón 24-IV-1997).

Concebida como una cesión de créditos, la orden de transferencia representa la notificación al tercero deudor de la cesión realizada y la comunicación que haga la banca al beneficiario produce el efecto de obligar directamente a la banca frente al cesionario. Pero mientras que la cesión de créditos requiere un acuerdo entre cedente y cesionario, la transferencia puede ser realizada sin conocimiento del beneficiario, el cual tiene noticia del crédito una vez efectuado el abono.

De otro lado, los partidarios de considerar a la transferencia como una delegación se dividen entre los que la consideran una *delegatio promittendi* y aquellos que la califican de *delegatio solvendi*. Para los primeros, la transferencia da lugar a una novación en la persona del acreedor. El ordenante/delegante ordena a su banco/delegado obligarse respecto de un tercero beneficiario/delegatario, nuevo acreedor. Pero esta solución no se ajusta a los hechos. En la transferencia bancaria el banco no asume la deuda que a favor del beneficiario pudiera tener el ordenante y, de otro lado, la intención del beneficiario no es la de sustituir la figura del deudor. Además, el art. 1204 del Código civil exige, para que una obligación quede extinguida por otra que la sustituya, que así se declare expresamente. Lo que no se satisface en la transferencia bancaria. Produce efectos sin necesidad de este acuerdo (véase STS 12-II-1993).

Para los segundos la transferencia es una forma de pago a través de la banca. El ordenante ordena a su banco que pague una suma a un tercero mediante abono en cuenta corriente. El abono por transferencia es una de las formas más habituales de pago de las obligaciones pecuniarias. Pero no siempre la transferencia se destina al pago de una obligación.

§ 33.1.4. CLASES

La transferencia permite mover de cuenta el crédito anotado. Por las entidades de crédito participantes en la transferencia esta puede ser interior o exterior. La transferencia interior se realiza entre cuentas de una misma entidad de crédito y la exterior entre cuentas de distintas entidades. La entidad de crédito del ordenante puede desconocer a la del beneficiario y ser necesaria la colaboración de una entidad de enlace. Las transferencias exteriores pueden ser directas o indirectas, con participación en este último caso de una tercera entidad financiera que facilita su realización.

Un cliente puede mover su saldo entre cuentas de una misma entidad o entre cuentas de distintas entidades. No hay en estos casos cambio de titular. Son traspasos de cuenta. El traspaso puede ser, interior o exterior. En los traspasos externos cambia el banquero gestor de la cuenta.

En la banca moderna la transferencia es electrónica. Se ha sustituido el papel por los registros informáticos. Esta innovación técnica no afecta a la naturaleza jurídica de la transferencia pero sí modifica algunos aspectos de su régimen jurídico. La nueva tecnología permite aplicar nuevas técnicas de autenticación de la identidad del ordenante. Asimismo surgen nuevos supuestos de errores y de conductas fraudulentas que requieren reglas especiales de imputación de responsabilidades. La doctrina postula la necesidad de configurar de forma objetiva y solidaria la responsabilidad de las entidades de crédito intervinientes. El

ordenante debería quedar ajeno a las pérdidas por errores y fraudes en la ejecución de la transferencia.

§ 33.2. CONTENIDO

En el estudio del contenido de la transferencia bancaria se distingue entre la relación que se establece entre el ordenante y la banca, y entre la banca y el beneficiario. En las transferencias externas surge una relación interbancaria que también deber ser estudiada. La relación subyacente entre el ordenante y el beneficiario es ajena a la operación bancaria.

§ 33.2.1. RELACIÓN ORDENANTE-BANCA

La transferencia es una prestación propia de la comisión mercantil que vincula a la banca con el cliente ordenante. El cliente tiene la facultad de ordenar transferencias de conformidad con el servicio de caja del contrato de cuenta corriente. En la relación entre el cliente ordenante y la entidad de crédito, la transferencia realiza un acto de disposición de su propia cuenta que da lugar a una anotación de débito. Es un acto de disposición que se somete a las reglas del contrato de cuenta corriente en el que se enmarca. Recordemos que el contrato de cuenta corriente es un contrato normativo que regula los actos de ejecución del servicio de caja.

La transferencia es un procedimiento escritural que se inicia con el mandato que dirige el cliente a su banquero denominado «orden de transferencia». Mediante la orden de transferencia el cliente ordenante da instrucciones a la entidad de crédito para que adeude en su cuenta la cantidad objeto de la transferencia y realice lo necesario para que se abone en la cuenta del beneficiario.

La orden de transferencia es un mandato dado por el cuentacorrentista a la entidad de crédito (STS 10-IV-1995). Genera una obligación contractual, subordinada a la existencia de saldo disponible. No requiere aceptación. Es un mandato que el banquero debe cumplir. Es una instrucción propia del servicio de caja que no se somete a ninguna exigencia de forma. Puede ser verbal o escrita. Si bien, por tratarse de un negocio en que de ordinario interviene algún principio de prueba por escrito, requiere documento firmado por el ordenante, resultando aplicable el art. 1248 del C.c. (SAP Alicante 12-I-1998). La banca suele fijar, en las condiciones generales del contrato de cuenta corriente, los requisitos de forma y autenticación de las transferencias. La orden de transferencia debe ejecutarse con la prudencia y diligencia que deben poner en sus actos los profesionales del crédito. La entidad de crédito debe comprobar la autenticidad de la orden que recibe, verificar su origen. El control de las órdenes escritas se hace por la firma.

La entidad de crédito debe ejecutar la orden de transferencia inmediatamente, salvo que se haya pactado un plazo determinado. Responde del retraso. Según el Tribunal Supremo la ejecución de la orden de transferencia admite mayor dilación que la del cheque (STS 15-VII-1988).

La orden de transferencia es revocable en tanto no haya sido ejecutada. Es revocable hasta el momento en que el cliente ordenante pierde la disponibilidad de la suma transferida. Este momento no coincide necesariamente con el momento de abono en la cuenta del beneficiario. Entre la pérdida de la disponibilidad del cliente y el abono en la cuenta del beneficiario transcurre un tiempo en el cual la transferencia esta en curso de

realización y no es revocable. La transferencia se distingue, por tanto, del cheque que una vez librado no es revocable, durante el plazo de presentación (art. 138 LCCh).

Recibida la orden de transferencia la entidad bancaria traslada los datos a un soporte informático a fin de permitir su tratamiento informatizado. La entidad de crédito responde del daño derivado de los errores derivados de esa transcripción de datos. El ordenante asume las consecuencias del error al completar la orden de transferencia. En caso de error en la designación del beneficiario, el ordenante no puede pretender del banco que proceda a realizar un contraasiento en la cuenta del beneficiario. Tal actuación es contraria al principio de abstracción de la transferencia. Ante un error de este tipo, el ordenante dispone de una acción causal, no bancaria, contra el beneficiario por cobro de lo indebido (art. 1895 C.c.; véase SAP Ciudad Real 24-X-1996). En caso de que la banca haya transferido una suma sin orden de transferencia deberá reintegrar la suma mediante abono en cuenta, respondiendo de los daños y perjuicios ocasionados (art. 264 C.com.) Ante la falsedad o falsificación en la orden de transferencia se aplica por analogía la solución que para el cheque establece el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque. El daño que resulte de la ejecución de una orden de transferencia falsa o falsificada será imputado al banquero, salvo que haya existido culpa del cliente ordenante.

§ 33.2.2. RELACIÓN BENEFICIARIO-BANCA

La relación entre la banca y el beneficiario se funda también en el contrato de cuenta corriente que les vincula. Realizar cobros es parte del servicio de caja. La banca tiene la obligación de proceder a realizar los ingresos en cuenta de las sumas recibidas mediante transferencias. Cumple esta obligación mediante el acto de abono en la cuenta del beneficiario.

La transferencia es ejecutada mediante la inscripción de la suma transferida en la cuenta del beneficiario y el envío al mismo del aviso de abono. En la relación entre el beneficiario y su entidad de crédito, la ejecución de la transferencia da lugar a un abono en cuenta. El abono se somete al régimen de la cuenta corriente, ajeno a la relación subyacente entre el ordenante y el beneficiario. Con el abono surge el crédito a favor del beneficiario. El acreditamiento no se condiciona a la previa aceptación del beneficiario.

La realización del abono corresponde al banquero del beneficiario como mandatario. Posteriormente, al serle notificado el abono, el beneficiario podrá, de forma expresa o tácita, ratificar como principal lo realizado por su representante.

Entre el momento en que se debita en la cuenta del ordenante la suma transferida y el momento en que se acredita la del beneficiario transcurre siempre un plazo. Interesa, pues, conocer el momento en que se reputa verificada la transferencia. La transferencia se reputa ejecutada en el momento y en el lugar en el que los fondos son puestos a disposición del beneficiario mediante su abono en cuenta (cfr. art. 1.2 Orden 30 julio 1992, en relación con las transferencias realizadas para la suscripción de participaciones en fondos de inversión; también en normas fiscales: cfr. art. 3.3 Orden 15 octubre 1992). El momento de la inscripción del crédito en la cuenta del beneficiario determina la ejecución de la transferencia. La anotación en cuenta es constitutiva del crédito monetario. Desde ese momento el beneficiario puede tener conocimiento del abono realizado y disponer del crédito anotado en cuenta. Y a partir de ese momento el ordenante no puede en ningún caso revocar la orden de transferencia. En tanto que no se realice la anotación en la cuenta

del beneficiario el ordenante sigue siendo propietario de los fondos. La entidad de crédito debe comunicar al beneficiario el abono realizado. El aviso al beneficiario se deriva de la obligación del comisionista de mantener informado al comitente (art. 260 C.com.) La comunicación de abono al beneficiario es una actuación ajena al acto de acreditamiento, útil como medio de prueba. Sin embargo, el Tribunal Supremo retrasa los efectos de la transferencia a la comunicación de su ejecución al beneficiario por parte de su entidad de crédito. El momento de la transferencia, que hace nacer el derecho de crédito del beneficiario, sería el de la comunicación al cliente de la inscripción del abono por su entidad de crédito (Sent. 29-V-1978).

La orden de transferencia surte efectos al margen de la relación causal que la haya originado. En este sentido, la abstracción es absoluta. La relación que pueda existir entre el ordenante y el beneficiario es externa a la transferencia. Si al ejecutar la orden, la entidad de crédito comete un error en la identidad del beneficiario dispondrá de acción frente a la persona que se haya podido beneficiar de la transferencia. La entidad del beneficiario, ajena a las relaciones subyacentes, no puede, salvo que reciba orden de su cliente, retroceder los fondos objeto de la transferencia. Las retrocesiones o contraasientos de las sumas abonadas deben contar, como cualquier otra transferencia, con el consentimiento del beneficiario. No obstante, el silencio prolongado del beneficiario ante un débito en su cuenta por retrocesión puede ser considerado como consentimiento tácito de la rectificación (véase STS 20-VI-2003).

§ 33.2.3. RELACIÓN INTERBANCARIA

En las transferencias externas en las que la banca del ordenante y la del beneficiario no coinciden surge una relación interbancaria necesaria para la ejecución de la transferencia. Los banqueros suelen tener suscrita una relación de corresponsalía en virtud de la cual se obligan a la prestación recíproca de determinados servicios, entre los que se suele incluir la obligación de atender los encargos de transferencias. Las transferencias realizadas en España se someten al régimen del Sistema Nacional de Compensación Electrónica. El Banco de España liquida periódicamente los saldos que corresponden a las distintas entidades participantes en el sistema. En las transferencias internacionales en las que los bancos de origen y destino de la transferencia no están en relación, hace falta que intervenga, como intermediario, un tercer banco.

En las transferencias externas hay una sustitución en el mandato de carácter necesaria, en virtud de la cual la banca del ordenante no responde de la gestión del sustituto (art. 262 C.com.; 1721 C.c.) El ordenante tendrá una acción directa frente al sustituto. Este régimen general de distribución de la responsabilidad se tiende a sustituir por un régimen específico aplicable en el mercado financiero de responsabilidad solidaria de los profesionales intervinientes en la operación.

§ 33.3. TRANSFERENCIAS TRANSFRONTERIZAS

En la Unión Europea se considera transferencia transfronteriza la operación efectuada por iniciativa del ordenante a través de una entidad comunitaria, destinada a acreditar una cantidad de dinero en una cuenta de la que pueda disponer el beneficiario, abierta en una entidad o sucursal de entidad situada en otro Estado miembro. Estas

transferencias constituyen el objeto de la Ley 9/1999, de 12 de abril, cuando en ellas participe una entidad situada en España. Se protegen los pequeños pagos realizados en el mercado interior, por esta razón se limita la aplicación de la ley a transferencias hasta un importe de 50.000 euros.

Estas transferencias pueden ser realizadas por entidades de crédito y, también, por casas de cambio, mas conocidas como «establecimientos abiertos al público para el cambio de moneda extranjera».

El régimen legal trata de proteger al usuario de las transferencias transfronterizas asegurando una información suficiente y fijando las obligaciones mínimas que deben cumplir las entidades participantes.

En relación con la información, las entidades habilitadas deben poner a disposición de su clientela información “fácilmente comprensible” sobre las condiciones generales aplicables a las mismas. El cliente puede solicitar que la entidad se comprometa respecto al plazo y a los costes de ejecución, si bien, se añade, que únicamente podrá hacerlo “respecto de las transferencias cuyas características lo precisen”. Tras su ejecución, las entidades deben informar a sus clientes de los antecedentes precisos para que puedan comprobar en que condiciones ha sido realizada la operación.

Respecto de las obligaciones mínimas de las entidades participantes, según indica la exposición de motivos de la Ley, las transferencias que se realicen deben cumplir con unos requisitos mínimos de celeridad y fiabilidad. Hay que cumplir lo acordado, especialmente, en materia de plazos y en relación con la cantidad total a transferir.

En lo que a los plazos se refiere, tanto la entidad del ordenante como la del beneficiario deben acreditar fondos y abonarlos, respectivamente, en los plazos convenidos con sus clientes o, a falta de dicho pacto entre las partes, en los plazos máximos establecidos por la Ley. En defecto de pacto expreso, la entidad del ordenante dispone de cinco días desde la aceptación de la orden para acreditar los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario y, a su vez, la entidad del beneficiario, dispone de un día, desde que se hayan acreditado los fondos en su cuenta, para realizar el abono en la cuenta del beneficiario. Un retraso en la ejecución de las operaciones de cargo y abono determina el derecho del ordenante o del beneficiario a recibir una indemnización, salvo que el retraso se deba a ellos mismos. La indemnización consistirá en el interés legal del dinero multiplicado por 1,25 sobre el importe de la transferencia en el plazo del retraso.

En lo relativo a la suma a transferir, salvo orden en contrario, la transferencia debe ser ejecutada libre de cargos para el beneficiario, ya que en otro caso se obliga a la entidad responsable a transferir o abonar a quien corresponda el importe indebidamente deducido, asumiendo, además, los gastos de tal devolución.

El supuesto más grave de incumplimiento viene determinado por la falta de ejecución de una transferencia, una vez aceptada su realización. En tal supuesto se impone una obligación de reembolso que incluye el abono del importe de la transferencia, más el pago de los gastos en los que el ordenante haya incurrido y una indemnización. En concreto, la entidad del ordenante, a solicitud de éste, queda obligada a abonarle hasta un total de 12.500 euros, el importe de la transferencia, más el tipo del interés legal del dinero multiplicado por 1,25 y calculado sobre el importe de la transferencia para el período transcurrido entre la fecha de la orden de transferencia y la fecha del crédito, y el importe de los gastos relativos a la transferencia. Este importe se debe poner a disposición del

ordenante en el plazo de catorce días después de la fecha en que el ordenante presente su solicitud. Tal obligación queda moderada en el supuesto de que la transferencia no se ultime por un error atribuible al ordenante o a la entidad intermediaria elegida por él. En estos casos la obligación se limita a reembolsar el importe de la transferencia y siempre que dicho importe haya sido recuperado.

Las entidades quedan exentas de cumplir con las obligaciones derivadas de la ejecución de las transferencias en caso de fuerza mayor, es decir, circunstancias ajenas a quien la invoca, anormales e imprevisibles, cuyas consecuencias no habrían podido evitarse pese a toda la diligencia empleada.

Por otro lado, las comisiones de los pagos transfronterizos por un importe de hasta 12.500 euros, efectuados de forma electrónica o mediante transferencia, no pueden superar a las aplicadas a operaciones de igual importe en territorio nacional (véase Reglamento UE 2560/2001, de 19 de diciembre).

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J.: “Observaciones sobre la transferencia bancaria”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 1995, pp. 31-62; voz «Transferencia bancaria», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, pp. 6619-6623.— ALVARADO HERRERA, L.: *La transferencia bancaria*, Madrid, 1999.— BAKER, D.I., y BRANDEL, R.E.: *The Law of Electronic Fund Transfer System*, 2ª ed., Boston, 1988.— CAMPOBASSO, G.F.: *Banco giro e moneta strutturale*, Bari, 1979.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 108-110.— GIRÓN, J.: “Contribución al estudio de la transferencia bancaria”, en *Estudios de Derecho mercantil*, Madrid, 1955, pp. 401 ss.— ILLESCAS ORTIZ, R. y PERALES VISACASILLAS, P.: cap. 14: “Las transferencias de crédito”, en *Derecho mercantil internacional. El Derecho uniforme*, Madrid, 2003, pp. 405-425.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 556-564.— LOJENDIO OSBORNE, I.: “La Ley modelo sobre transferencias internacionales de crédito”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1697-1737.— MOTOS GUIRAO, M.: “Sobre si el ingreso en la cuenta corriente bancaria del acreedor libera al deudor”, *RDM*, 1958, pp. 245-298.— NOVAL PATO, J.: *Las transferencias bancarias indirectas*, Granada, 2002.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 328-333.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 373-279.— ROMERO FERNANDEZ, J.A.: *La domiciliación bancaria de recibos*, Madrid, 2004.— RUBIN, E.L., y COOTER, R.: *The paymen system*, St. Paul Minn., 1989, pp. 736-874.— SCIARRONE ALIBRANDI, A.: *L’interposizione della banca nell’adempimento dell’obbligazione pecuniaria*, Milán, 1997.— SEQUEIRA MARTÍN, A.: “La transferencia bancaria”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1655-1696.— VÁZQUEZ PENA, M.J.: *La transferencia bancaria de crédito*, Madrid, 1998; “La actuación errónea de la entidad bancaria y forma de la orden de transferencia”, *RDBB*, núm. 73, 1999, pp. 201-239; “Causa de la orden de transferencia y cobro de lo indebido (Comentario de la STS de 10 de abril de 1995)”, *RDBB*, núm. 67, 1997, pp. 905-963.

§ 34. DEPÓSITO BANCARIO

§ 34.1. NOCIONES GENERALES

§ 34.1.1. CONCEPTO LEGAL

El depósito bancario es aquel contrato financiero por el cual la banca recibe dinero que integra en su patrimonio y aplica por cuenta propia a la concesión de crédito, con obligación de reembolso en el término pactado. Es un contrato financiero útil para asignar el ahorro a la inversión productiva mediante la interposición de la banca. Cumple la función económica de suministrar los capitales necesarios para el ejercicio del crédito. Constituye la principal operación pasiva de la banca.

Como ocurre con los demás contratos bancarios, el depósito bancario carece de régimen legal. Esto obliga a elaborar la noción y régimen del contrato con las escasas menciones legales y con la jurisprudencia que aplica la ley a las frecuentes controversias que se plantean en el tráfico. Los elementos esenciales del contrato se pueden deducir de la noción legal de entidad de crédito y del régimen jurídico de los fondos de garantía de depósitos. Según define la ley, las entidades de crédito son empresas dedicadas a recibir fondos del público en forma de depósitos que llevan aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos (art. 1.1 RDLeg. 1298/1986). Luego el depósito es una forma de recepción de fondos reembolsables del público, que la banca aplica a la concesión de créditos. Estos elementos del depósito bancario también están presentes en el régimen jurídico de los fondos de garantía de depósitos.

La garantía de los depósitos bancarios resulta necesaria por la posición del depositante. El depositante es acreedor de la entidad de crédito y, en caso de insolvencia, su crédito integra la masa pasiva. La insolvencia de un banco puede ocasionar la pérdida de los depósitos. No resulta aplicable a los depósitos bancarios, el art. 908 del Código de comercio que regula la *separatio ex iure domini*. El dinero depositado no es de dominio ajeno, es propiedad de la entidad de crédito. Cumple la función económica de suministrar los capitales necesarios para el ejercicio del crédito. Constituye la principal operación pasiva de la banca.

De estos preceptos legales se deduce que el contrato de depósito bancario es un contrato financiero de carácter crediticio, que consiste en la recepción de fondos del público por la banca, con obligación de restitución y caracterizado funcionalmente por el empleo de los fondos por cuenta propia en la concesión de créditos.

El depósito bancario es un negocio de crédito. Luego no es un depósito. Ni siquiera puede calificarse de depósito irregular en el que se puede usar la cosa depositada. Su causa no es la custodia. Su causa es financiera. Es un contrato financiero en el que el derecho del depositante se convierte en un derecho de crédito. El depositante ostenta a su favor un derecho de crédito frente a la entidad de crédito, el cual le faculta a exigir la restitución de los fondos dinerarios que entregó, en las condiciones que se pactaron en la relación

obligacional (STS 15-XII-1993). Los fondos en depósito pasan a formar parte del patrimonio de la entidad depositaria.

La noción legal de entidad de crédito destaca el carácter reembolsable de los depósitos recibidos del público y la adquisición de la disposición de los fondos por parte de la banca, quien los emplea en la concesión de crédito por cuenta propia. Según esta noción, el depósito constituye una forma de recepción de fondos del público que lleva aparejada la obligación de su restitución. Dichas fondos pasan a ser disponibles por la banca quien los debe emplear en la concesión de crédito para cumplir su función profesional. El carácter financiero de la operación exige que el depositario esté facultado para disponer por cuenta propia de las cantidades recibidas.

La disponibilidad por parte de la banca de las sumas depositadas constituye una característica esencial del contrato. La entidad de crédito hace suyo el dinero recibido, asumiendo la obligación de devolver una cantidad igual a la recibida. Se ha mantenido que la característica más acusada del depósito bancario consiste en la doble disponibilidad: a favor de la entidad de crédito y a favor del cliente. La primera le permite al banquero colocar el dinero en operaciones de crédito, la segunda le permite al cliente hacer uso del dinero para hacer frente a sus necesidades. La entidad de crédito tiene la disponibilidad de las sumas depositadas, puede disponer de ellas en su provecho por haber adquirido su propiedad y haber contraído sólo una deuda de suma de dinero. A su vez, la disponibilidad del cliente es tan acusada que se llega a equiparar el puro derecho de crédito del depositante con su dominio sobre el dinero depositado. En los depósitos en cuenta corriente, la disponibilidad se vincula a la obtención del servicio de caja. El cliente sigue considerando suyo el dinero que entregó a la entidad de crédito. Pero, en el plano jurídico, el dinero no es suyo sino de la entidad de crédito. Lo único que le queda es un crédito contra la entidad de crédito. No hay doble poder de disposición. Goza sólo de un derecho a obtener el reembolso en las condiciones pactadas. Del dinero dispone el propietario, la banca, tras recibir los fondos, o el cliente, una vez obtenido el reembolso. Los actos de disposición del cliente hacen perder a la banca el poder de disposición.

Para los economistas el depósito bancario equivale a créditos anotados en cuenta corriente. Este sentido del término depósito no comprende los depósitos a plazo, que no dan lugar a créditos anotados en cuenta corriente, y, sin embargo, si comprende los saldos disponibles resultantes de aperturas de crédito, que no tienen jurídicamente la naturaleza de depósitos. Este concepto económico resulta útil para medir la liquidez del sistema financiero. Sirve de instrumento a la política monetaria. Pero no aplica criterios jurídicos.

§ 34.1.2. PRECEDENTES.

La aparición de la moneda metálica, entre el octavo y séptimo siglo antes de Cristo, ofreció a los primeros banqueros el medio técnico para operar recibiendo depósitos monetarios dando empleo a los fondos recibidos por cuenta propia. Los precedentes más remotos de los depósitos bancarios se remontan a los griegos, cuyos banqueros recibían depósitos bajo distintas formas. Junto a depósitos de custodia de metales, monedas o documentos, recibían depósitos monetarios con el fin de emplear los fondos recibidos en sus propias especulaciones. Eran depósitos a la vista y remunerados con un interés. Los banqueros romanos obtenían importantes ganancias dando empleo al dinero recibido en forma de depósito. La jurisprudencia clásica caracterizaba la relación como mutuo,

considerando que la propiedad del dinero pasaba al banquero, quien se obligaba a restituir el *tantundem* y a pagar el interés pactado. En la Alta Edad Media surgen junto a los cambistas dedicados al cambio de moneda, los banqueros dedicados a la recepción de dinero en depósito y a su empleo mediante préstamos relacionados con el comercio marítimo. La prohibición canónica de la usura impedía calificar el contrato como mutuo. Eran depósitos fructíferos anotados en los libros del banco y documentados en certificados de depósitos que podían ser objeto de cesión a terceros. La Banca de Estado que surge a partir del siglo XV recibe dinero en depósitos a la vista vinculados a operaciones de intermediación en los pagos. En el siglo XVI el Banco de Inglaterra comienza a emplear los depósitos recibidos en operaciones de crédito.

En España, los estatutos de los Bancos de emisión no contemplaron el depósito bancario como contrato de crédito. Estas entidades orientadas a la emisión y puesta en circulación de sus billetes, no consideraron los depósitos en dinero del público como posible fuente de recursos. Regularon únicamente el depósito cerrado y sellado, y el depósito abierto con mención de la cantidad y especie de moneda en la que se hacía la entrega. La obligación del cliente de pagar una retribución al Banco por la custodia constituyó un obstáculo al desarrollo de esta forma de obtención de fondos ajenos. El Código de comercio de 1829 estableció la aplicación a los depósitos en Bancos de emisión la disciplina prevista en sus respectivos estatutos (art. 411). Las primeras leyes bancarias mencionaron como actividad comprendida en el objeto de los Bancos de emisión, la de recibir depósitos (Ley 4 mayo 1849, 28 enero 1856). El Código de comercio de 1885, recogió como actividad típica de los Bancos de emisión la de recibir «depósitos» (art. 177, final). Las sociedades de crédito fueron, en su origen, según la ley de 28 de enero de 1856, privadas de recibir depósitos, sin embargo, el Código de comercio de 1885, en contra los dictados de la técnica bancaria tradicional que impone restringir el empleo de las cantidades recibidas a la vista en empleos industriales, admitió que este tipo de Compañías recibieran en depósito fondos del público (art. 175.9). Los depósitos en Bancos y sociedades de crédito se regían por lo dispuesto en los estatutos sociales según lo dispuesto en el art. 310 del Código de comercio. Esta previsión carece de sentido en el Derecho vigente, al haberse producido una modificación institucional de las entidades que pueden recibir depósitos del público. Los Bancos y sociedades de crédito eran compañías privilegiadas cuyos estatutos eran aprobados por orden ministerial. En la actualidad, las entidades de crédito son empresas a las que la ley reserva el ejercicio de la actividad de recepción de fondos del público en forma de depósitos. El hecho de que estas empresas se sometan a un estatuto profesional, que incluye el control administrativo de los estatutos sociales, no convierte a estos estatutos en fuentes del Derecho. Los depósitos bancarios se cumplirán en las condiciones, en el modo y en la forma que hubiesen convenido los contratantes. Los estatutos de las entidades de crédito son disposiciones de empresas particulares que constituyen normas de régimen interno (véase, aunque en un entorno no financiero, STS 15-III-1995; en contra, considerando aplicable a los depósitos bancarios el art. 310 C.com.: SSTs 25-I-1980; 21-IV-1988).

La Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 contempló el «depósito irregular» como una de las operaciones que integran el comercio de banca (art. 37). A la vez que prohibía la recepción de depósitos en efectivo a empresas distintas de los bancos y cajas de ahorros.

§ 34.1.3. DENOMINACIÓN

La denominación del contrato responde a su origen histórico. Surge de la evolución de los contratos depósito que con una finalidad de custodia recibían determinados comerciantes. Pero esta denominación no responde a su actual naturaleza crediticia. El contrato de depósito bancario no es un depósito, según el régimen del depósito recogido en los códigos. No es un contrato de depósito, ni un depósito irregular.

La banca se resiste a calificar el contrato de «depósito» y lo denomina «contrato de cuenta», cuando es a la vista, o «imposición a plazo», cuando se trata de un depósito a plazo (cfr. la STS 2-VII-1985). Esta postura responde al deseo de compensar sus propias deudas procedentes de los depósitos con sus créditos frente a los depositantes, por otros títulos. Pues, según el art. 1200 del Código civil, no procede la compensación cuando alguna de las deudas proviene de depósito. Si considerásemos el contrato como depósito, las entidades de créditos no podrían legítimamente efectuar la compensación deseada. Pero la compensación resultaría admisible, por no ser aplicable el art. 1200 del Código civil, si se considera, como aquí se mantiene, que el depósito bancario es un contrato autónomo de carácter crediticio. También sería posible la compensación si, como hace la doctrina dominante, se considera que el contrato de depósito tiene la naturaleza de depósito irregular, disciplinado entonces por las normas del préstamo (véase arts. 1768 C.c.; 309 C.com.)

§ 34.1.4. CLASES

La denominación general de depósito bancario abarca diversos tipos de negocios jurídicos que mantienen la unidad estructural con algunas particularidades vinculadas al plazo fijado para el reembolso. Todos los negocios de depósito bancario tienen en común el hecho de la entrega a la entidad de crédito de una suma de dinero, con la obligación por parte de esta de restituir la misma suma. Pero el plazo fijado para el reembolso determina distintos tipos contractuales que se agrupan según la finalidad perseguida por el depositante al entregar el dinero a la entidad de crédito

El depósito bancario se puede pactar a la vista o a un plazo determinado. En el depósito a la vista el depositante se reserva la facultad de elegir el momento del reembolso, obligación exigible desde luego, a su comodidad; en los depósitos a plazo el depositante debe respetar el plazo pactado. Estas modalidades de vencimiento no se apartan de las típicas de otros negocios de crédito. Son modalidades admitidas, en otros, en el negocio cambiario (art. 38 LCCh). La naturaleza del negocio no se ve alterada por la elección de una u otra modalidad de vencimiento. Estas modalidades satisfacen distintas necesidades económicas. En los depósitos a la vista, el depositante se propone tener la libre disponibilidad de su dinero y, con frecuencia, gozar de la comodidad de un servicio de caja. En el contrato a plazo, la intención del que entrega el dinero es más de inversión en busca de remuneración. El depositante se propone excluir del consumo inmediato una cierta suma, para retirarla, con sus intereses, pasado cierto tiempo. En el depósito a plazo la doble disponibilidad que caracteriza al depósito a la vista se reduce a una disponibilidad unilateral a favor de la entidad de crédito.

El plazo no afecta a la naturaleza crediticia del contrato. Hay figuras híbridas en las que converge la finalidad económica que cumplen estos contratos. En algunos contratos de

depósito a la vista se aumenta la retribución al cliente si mantiene un cierto saldo mínimo. A vez, hay contratos de depósito a plazo en los que se permite al depositante disponer de forma inmediata de las cantidades haciendo frente a una penalización prevista en el contrato.

El depósito bancario puede ser ordinario o sometido a alguna condición especial. Entre los especiales se encuentran los planes de ahorro, en los que la banca condiciona el pago de los intereses, en la cuantía pactada, a las entregas de dinero en la cantidad y en los momentos pactados en el contrato.

La modalidad más frecuente del depósito bancario es al del depósito en cuenta corriente. En estos casos, el depósito constituye la base económica del servicio de caja (véase *supra* § 26.1.4). Es una situación negocial compleja en la que confluyen dos contratos, uno normativo, que fija las condiciones de la prestación del servicio de caja, el de cuenta corriente, y otro crediticio, el de depósito, que provee los fondos necesarios para prestar el servicio de caja.

§ 34.1.5. DEPÓSITOS GARANTIZADOS

Determinados depósitos gozan de la garantía de los fondos de garantía de depósitos. Estos organismos nacen, como hemos visto, con el fin de garantizar las obligaciones derivadas de los depósitos en las entidades de crédito (art. 1.2 RD Ley 4/1980; arts. 1.2 y 2.2 RD Ley 18/1982). Tienen por objeto garantizar hasta cierta cuantía el reembolso de los depósitos bancarios en caso de suspensión de pagos o quiebra de una entidad de crédito. A estos efectos tienen la consideración de «depósitos garantizados»: “los saldos acreedores mantenidos en cuenta, incluidos los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico y los certificados de depósito nominativos que la entidad tenga obligación de restituir” (art. 4 RD 2606/1996).

No se considerarán depósitos garantizados:

- a) Los depósitos realizados por otras entidades financieras por cuenta propia y en su propio nombre
- b) Los valores representativos de deuda emitidos por la entidad de crédito, incluso los pagarés y efectos negociables.
- c) Los certificados de depósito al portador, las cesiones temporales de activos y las financiaciones con cláusula de subordinación.
- d) Los depósitos constituidos por empresas pertenecientes al mismo grupo económico que la entidad de crédito.
- e) Los depósitos constituidos por las Administraciones públicas.
- f) Los depósitos constituidos por quienes ostenten cargos de administración o dirección en la entidad; por las personas que tengan una participación significativa en el capital de la entidad, o una participación en empresas de su grupo económico, así como por los cónyuges y familiares en primer grado de unos y otros.

Quedan excluidos de la garantía los constituidos:

- a) Con quebrantamiento de las disposiciones vigentes, en particular, los originados en operaciones en relación con las cuales haya habido una condena penal por delitos resultantes de operaciones de blanqueo de capitales.

b) Por clientes que hayan obtenido, a título personal, condiciones financieras que hayan contribuido a agravar la situación de la entidad, siempre que tal circunstancia haya sido determinada por sentencia firme.

§ 34.1.6. NATURALEZA JURÍDICA

El depósito bancario es un contrato autónomo, que participa de la naturaleza del préstamo mutuo. Es un contrato caracterizado, como el mutuo, por la transmisión de la propiedad de los fondos y por el derecho del acreedor al reembolso en el término pactado. Pero como ocurre con los demás contratos bancarios, la inserción del depósito en la interposición profesional en el crédito dota al contrato de una naturaleza propia. Es un contrato autónomo basado en la confianza y en el que la técnica penetra en la estructura del contrato hasta alterar su naturaleza. Queda reforzada la disponibilidad del cliente sobre los fondos depositados. La banca asume el deber profesional de dar un empleo prudente y líquido a los fondos recibidos del público. La garantía de los depósitos refuerza el derecho de crédito del cliente.

Los depósitos de dinero que practican las entidad de crédito se separan tanto de los rasgos clásicos del depósito, incluso del depósito irregular, que vienen a constituir realmente una figura jurídica substantiva basada en una relación típica crediticia fundada en la confianza. En el depósito bancario el plazo es un dato técnico que no altera la naturaleza del contrato. Sin embargo la doctrina dominante considera que el plazo determina la naturaleza del contrato. Según esta posición, la naturaleza de los depósitos a la vista difiere de la de los depósitos a plazo. Esta corriente seguida por abundante jurisprudencia califica el depósito bancario a la vista de depósito irregular, pues en ellos se cumplen los requisitos para hablar de esta figura. La propiedad se traspaşa al depositario quien puede consumir las cosas fungibles depositadas quien cumple con devolver otro tanto de la misma especie y calidad, el *tantundem*. Esta calificación determinaría, según los códigos, la aplicación al contrato del régimen del préstamo (véase arts. 1768 C.c.; 309 C.com.) Esta doctrina rechaza la consideración del depósito a la vista como préstamo mutuo, dado que existe libre disponibilidad a favor del depositante y es éste quien toma la iniciativa para la restitución de los fondos. Estos autores consideran que se trata de un depósito irregular, caracterizado por estar autorizado el depositario para usar de la cosa depositada y quedar sustituido el deber de custodia por el deber de mantener otro tanto de la misma especie y calidad a disposición del depositante.

Pero esta caracterización se enfrenta al Derecho positivo que exige el consentimiento expreso del depositante para que el depositario pueda disponer de la cosa depositada. El depósito bancario no tiene la naturaleza de depósito irregular, pues el uso del dinero por la banca no es una facultad derivada del contrato, sino derivada de la condición de propietario de los fondos que asume la banca. No hay ni expresa ni tácita autorización del cliente a la banca para usar del dinero. En el contrato de depósito no figura el consentimiento del cliente a la entidad de crédito para que utilice las sumas depositadas. La propiedad de la cosa depositada pasa a la banca *ex lege*, sin que intervenga la voluntad, ni siquiera tácita del depositante. La facultad de uso de las sumas depositadas no constituye una consecuencia del contrato, es el resultado de que la banca adquiera la propiedad del dinero. En otro caso, ante la ausencia de autorización, la aplicación del Derecho común nos llevaría al absurdo de que la entidad de crédito no podría disponer en tales casos del

dinero recibido. En este error se incurre cuando se considera que la entidad de crédito no adquiere, como depositario, la propiedad de la cosa depositada y que, al utilizar la cosa, hay apropiación indebida (así en: STS 21-VI-1928). La disponibilidad no es la consecuencia de una autorización en tal sentido del depositante, sino la consecuencia del contrato, cuyo efecto típico es que la banca adquiera la propiedad de las sumas depositadas. Así se desprende de la definición legal de entidad de crédito, en la que se recoge, como objeto actividad típica y habitual de estas entidades, recibir fondos del público en forma de depósito aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos (art. 1.1 RDLeg. 1298/1986). En esto consiste la diferencia fundamental con el depósito irregular, en el cual la adquisición de la propiedad de la cosa depositada y la obligación de restitución de otro tanto de la misma especie y calidad presuponen la expresa atribución al depositario de la facultad de servirse de la cosa (cfr. art. 1768 C. c. y 309 C. de c.) Además, la banca no está obligada a conservar el *tantundem* a disposición del cliente. Únicamente asume una obligación de reembolso cuyo cumplimiento protege la ley mediante reglas de empleo prudente de los fondos que integran el estatuto profesional del banquero y que solo generan deberes administrativos.

§ 34.1.7. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

Hay figuras especiales de depósito, como los depósitos vinculados a ventajas fiscales o los depósitos interbancarios realizados entre las distintas entidades de crédito, cuya naturaleza conviene examinar.

Las ventajas fiscales vinculadas a determinados depósitos bancarios, como la denominada «cuenta vivienda» no alteran la naturaleza de estas operaciones. Fiscalmente se considera, con el fin de ser deducibles del impuesto sobre la renta de las personas físicas, que se ha destinado a la adquisición o rehabilitación de la vivienda habitual las cantidades depositadas en cuentas separadas en entidades de crédito, siempre que el saldo de las mismas se destine a la adquisición o rehabilitación de la vivienda habitual (art. 33.1 RD 1841/1991). Se pierde el derecho a la deducción cuando el titular de la cuenta dispone del saldo para fines diferentes o cuando transcurren cuatro años desde la apertura de la cuenta sin haber realizado la adquisición o rehabilitación de la vivienda.

Los fondos recibidos de otras entidades de crédito a través del mercado interbancario no constituyen depósitos bancarios en sentido estricto. Esta financiación no integra la interposición en el crédito característica de las entidades de crédito. No constituyen comercio de banca por ser fondos que no provienen del público (STS 13-V-1988). Son préstamos, no protegidos por el fondo de garantía de depósitos.

§ 34.1.8. CARACTERES

El depósito bancario participa de las características generales de los contratos financieros. Es un contrato mercantil, propio de la empresa bancaria, unilateral y de duración indefinida. Es un contrato de adhesión de contenido uniforme en el que el depositante acepta las condiciones propuestas por la entidad de crédito. Es un contrato unilateral del que surge la obligación de reembolsar los fondos al cliente a demanda suya o en el plazo pactado.

La duración del contrato tiene, sin embargo, en el depósito bancario un matiz especial. El contrato de depósito bancario es un contrato a plazo en el que el cliente puede mantener indefinidamente el crédito. Lo cual en la práctica lo convierte en contrato de duración. Del depósito bancario surge un crédito bancario a la vista o a plazo según lo pactado por las partes. El crédito del depósito a la vista vence en el momento mismo en que el depositante solicita el reembolso. El cliente puede mantener el crédito indefinidamente. No hay un plazo máximo de presentación al cobro como en la letra de cambio. No hay plazo de reembolso. En el depósito a plazo el reembolso debe producirse al término del plazo pactado.

§ 34.2. ELEMENTOS

§ 34.2.1. SUJETOS

Las partes del contrato de depósito bancario son el depositante que entrega los fondos y la banca depositaria que los recibe.

El depositario debe ser una entidad de crédito. Si los fondos los recibe otro tipo de empresa no estaremos ante un depósito bancario sino ante un depósito de Derecho común. En la ordenación bancaria de 1946 se reservó la facultad de captar depósitos a las empresas bancarias, bancos y cajas de ahorros. El art. 28.2 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito confirma esta reserva: Según este precepto se entiende reservado a las entidades de crédito “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”. Los establecimientos financieros de crédito tienen prohibida la captación de fondos reembolsables del público en forma de depósitos (DA 1ª.2 Ley 3/1994). El contrato bancario no es sólo típicamente bancario es además exclusivo de la banca.

El crédito del depositante es crédito cualificado por la calidad del deudor. Las entidades de crédito son empresas cuya estabilidad está protegida por las normas profesionales que constituyen su estatuto. De este estatuto deriva el deber profesional de la banca de dar un empleo prudente y líquido de los fondos recibidos en depósito. El cumplimiento de este deber no constituye una obligación que pueda ser exigida por el depositante. Es un deber administrativo cuyo incumplimiento será sancionado de forma disciplinaria. No puede hablarse de una sustitución de la obligación de custodia por una obligación de empleo prudente y líquido de los fondos.

§ 34.2.2. OBJETO

El elemento objetivo del depósito bancario es el dinero. Pero el dinero entendido en un sentido amplio, como fondos o caudales. Precisamente, la noción legal de entidad de crédito utiliza el término «fondos» para referirse al dinero recibido del público. Este término incluye el dinero legal, en forma de billetes o de moneda metálica, y el dinero escritural, anotado en cuenta.

§ 34.2.3. FORMA.

El depósito bancario es un contrato no formal, al que se aplica el principio de libertad de forma del art. 51 del Código de comercio. La ley no requiere para su validez ninguna forma particular. Si bien, la orden de 12 de diciembre de 1989, desarrollada por la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre, obliga a la entidad bancaria a entregar un ejemplar del documento contractual al cliente que lo solicite. Si el depósito es inferior al equivalente en euros a diez millones de pesetas la entidad de crédito está obligada a realizar dicha entrega. Esta exigencia administrativa impone la forma escrita. En la práctica, el cliente suscribe con su firma el contrato previamente redactado por la empresa bancaria y recibe un ejemplar del mismo.

El depósito a plazo se suele documentar por medio de una libreta. Son las llamadas libretas de imposición a plazo. Estas libretas son títulos de legitimación que facultan a su titular para pedir al vencimiento del contrato la restitución de la suma depositada (STS 27-XII-1985). Suelen ser nominativas. En la libreta se anotan los ingresos y, en su caso, los reintegros relativos al depósito. No confieren más derechos que los relativos a la legitimación. El acto de disposición del crédito que tenga por objeto la libreta no tiene el efecto de ceder el crédito al tercero adquirente.

Los depósitos a plazo pueden documentarse mediante certificados de depósito. Estos certificados tienen la naturaleza de títulos valores. Suelen ser nominativos. Cuando son nominativos circulan mediante endoso. La doctrina dominante considera que el endoso de un certificado de depósito da lugar a un endoso privado del efecto de garantía característico de los endosos de los títulos cambiarios. El endosante del certificado no responde en vía de regreso del incumplimiento del pago por el deudor principal.

§ 34.3. PERFECCIÓN DEL CONTRATO

El depósito bancario es un contrato real que se perfecciona con la entrega de una suma de dinero. La entrega puede ser real, en dinero legal, o ficticia, mediante abono en cuenta del dinero escritural. La entrega de dinero en el depósito en cuenta corriente da lugar a una anotación de abono en la cuenta. El origen del ingreso puede ser una entrega material de dinero realizada por ventanilla o ser el resultado del abono del descuento de una letra de cambio, de la cobranza de un cheque o de una transferencia o de cualquier otra operación bancaria.

La relación contractual surge desde la entrega de los fondos para su abono en cuenta a la persona encargada por la entidad de crédito para recibirlos, aunque ésta se apropie del dinero recibido y no llegue a realizar el abono (v. STS 10-VII-2003). De tal modo que con la puesta a disposición del dinero se perfecciona el contrato, con independencia de que se haya o no verificado el abono en cuenta (v. SAP Valencia 30-V-2001).

§ 34.4. CONTENIDO

El contrato de depósito bancario es un contrato unilateral en el que las obligaciones se ponen a cargo de una de las partes, la entidad de crédito depositaria. Sobre la entidad de

crédito recae la obligación de restituir el dinero recibido y de abonar los intereses pactados. La entidad de crédito asume además el deber profesional, de carácter administrativo, de dar un empleo prudente y líquido a los fondos recibidos del público.

§ 34.4.1. OBLIGACIÓN DE REEMBOLSO

La obligación de restituir consiste en una deuda de suma de dinero por la que la entidad de crédito se obliga a devolver el equivalente de lo recibido. En el depósito a la vista la disponibilidad conduce a la restitución de lo entregado, siendo el depositante árbitro para fijar el momento de la restitución. Esta facultad deriva del pacto sobre el vencimiento del crédito a la vista. No responde a la facultad del depositante de solicitar en cualquier momento la restitución de la cosa depositada (según establecen los arts. 1775 y 1776 C.c.; y 306.1 C. de c.). Lo característico de esta modalidad de vencimiento del crédito derivado del depósito a la vista es que la obligación de restitución se ponga en movimiento tan pronto como el depositante exija la restitución. En ocasiones se pacta un breve plazo de preaviso para facilitar a la entidad de crédito el acto de reembolso.

El depósito a plazo es un contrato real y unilateral, como el depósito a la vista. La principal diferencia radica en que la restitución no se hace a voluntad del depositante, sino que ha de hacerse precisamente al término del vencimiento fijado en el contrato.

El depósito bancario genera un crédito cuyo cumplimiento está forzosamente garantizado. Hasta cierto límite se garantiza el reembolso de los depósitos en caso de quiebra o suspensión de pagos de la entidad de crédito. En estos casos, el cliente concurre con los demás acreedores del deudor y no puede ampararse en el art. 909.3 del Código de comercio para pretender la restitución del dinero depositado. Según este precepto se consideran de dominio ajeno y se podrán a disposición de su legítimo dueño los bienes que el quebrado tuviese en depósito. Pero el dinero que se entrega a la banca pasa a ser propiedad de la banca de la que el cliente es acreedor por el importe del depósito. La ley especial protege a los depositantes de las entidades de crédito en dificultades. En caso de declaración de quiebra, admisión de la solicitud de suspensión de pagos de una entidad de crédito o declaración administrativa de la insolvencia, el fondo de garantía de depósitos respectivo garantiza la restitución del dinero depositado hasta una cuantía de veinte mil euros por depositante.

El crédito derivado del depósito puede ser objeto de negocios jurídicos. Puede ser transmitido mediante las reglas de cesión de créditos del Derecho común (arts. 1526 y ss. C.c.) La transmisión debe ser comunicada a la banca, restituyendo, en su caso, el cedente la libreta. En este supuesto, la banca debe expedir al cesionario una nueva libreta como instrumento de legitimación.

§ 34.4.2. OBLIGACIÓN DE PAGAR INTERESES

La obligación de pagar intereses es una peculiaridad del depósito bancario de dinero por la que la entidad de crédito retribuye con intereses al depositante. El depósito debe ser retribuido por la banca con el interés libremente pactado entre las partes. El depositario dispone del dinero y paga intereses, de reducida cuantía, cuando la entidad de crédito presta al cliente el servicio de caja. La razón de la modicidad del interés resulta de tener en cuenta al calcular el interés del depositante, la remuneración que tendría derecho a exigir la entidad

de crédito por el servicio de caja. La remuneración puede ser en especie, supuesto en el que a la relación de depósito se añade una actividad de crédito al consumo (Res. TDC 11-III-1994). En el depósito a plazo el pago de los intereses puede capitalizarse y pasar a elevar la suma depositada o, como es más frecuente en la práctica, ser abonado en la cuenta corriente que designe el cliente a estos efectos.

§ 34.4.3. DEBER DE APLICACIÓN DE LOS FONDOS A LA CONCESIÓN DE CRÉDITO

En el depósito bancario la banca asume el deber profesional de dar empleo prudente y líquido a los fondos recibidos del público. En estos términos debe aplicar por cuenta propia los fondos recibidos a la concesión de crédito. La banca dispone los fondos recibidos como propietaria de los mismos.

La doctrina dominante considera que el contrato de depósito bancario mantiene el elemento de la custodia propio del depósito aunque en los términos propios del contrato especial. Según esta posición la obligación de custodia propia del depósito queda transformada en el depósito bancario en una obligación de diligencia consistente en el empleo prudente y cuidadoso de las cantidades recibidas, para estar siempre en disposición de restituirlas al cliente el dinero depositado. Pero no hay tal transformación. El deber de empleo prudente de los fondos no surge de la obligación de custodia. Es un deber administrativo, no contractual como ocurre en la custodia. Es un deber cuyo cumplimiento no puede ser exigido ante los tribunales por el depositante, frente a lo que ocurre con la obligación de custodia. La cosa depositada pasa a ser propiedad del depositario, quien se obliga a devolver una cantidad igual a la recibida. Pero este hecho no supone que la obligación de custodia, es decir, de conservación y protección de la cosa, queda sustituida por la pura obligación de restituir. La entidad de crédito debe, como profesional, conservar en sus cajas dinero suficiente para satisfacer las probables demandas de sus clientes. Debe emplear los fondos recibidos de manera prudente y líquida, para estar siempre en situación de restituírlas cuando le sean reclamados. A esta idea responde, al menos en su concepción originaria, el coeficiente de caja (cfr. art. 180 C.com.; y 44 LOB). El elemento de custodia propio del depósito viene a ser sustituido, por el elemento técnico del cálculo de probabilidades respecto de las retiradas de depósitos, que descansa en el carácter de operaciones de masa que tienen los depósitos bancarios. La entidad de crédito se obliga exclusivamente a emplear el dinero de forma prudente y líquida para estar siempre en la situación de restituir las sumas recibidas cuando le sean reclamadas. En el depósito bancario el concepto de custodia se desvanece aún más que en los depósitos irregulares, pues no está obligado el depositario, como sucede en estos, a tener en su poder el *tantundem* de la suma depositada, siendo sustituido por el elemento de la disponibilidad a favor del cliente.

§ 34.5. EXTINCIÓN

El contrato se extingue por alguna de las siguientes causas por las causas generales de extinción de los contratos financieros y, en especial, por renuncia, por retirada de los fondos o por prescripción del derecho al reembolso. El contrato se puede extinguir por renuncia unilateral. Los contratantes pueden denunciar el contrato mediante una declaración unilateral. Las condiciones generales suelen referirse a la duración indefinida del

contrato y a su extinción por la voluntad unilateral de cualquiera de las partes. El depósito podrá cancelarse por cualquiera de las partes, sin expresión de la causa. Se suele imponer a la entidad de crédito un preaviso de quince días. El depósito a plazo se extingue por el transcurso del término pactado entre las partes. Las condiciones generales de los formularios de la banca suelen incluir una cláusula relativa a la prórroga sucesiva, lo que lo convierte en un contrato de imposición a plazo renovable. La cancelación anticipada debe ser aceptada por la banca. En ocasiones se admite la exigibilidad inmediata de la suma depositada con una cláusula penal.

El depósito bancario se extingue por la retirada total de los fondos, lo que puede hacer el depositante en cualquier momento.

También se extingue por prescripción de la acción del depositante, a los quince años (art. 943 C. de c., que remite al 1964 del Código civil). Pero dado que los entidad de créditos remiten periódicamente el extracto de cuenta en un continuo reconocimiento de deuda, estamos ante una situación en que el plazo de la prescripción esta continuamente interrumpiéndose (véase art. 944 C.com.; y el 1973 C.c.). Se interrumpe la prescripción con el reconocimiento de la deuda, comenzando a contarse el plazo de nuevo. Por esta razón resultará de difícil aplicación el régimen previsto para los saldos abandonados en el art. 18 de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas. Según este precepto corresponde a la Administración General del Estado el dinero depositado en entidades de crédito, incluidos los saldos de cuentas corrientes, “respecto de los cuales no se haya practicado gestión alguna por los interesados que implique el ejercicio de su derecho de propiedad en el plazo de veinte años”. El precepto tiene una confusa redacción. Como sabemos los titulares de los depósitos y saldos no son propietarios de los mismos, sino acreedores de su reembolso en los plazos pactados. A su vez, el transcurso del plazo de prescripción —de quince años—, extingue el derecho del titular a solicitar el reembolso. Y en estos casos resultaría contrario al buen funcionamiento del mercado del crédito permitir que las entidades depositarias se apropiaran definitivamente de dichos saldos y depósitos. Permitirlo crearía incentivos en la banca para considerar prescritos los derechos de los depositantes, por ejemplo, no remitiendo extractos que pudieran considerarse actos de interrupción de la prescripción. Para evitar esta consecuencia, natural en relación con la prescripción de los fondos en banca, se establece esta regla especial que considera dichos fondos «abandonados» tras el transcurso de veinte años, respecto de los cuales no se haya practicado gestión alguna por el titular. De tal modo que, superados cinco años desde la prescripción del derecho al reembolso, plazo en el que la entidad depositaria debe mantener los fondos en custodia, deberán ser puestos a disposición de la Administración General del Estado. Este plazo de seguridad resulta de utilidad para que, la entidad depositaria, pueda asegurarse de la efectiva prescripción de derecho del depositante antes de transferir los fondos derelictos al Estado.

BIBLIOGRAFÍA

CARRASCO PEREDA, A.: “«Saldos derelictos», o de como quedarse sin los ahorros depositados en el banco. Comentario a la STC 204/2004”, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 660/2005.— CECCHERINI, A, y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 127-238.— CREMADES BAÑÓN, F.: *Certificados de depósito en las imposiciones a plazo*, Murcia, 1979.— EIZAGUIRRE, J.M.: “Las imposiciones a plazo como objeto de

garantía pignoratícia. Una contribución a la dogmática de los títulos-valores”, *RDBB*, núm. 25, 1987, pp. 183-207.— FERNÁNDEZ FLORES, F.: *Certificados de depósito*, Barcelona, 1973.— FERRI, G.: voz «Deposito bancario», en *Enciclopedia del Diritto*, XII, pp. 278-285.— FLORES MICHEO, R.: “El depósito irregular”, *RDP*, 1963, pp. 753-774; “Los depósitos bancarios y la sustitución fideicomisaria”, *AAMN*, 4, 1948, pp. 673 ss.— GARCÍA AMIGO, M.: “En torno al artículo 310 del Código de comercio”, *RDP*, 1964, pp. 836 ss.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 351-390.— GISPERT PASTOR, M.T.: *Los certificados de depósito en España*, 2ª ed., Barcelona, 1980.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 151-160.— LA LUMIA, I.: *I depositi bancari*, Turín, 1913.— MADRAZO LEAL, J.: *El depósito bancario a la vista*, Madrid, 2001.— MARMO, M.: “Il deposito bancario”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 1-63.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 97-184.— MONGE GIL, A.L.: “Algunos aspectos de las libretas que documentan imposiciones a plazo y de las libretas de ahorro”, en *Estudios Duque*, I, cit., pp. 827-846.— MUÑOZ PLANAS, J.M.: “Fallecimiento de titular indistinto de una imposición a plazo y derecho de reintegro de los fondos”, *RDBB*, núm. 52, 1993, pp. 1141-1161.— RECALDE, A.: voz «Certificado de depósito», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1016 y 1017.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 267-271.— RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “Notas para el estudio de los certificados de depósito”, *Estudios Polo*, cit., pp. 933-975.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “En torno a la naturaleza jurídica de las imposiciones a plazo, compensación, derecho de prenda”, *RDBB*, núm. 30, 1988, pp. 441-450.— SPINELLI, M., y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 197-218.— TOMILLO URBINA, J.L.: “El depósito bancario”, en AA.VV., *Contratación bancaria*, tomo I, Valencia, 2001, pp. 235-270.— VALENZUELA GARACH, F.: “Contratos bancarios de pasivo”, en G.J.JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): *Derecho mercantil*, II, 5ª ed., Madrid, 1999, pp. 457-474.— VALPUESTA GASTAMINZA, E.M.: “Depósitos de dinero”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 481-523.— ZUNZUNEGUI, F.: “¿Es lícito que las Cajas de Ahorros cobren comisiones a los titulares de las libretas?”, *Diario de las Audiencias*, II, nº 54, 11 de julio de 1997, pp. 1-4.

§ 35. APERTURA DE CRÉDITO

§ 35.1. NOCIONES GENERALES

§ 35.1.1. FUNCIÓN ECONÓMICA

Mediante el contrato de apertura de crédito el cliente disfruta, hasta cierta suma y durante cierto tiempo, de una disponibilidad. No es un préstamo en el que el cliente reciba dinero de la banca, es un contrato puro de crédito, que faculta al cliente para disponer del dinero de la banca. El cliente acreditado goza de la posibilidad de acudir a la ayuda económica del banquero. La banca no sólo realiza con la clientela operaciones de préstamo de dinero a un plazo cierto de una suma determinada, frecuentemente, en un marco más complejo, aporta su concurso al cliente durante cierto tiempo hasta la concurrencia de determinada suma, bajo la forma de apertura de crédito. Con esta operación, el cliente puede obtener la ayuda de la banca adaptada a las exigencias del momento. El objeto del contrato no es la dación de crédito, entrega de dinero, sino el crédito mismo como bien económico. Económicamente se distingue entre «recibir dinero» y «estar facultado para disponer del dinero ajeno». Esta disponibilidad fortalece el patrimonio del cliente. Ha entrado en su patrimonio un nuevo bien. Está acreditado por una suma y por un tiempo. El efecto primordial e ineludible del contrato es la puesta a disposición del cliente de los recursos económicos que este necesite, dentro del límite pactado. El efecto secundario, y eventual, consiste en la utilización del crédito por el cliente.

§ 35.1.2. CONCEPTO Y RÉGIMEN LEGAL

El contrato de apertura de crédito es aquel contrato bancario por el cual la banca se obliga a tener a disposición de la otra parte una suma de dinero por un cierto periodo de tiempo o a tiempo indeterminado, según la noción del art. 1842 del Código civil italiano recibida por el Derecho español. El contrato de apertura de crédito es un contrato atípico que carece de regulación legal. Mencionado en el art. 175.7 del Código de comercio, solo dispone de regulación en relación con tres figuras específicas: las cuentas corrientes con garantía de valores, la hipoteca en garantía de cuentas de crédito y la apertura de crédito a consumidores.

La ejecución de las cuentas de crédito con garantía de valores está regulada en el art. 323 del Código de comercio, que remite al sistema de ejecución previsto para el anticipo bancario (véase *infra* § 33).

El régimen de la hipoteca en garantía de cuentas corrientes de crédito está recogido en el artículo 153 de Ley Hipotecaria.

A su vez, la apertura de crédito en cuenta corriente a un cliente que tenga la condición de consumidor se somete a lo dispuesto en el art. 19 de la Ley del Crédito al Consumo. Al celebrar el contrato el consumidor debe haber sido informado por la entidad de crédito del límite de crédito, tipo de interés, gastos y procedimiento de resolución. El interés máximo fijado por la Ley es el equivalente a dos veces y media el legal del dinero. El

interés y los gastos podrá modificarse en las condiciones pactadas y cualquier cambio en los mismos debe ser comunicado por escrito al cliente.

§ 35.1.3. NATURALEZA JURÍDICA

La apertura de crédito es un contrato bancario autónomo atributivo de un poder de disposición. Según la jurisprudencia es un contrato de crédito que entraña un préstamo, aunque no de una cantidad fija y determinada *ab initio*, sino de aquella, de que efectivamente se haya dispuesto, según el saldo que arroje la cuenta de crédito abierta al efecto, al practicarse la liquidación definitiva de la misma (STS 10-V-1995). Es un contrato definitivo cuyo objeto consiste en atribuir al acreditado la disponibilidad de los fondos de la entidad de crédito. Los actos de utilización del crédito pueden ser diversos. Pueden consistir en la disposición de sumas de dinero, aceptación bancaria de letras libradas por el cliente o descuento de letras. Pero esto no altera la naturaleza de la apertura de crédito como contrato único que se diversifica en variadas prestaciones, a elección del acreditado.

La circunstancia de que se trate de una operación de crédito que conduce normalmente a la entrega de dinero al acreditado, dinero que ha de restituir al banco, ha hecho que algunos autores poniendo el énfasis en la obligación de restitución de lo recibido hablen de préstamo. Esta concepción no encuentra base en el Derecho positivo que menciona el préstamo y la apertura de crédito, en el art. 175 del Código de comercio, como dos operaciones distintas. La apertura de crédito se diferencia del préstamo en que el cliente obtiene en lugar del goce de una suma de dinero, el disfrute de una disponibilidad. El objeto del contrato no es la concesión de crédito, sino el crédito mismo, la creación de una disponibilidad. El cliente tendrá crédito para disponer del dinero que necesite, en el momento que lo necesite, dentro de los límites convenidos. En el préstamo, el prestatario se obliga a devolver no el capital que va a recibir, sino el capital que ya ha recibido. En la apertura de crédito el cliente se obliga a restituir una suma sólo en el supuesto de que reciba alguna cantidad de la entidad de crédito, cosa que todavía no se sabe si ocurrirá en el momento en el que el contrato se pacta. La obligación de restitución es una obligación que se engendra en el seno de otra obligación, a saber, la obligación de la entidad de crédito de tener a disposición del cliente las sumas que este le pida dentro de ciertos límites. A la obligación de restitución del acreditado precede la obligación de la entidad de crédito. La perfección del contrato no depende de ninguna entrega de dinero. El efecto inmediato del contrato de apertura de crédito consiste en la obligación de la entidad de crédito de poner medios de pago de diversas clases a disposición del acreditado. No sirve la doctrina del préstamo, dado que en el préstamo el prestamista no asume obligaciones. Sin embargo, en la apertura de crédito la banca queda obligada a mantener una disponibilidad en favor del cliente. La apertura de crédito podría considerarse como promesa de préstamo por el cual la banca se obliga a entregar aquello que luego tendrá derecho a reclamar. Pero se puede objetar que no existe la promesa de otro contrato, sino un contrato definitivo. La entidad de crédito queda obligada al acreditamiento desde la perfección del contrato. Tampoco sirve la doctrina del contrato preparatorio de préstamo.

La apertura de crédito se asemeja al depósito bancario en cuenta corriente en la posición que adquiere el acreditado en relación con la disponibilidad creada que es similar a la posición del depositante. Se diferencian en que la apertura de crédito es una operación de

crédito que se puede adaptar al movimiento del negocio y a las necesidades de tesorería del acreditado.

El acreditado adquiere una disponibilidad sobre la caja del banquero que nos recuerda a la del depositante. El cliente tiene a su disposición la caja de la entidad de crédito como si fuera propia, pudiendo hacer en ella extracciones e ingresos. Pero la disponibilidad del acreditado no tiene su origen, como la del depositante, en una previa entrega de fondos, sino en el contrato de apertura de crédito. En la apertura de crédito los actos de disposición no suponen el ejercicio de un derecho de restitución, que es inexistente, pues no hay entrega previa, sino la utilización del crédito concedido. Frente al depósito, la apertura de crédito aumenta la potencialidad económica del cliente. Le permite disponer del crédito que le concede la entidad bancaria.

§ 35.1.4. CARACTERES

La apertura de crédito es un contrato financiero que participa de los rasgos comunes a este tipo de contratos. Es un contrato mercantil, no formal, oneroso y de duración, sometido a las reglas propias de una contratación uniforme. Es un contrato mercantil de carácter bancario. Es contrato económicamente irrealizable fuera de la organización bancaria. La comisión, precio de la disponibilidad, es inferior al interés que se paga por la utilización de dinero ajeno.

La apertura de crédito es un contrato no formal que se rige por el principio general de libertad de forma (art. 51 C. de c.) La apertura de crédito no está entre los contratos que administrativamente requieren forma escrita y entrega de un ejemplar del documento contractual al cliente. En la práctica se impone la forma escrita. Como ocurre en los demás contratos bancarios, las entidades de crédito predisponen las condiciones generales de las aperturas de crédito que están dispuestos a contratar.

Es un contrato consensual que se perfecciona por el simple acuerdo de voluntades entre la entidad de crédito y el cliente y en el que las disposiciones del cliente no implican la ejecución de un pacto preparatorio de préstamo.

La apertura de crédito es un contrato oneroso. El banquero obtiene una ganancia a través del interés y de las comisiones. Como en toda operación de crédito, el banquero pondera el riesgo que asume y fija, en caso de que decida conceder la apertura de crédito, las comisiones y el tipo de interés aplicable a la operación.

Tiene, sin embargo, algunos rasgos específicos. Es un contrato bilateral del que surge la obligación de acreditar para la banca y la de pagar la comisión pactada por parte del cliente. Los actos de disposición constituyen el contenido eventual del contrato.

§ 35.2. CLASES

Desde el punto de vista de la contable, la apertura de crédito puede ser simple o en cuenta corriente. Normalmente la apertura de crédito nace vinculada a la cuenta corriente bancaria. La cuenta permite hacer rotar al crédito. El acreditado en cuenta corriente disponer del crédito según sus necesidades pudiendo restablecerlo mediante ingresos en cuenta. El cliente podrá aminorar la deuda frente al banco haciendo ingresos, evitando así el inútil pago de intereses. La cuenta corriente concede al acreditado la facultad de utilizar el crédito en una o varias veces y realizar reembolsos totales o parciales, a fin de poder utilizar

el crédito una vez reintegrado y dentro del límite fijado en el contrato. Se anotará en el debe del acreditado las disposiciones que realice y en su haber los reintegros del capital. Podrá utilizar el servicio de caja con el talonario de cheques. El cheque ha de librarse contra una entidad de crédito que tenga fondos a disposición del librador (art. 108.I LCCh). A estos efectos carece de relevancia jurídica que los fondos disponibles procedan de un depósito o de una apertura de crédito.

La apertura de crédito puede nacer vinculada a otros contratos bancarios como sucede cuando se conviene que se disponga del crédito para atender los impagos en el negocio de descuento.

La apertura de crédito puede ser de dinero o de descuento. En la apertura de crédito de descuento la entidad bancaria se obliga a descontar los efectos de comercio que le presente el cliente hasta el límite pactado ingresando en la cuenta corriente del cliente el anticipo (STS 12-XII-1987).

La apertura de crédito puede ser simple o garantizada, en cuyo caso el crédito se vincula a una garantía real o personal. Las entidades de crédito suelen exigir al cliente la entrega de letras de cambio firmadas en blanco. Pero este hecho no transforma la apertura de crédito en garantizada, pues no extiende la responsabilidad por la deuda a otros patrimonios, ni establece una preferencia para el cobro en el patrimonio del cliente en relación con los demás acreedores, tan sólo dota al banco de un título ejecutivo para el cobro de sus créditos.

La apertura de crédito puede ser a favor del contratante o a favor de un tercero, llamado beneficiario.

§ 35.3. CONTENIDO

La apertura de crédito es un contrato en el que se puede distinguir entre el contenido necesario y el eventual. La apertura de crédito genera siempre la obligación del banquero de crear y mantener una disponibilidad y la correlativa obligación del acreditado de pagar la comisión pactada. Eventualmente el cliente puede disponer del crédito concedido y, en tal caso, surge la obligación de reembolso y de pago de intereses.

§ 35.3.1. CONTENIDO DEL CONTRATO DE CARÁCTER FIJO

En la apertura de crédito la banca se obliga a poner a disposición del cliente los fondos pactados durante el plazo establecido y el cliente se obliga a pagar las comisiones pactadas.

La entidad de crédito se obliga a mantener la disponibilidad del cliente en la cuantía y tiempo pactados. No necesita, dada la técnica bancaria, inmovilizar el capital necesario para hacer frente a las aperturas de crédito. La puesta a disposición de la entidad de crédito en la apertura de crédito es de carácter técnico. El bien no está individualizado. Desde el punto de vista jurídico, la puesta a disposición significa que el acreditado tiene el poder de pretender un determinado comportamiento de la banca, ya sea de prestación de sumas o de asunción de garantías.

Las entidades de crédito tienen limitado el crédito que pueden abrir a un determinado cliente. En protección de su solvencia, la suma de todos los riesgos que una entidad de crédito puede contraer con una sola persona no debe exceder de la cuarta parte

de los recursos propios de la entidad (art. 30.2 RD 1343/1992). Es un deber de carácter administrativo cuyo cumplimiento no es exigible por las partes. Su incumplimiento dará lugar a una sanción administrativa.

El contrato engendra, una disponibilidad a favor del acreditado. Al igual que ocurre con la disponibilidad que surge del contrato de depósito bancario, el deudor no puede liberarse, en contra de la voluntad del acreedor, consignando la suma debida. En la apertura de crédito la entidad de crédito no puede liberarse de su deuda, sino que tiene que esperar los actos de disposición del acreditado en el término pactado.

Si la entidad de crédito no realiza entrega de fondos, sino que contrae una obligación de firma, por ejemplo, acepta una letra de cambio o la avala, la entidad de crédito debe considerar realizada la disposición del crédito por el cliente al suscribir la letra como aceptante o avalista. La entidad de crédito contabiliza los créditos de firma, para no verse obligado a pagar como avalista o aceptante cantidades que excedan sus previsiones de recursos disponibles. Los riesgos de firma deben ser tenidos en cuenta para el cálculo del coeficiente de recursos propios.

El cliente asume la obligación de pagar la comisión pactada. La comisión de apertura representa el precio de la disponibilidad creada. A esta comisión suele añadir otra que se cobra, al cancelarse la apertura, por las cantidades no dispuestas.

§ 35.3.2. CONTENIDO DEL CONTRATO DE CARÁCTER EVENTUAL

El contrato faculta al acreditado para realizar actos de disposición del crédito abierto. Es el efecto eventual del contrato. Los actos de disposición no representan actos de ejecución del precedente contrato de apertura de crédito. El acreditado adquiere con el contrato un poder de disposición, sin asumir ninguna obligación de disponer. El acreditado es libre de disponer del crédito o de no hacerlo. El contrato de apertura de crédito agota su eficacia con la disponibilidad. Los actos de utilización son operaciones autónomas de carácter eventual. Desde el punto de vista económico la utilización del crédito podrá ser lo principal, pero jurídicamente no deja de ser algo eventual en el contrato. El acreditado puede utilizar el crédito, pero si lo utiliza el acto de realización del crédito será un acto distinto, autónomo, sujeto a las normas correspondientes a su naturaleza: retirada de dinero, aceptación de efectos, etc. La obligación de la entidad de crédito es única, las prestaciones del cliente pueden ser varias. La abstracta disponibilidad se concreta en diversas formas de disposición.

La entidad de crédito puede poner a disposición del acreditado su crédito de distintas formas: mediante entrega de efectivo, pagando en nombre y por cuenta del acreditado deudas contraídas por este, como pago de recibos, pagando cheques que el acreditado le gire, descontado letras de cambio que el acreditado le presente como tenedor o, en fin, constituyendo fianzas por el cliente, con lo que refuerza con su propio crédito el crédito del cliente. De esta diversidad surgen las distintas clases de aperturas de crédito.

El acreditado no está obligado a hacer uso del crédito concedido. La disponibilidad se pacta en favor del cliente, el cual adquiere un derecho a disponer del crédito abierto y, por tanto, es libre de realizar los actos de disposición. Después de hacer uso del crédito, si la prestación de la entidad de crédito consiste en una entrega de dinero, el acreditado contrae la obligación de restituir la suma entregada. La entidad de crédito, deudora del crédito, pasa a ser acreedora de las cantidades dispuestas y utilizadas más los intereses.

Conserva su posición deudora por las sumas no utilizadas. El cliente, antes acreedor del crédito, se convierte, al utilizar el crédito, en deudor de capital e intereses.

En principio, el acreditado puede disponer del crédito libremente, sin límites en cuanto al empleo del crédito. Para que exista el contrato de apertura de crédito se requiere que el acreditado pueda disponer libremente del crédito aunque sea para satisfacer las obligaciones que él determine, entre las que tuviere contraídas con el concedente (RDGRN 3-X-1991). No obstante, el banquero podrá condicionar la apertura de crédito a un destino específico de las sumas que sean objeto de disposición. Como ocurre en general con el crédito bancario, la apertura de crédito podrá ser comercial o formar parte del crédito al consumo. Este destino del crédito es tenido en cuenta por la entidad de crédito en el momento de decidir sobre la apertura del crédito y al fijar las comisiones e intereses aplicables a la operación. Forma parte del contrato.

El modo de utilización del crédito, cuando es anotado en cuenta, tiene lugar mediante actos de disposición y de imposición que se rigen por las reglas de la cuenta corriente.

Al ser un contrato pactado en razón de la solvencia del cliente, la entidad de crédito puede negarse a satisfacer la orden de disposición del cliente cuando su situación económica haya empeorado notablemente.

§ 35.4. EXTINCIÓN

La apertura de crédito se extingue por conclusión del plazo fijado en el contrato, por denuncia del contrato por parte de la entidad de crédito, con justa causa o por la muerte o, en caso de personas jurídicas, disolución, de uno de los contratantes. Puede constituir justa causa para la denuncia del contrato por el banquero, el hecho de que el acreditado haya dispuesto del crédito para un destino distinto del pactado. La alteración de la base económica del contrato, por insolvencia o concurso del cliente acreditado, constituye una causa suficiente para conceder al banquero la facultad de denuncia. Es un contrato *intuitu personae*, concluido en consideración a la confianza, o crédito, que le merece el cliente.

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J.: “Naturaleza y efectos de los contratos de crédito mediante anticipos o descuentos de créditos en cuenta corriente”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, num. 26, 1998, pp. 57-104; voz «Apertura de crédito», *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 495-500.— AMESTI MENDIZÁBAL, C.: “Consideraciones sobre el concepto del contrato de apertura de crédito y su diferenciación respecto al contrato de préstamo (Comentario a la Sentencia de la Audiencia Territorial de La Coruña de 15 de mayo de 1984)”, *RDBB*, núm. 21, 1985, pp. 169-189.— AURIOLES MARTÍN, A.: “Las cláusulas de vencimiento anticipado en los contratos bancarios de préstamo y de crédito instrumentados en pólizas intervenidas por corredor de comercio”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 2225-2257.— CACHÓN BLANCO, J.E.: “El contrato de apertura de crédito”, en *Lecciones de Derecho bancario y bursátil*, Madrid, 2001, pp. 253-269.— CECCHERINI, A, y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 305-433.— FERRI, G.: voz «Apertura di credito», en *Enciclopedia del Diritto*, II, pp. 596-608.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S.

MOLL), Madrid, 1975, pp. 179-220.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 208-212.— INZITARI, B.: “Le responsabilità della banca nell’esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito”, *BBTC*, I, 2001, pp. 265-298.— JUAN Y MATEU, F.: *La extinción de los contratos bancarios de apertura de crédito*, Granada, 2001.— De JUGLAR, M.; y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 269 y 270.— MAIMERI F, NIGRO, A., y SANTORO, V.: *Contratti bancari. 1. Le operazioni bancarie in conto corrente*, Milán, 1991, pp.273-349.— MENÉNDEZ, A.: “Calificación jurídica del «crédito de descuento» documentado en póliza”, en *Estudios Verdera*, II, pp. 1797-1811.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 2ª ed., Milán, 1981, pp. 185-290.— MOXICA ROMÁN, J., y MOXICA PRUNEDA, G. A.: *Las pólizas bancarias. Ejecución, oposición y prelación (Análisis de doctrina y jurisprudencia. Formularios)*, Pamplona, 1997, pp.113-130.— ROMANO, G.: “Apertura di credito”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 65-121.— RUFINI, D.: “Castelletto di sconto, apertura di credito in conto corrente e revocatoria delle rimesse in conto”, *BBTC*, I, 1998, pp. 558-581.— SPINELLI, M.; y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 235-275.

§ 36. PRÉSTAMO BANCARIO

§ 36.1. NOCIONES GENERALES

§ 36.1.1. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO

El préstamo bancario es aquel contrato por el cual la banca se obliga entregar dinero al cliente quien se obliga a pagar intereses y a restituir la suma recibida en el plazo pactado. Es una de las formas que utilizan las entidades de crédito para dar empleo a los fondos recibidos del público. Es una operación activa mediante la cual la entidad de crédito transmite la propiedad del dinero para su utilización temporal por el prestatario.

El préstamo bancario es un subtipo del contrato de mutuo regulado en los arts. 311 y 324 del Código de comercio, y, subsidiariamente, por los arts. 1740 y 1753 al 1757 del Código civil. Es un mutuo de dinero; un subtipo del mutuo al que se aplican las normas del Derecho común, por lo que aquí sólo interesa mencionar las reglas especiales derivadas de la inserción del contrato en la intermediación financiera.

El préstamo bancario es una figura general de la contratación financiera de la cual han ido surgiendo figuras especiales. La existencia de garantías específicas asociadas a la operación de préstamo hace surgir figuras autónomas que cuentan con su propio régimen jurídico. Siendo la principal garantía en el ámbito financiero la garantía real, no debe sorprender que sea en el préstamo real donde surjan estas figuras especiales, entre las que destacan el anticipo bancario, contrato regulado en los arts. 320 al 324 del Código de comercio, al que se dedica el capítulo 29, y el préstamo hipotecario, cuyo estudio sigue encuadrado en el Derecho civil.

El préstamo bancario simple cada vez es menos frecuente. La innovación técnica en el mercado financiero hace surgir nuevos mecanismos de financiación a los que resultan aplicables reglas especiales. La modalidad más habitual de préstamo bancario es el destinado a la financiación de ventas a crédito o a plazo (véase *infra* § 35, dedicado al crédito al consumo). Estas ventas han desarrollado técnicas financieras específicas de carácter parabancario. Las ventas a crédito utilizan como mecanismo de financiación las tarjetas de crédito (§ 39). La financiación de los bienes de equipo de los empresarios también utiliza técnicas parabancarias como el arrendamiento financiero (§ 33). La financiación derivada de la utilización de tarjetas de crédito o el arrendamiento financiero dan lugar, de forma más o menos compleja, a la entrega de dinero al cliente con obligación de restitución en el plazo pactado. Son financiaciones especiales que cuentan con su propio régimen y a los que solo les resulta aplicable el régimen del préstamo simple como sistema de integración de su régimen jurídico. Pero el préstamo bancario sigue teniendo importancia dado que los nuevos contratos carecen de un régimen jurídico completo y, en muchos casos, se deberá acudir al régimen del préstamo bancario para integrar su contenido.

§ 36.1.2. CARACTERES

El préstamo bancario es un contrato financiero caracterizado por ser un contrato mercantil, consensual y oneroso.

El préstamo bancario, que se inserta en la interposición profesional en el crédito, es siempre mercantil. Según el art. 311 del Código de comercio para que el préstamo sea mercantil debe cumplir dos requisitos: en primer lugar que alguno de los contratantes sea comerciante, lo que siempre ocurre en el bancario, en el que el prestamista, la entidad de crédito, es un comerciante, y, en segundo lugar, que las cosas prestadas se destinen a actos de comercio. Esto no siempre ocurre en el préstamo bancario. Se puede pedir dinero prestado para emplearlo en actos de consumo. Esta clase de préstamos serían civiles. Sin embargo, la jurisprudencia ha considerado que todos los préstamos bancarios, incluidos los de consumo, son mercantiles por constituir operaciones de banca y las operaciones de banca ser siempre mercantiles (STS de 9-V-1944; SAP Barcelona 5-V-1995; SAP Santa cruz de Tenerife 5-VII-1995; también: RDGRN 1-II-1980). El préstamo bancario es mercantil cualquiera que sea el destino que se de a lo fondos facilitados por la entidad de crédito. El préstamo se calificará siempre como mercantil si el prestamista es una entidad de crédito. Esta conclusión tiene su apoyo en el Código de comercio que mencionaba las operaciones de préstamo como objeto típico de las sociedades de crédito (art. 175.7) y de los Bancos de emisión (art. 177). Y así lo confirma al establecer expresamente que el préstamo con garantía de valores es siempre mercantil (art. 320.I).

El préstamo bancario, no pierde su carácter mercantil, por el hecho de que sea una Administración pública quien tome el dinero prestado. La agilidad del tráfico exige en estos casos excluir la aplicación del régimen administrativo (cfr. art. 3.1.ª LCAP; y STS 3-III-1995, ya mencionados).

El Derecho común concibe el préstamo como el prototipo de los contratos reales. Se perfecciona con la entrega de la cosa (art. 1740 C.c.) Pero esta concepción del préstamo contrasta con la práctica bancaria en la que el pacto sobre la concesión del préstamo es anterior a la entrega del dinero. De hecho cuando en el mercado se pacta por escrito el préstamo con el banco, se entiende que el préstamo se ha perfeccionado. La entrega del dinero constituye un acto de ejecución del contrato. De acuerdo con esta práctica, el contrato de préstamo bancario se convierte en un pacto consensual. El contrato se considera perfeccionado desde la firma del documento contractual. Así lo entiende la doctrina dominante, que considera que el préstamo bancario es un contrato consensual. El contrato se perfecciona con el acuerdo de voluntades. La entrega es un acto de ejecución. Considerando además que el banco cumple con la obligación de entrega con la puesta a disposición del cliente de la suma, mediante abono en cuenta corriente. Hay quién considera el préstamo bancario de dinero como negocio complejo, en el que se produce la entrega al prestatario y la simultánea recepción de la suma por el banco en depósito en cuenta corriente. La entrega sería un momento lógico útil para explicar la perfección del contrato y el cumplimiento de la obligación del prestamista. Pero esta explicación desconoce la técnica bancaria que opera con dinero escritural. En el mercado financiero la anotación en cuenta equivale a la entrega material.

El préstamo bancario es un contrato oneroso. La banca es un profesional que cobra intereses por el dinero prestado. El pacto de intereses puede revestir cualquier forma. No

se requiere la forma escrita como en el préstamo mercantil (véase art. 314 C.com.) Las entregas de dinero realizadas por la banca se consideran hechas a título oneroso.

§ 36.2. SUJETOS

Los sujetos del préstamo bancario son la entidad de crédito prestamista y el cliente prestatario. La aplicación de fondos recibidos del público a la concesión de préstamos es una actividad profesional reservada por la ley a las entidades de crédito, incluidos los establecimientos financieros de crédito (véase art. 28 LDIEC; DA 1ª Ley 3/1994). Cualquier persona puede conceder préstamos con sus recursos propios incluso como actividad habitual. Pero la actividad de intermediación financiera, que consiste en dedicarse profesionalmente a recibir fondos del público aplicándolos a la concesión de préstamos, está reservada a las entidades de crédito.

El prestatario puede ser cualquier persona con capacidad para tomar dinero prestado. Los menores emancipados deben contar con la asistencia de quienes ejerzan la patria potestad (art. 323.I C.c.) El menor de edad y el incapaz pueden tomar dinero prestado a través de su tutor, con autorización judicial (art. 272.5º C.c.)

§ 36.3. CONTENIDO

La doctrina dominante configura el préstamo bancario de dinero como contrato bilateral: el banco se obliga a entregar la suma y el cliente a devolverla con los intereses pactados.

§ 36.3.1. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD PRESTAMISTA

La entidad de crédito queda obligada a entregar la suma de dinero en la forma pactada. Normalmente la entrega tiene lugar mediante abono cuenta. El prestatario tiene a su disposición la suma prestada desde el momento del abono y desde ese momento surge la obligación de pago de intereses. El contrato de préstamo se vincula en estos casos al de cuenta corriente. Realizado el abono en cuenta, el prestatario mantiene un crédito frente a la banca prestamista quien sigue siendo la propietaria de los fondos. El prestatario podrá disponer de los fondos, lo cual hará perder a la banca la propiedad sobre el dinero desde el momento en que se adeude la cuenta. La posición del prestatario es similar a la del acreditado en cuanto al poder de disposición de dinero escritural. Si bien la posición del prestatario y la del acreditado difieren en relación con el origen de la disponibilidad: la entrega de dinero mediante abono en cuenta para el prestatario, la anotación de la apertura de crédito para el acreditado.

§ 36.3.2. OBLIGACIONES DEL CLIENTE PRESTATARIO

Recibida la suma de dinero, el prestatario asume las obligaciones de pagar intereses y de restituir la suma al vencimiento del plazo pactado. En ocasiones la banca se reserva en el contrato la facultad de vigilar el comportamiento del cliente prestatario y la evolución de sus negocios. El cliente se obliga en estos casos a permitir a la banca el acceso a su contabilidad con el fin de comprobar el destino de los fondos prestados y el mantenimiento de la solvencia patrimonial del cliente, principal garantía del reembolso del préstamo.

a) Obligación de pagar intereses

El prestatario tiene la obligación de pagar intereses. Si en el préstamo mercantil el interés no es un elemento esencial, recordemos que, según el art. 314 del Código de comercio, en el préstamo mercantil no se devengarán intereses si no se hubiesen pactado expresamente, en los préstamos bancarios el interés es la causa del contrato para el banco. El banco es un prestamista profesional. Como contrato oneroso, se entiende por causa para el banco la prestación del cliente (cfr. el art. 1274 del Código civil). La contraprestación que recibe la banca por prestar el dinero son los intereses. Se reputará interés toda prestación pactada a favor del acreedor, según dispone el art. 315 del Código de comercio. En el préstamo bancario se presume el acuerdo tácito de pagar intereses. Si el prestatario ha pagado intereses sin estar estipulado, no puede reclamarlos ni imputarlos al capital (véase art. 1756 C.c.)

Los intereses que aplica la banca a sus préstamos se someten al régimen de control administrativo. Constituye un deber profesional de transparencia divulgar los intereses aplicables a los préstamos. A estos efectos se considerará interés toda prestación pactada en favor de la banca acreedora (véase art. 315.II C.com.) La transparencia contractual debe comprender el coste efectivo del crédito, incluyendo junto a los intereses devengados, las comisiones pactadas.

Podrá pactarse el interés del préstamo, sin tasa ni limitación de ninguna especie (art. 315.I C.com.) Si bien, los límites derivados de la restricción de la usura también se aplican al préstamo bancario. Las entidades de crédito pueden fijar libremente los intereses que aplican a los préstamos que conceden. La Ley de Represión de la Usura respeta la libertad de pactos siempre que no rebasen sus límites (STS 6-XI-1992). La libertad de tipos de interés reconocida por el art. 1 de la Orden de 17 de diciembre de 1989, es compatible con las limitaciones que impone la Ley. Pero la libertad de precios termina donde comienza la lesión al patrimonio ajeno. El art. 1 de la Ley de Represión de la Usura de 23 de julio de 1908, declara nulos los contratos de préstamo calificados de usurarios. Según el Tribunal Supremo merecen tal calificación aquellos contratos en los que se estipule un interés notablemente superior al normal del dinero y manifiestamente desproporcionado con las circunstancias del caso, aquellos en los que se consignent condiciones que resulten lesivas o en que todas las ventajas establecidas lo sean para el acreedor, y aquellos en que se suponga recibida una cantidad mayor que la efectivamente entregada (sents. 21-X-1911, 24-III-1942, 13-XII-1958, 15-XII-1968, 19-XII-1974 y 11-II-1989). La calificación de usurario o no respecto del contrato de préstamo constituye un juicio de valor respecto del cual el art. 2 de dicha Ley concede a los Tribunales una gran libertad de criterio. Los Tribunales deciden en cada caso, formando libremente su convicción en vista de las alegaciones de las partes. Se atiende más a la verdad material que a la puramente formal. Para calificar de usurario un préstamo ha de atenderse al momento de la perfección del contrato, por ser el momento en el que, otorgándose el consentimiento, puede estimarse si éste estaba o no viciado, siendo la de ese momento la realidad social que ha de contemplarse y no la vigente cuando se pretende que el contrato tenga efectividad, aunque hayan variado las circunstancias iniciales (SSTS 30-IX-1991; 29-IX-1992). Tipos de interés superiores al veinte por ciento anual pueden ser considerados como usuales dadas las circunstancias económicas y el proceso de liberalización de los tipos de interés (SSTS 8-VII-1988; 13-V-1991).

El tipo de interés puede ser fijo o variable, adaptado a la variación de los precios en el mercado financiero. Frente al mercado de valores en el que están prohibidas las emisiones indicizadas, en el mercado del crédito se admiten los créditos a interés variable según determinado índice, normalmente alguno de los publicados por el Banco de España o por los organismos profesionales del sector.

La recepción, sin reservas, por el banquero del reembolso del principal extingue la deuda que pudiera tener el prestatario en concepto de intereses (art. 318.I C.com.) No obstante, esta condonación legal de la deuda del cliente tendrá difícil aplicación en la práctica. La contabilidad del banquero debe reflejar la deuda del cliente en concepto de intereses y de principal, lo cual le sirve para vigilar el reembolso que se pretenda realizar existiendo intereses pendientes.

La obligación de pagar intereses prescribe a los cinco años. En caso de que el prestatario incumpla con su obligación de pagar los intereses, estos, salvo pacto en contrario, no podrán capitalizarse (véase art. 317 C.com.)

b) Obligación de restitución

En el préstamo bancario, al igual que sucede en el préstamo mercantil, recibidos los fondos nace la obligación de restitución para el prestatario. El deudor debe restituir una suma de dinero al vencimiento del plazo pactado. Es un préstamo de suma en el que el prestatario cumple devolviendo la misma cantidad numérica recibida (v. art. 312 C.com.) Rige el principio nominalista según el cual el prestatario deberá devolver una cantidad igual a la recibida de la misma especie y calidad, aunque sufra alteración en su precio. Este principio no altera el justo equilibrio de las contraprestaciones. Las pérdidas podrán ser elevadas cuando se pacte un préstamo en moneda extranjera que se deprecia durante la vigencia del préstamo. Pero también podrán ser elevadas las ganancias si la moneda se aprecia. Las partes comparten el riesgo derivado de la variación del valor de la moneda.

En el contrato de préstamo el saldo deudor queda predeterminado por la cantidad pactada, sin que dicha liquidación quede desvirtuada por la existencia de una cuenta corriente instrumental, abierta para facilitar la disposición del préstamo y el pago de las amortizaciones pactadas (SAP Guadalajara 17-I-1995).

En armonía con la finalidad económica del préstamo, la relación jurídica resultante del contrato debe tener la duración pactada. Puede pactarse una duración determinada o indeterminada. En los préstamos de duración determinada la fecha del vencimiento se establece expresamente en el contrato. La obligación de restitución solo puede ser exigida al vencimiento del término pactado. El plazo se establece en favor de las dos partes. Por tanto el cliente, ante el silencio del contrato, no podrá obligar al banquero a recibir el reembolso anticipado. Como excepción, el art. 10 de la Ley del crédito al consumo, faculta al consumidor para reembolsar anticipadamente el préstamo recibido. La prórroga del préstamo exige el mutuo acuerdo, salvo que el contrato faculte al cliente para obtenerla.

Si se hubiere marcado plazo de vencimiento indeterminado, la petición de reembolso del banquero deberá ser requerida notarialmente con treinta días de antelación (art. 313 C.com.)

La obligación de reembolso puede estar garantizada en cualquiera de las formas conocidas en Derecho. Es frecuente que la banca asegure la vía ejecutiva en el reembolso mediante letras de cambio aceptadas por el prestatario por la suma prestada que el

banquero recibe al pactarse la concesión del préstamo. La jurisprudencia admite que letra de cambio cumpla esta función de garantía procesal (véase STS 15-XII-1994).

§ 36.4. EXTINCIÓN

El préstamo bancario es un contrato bilateral al que le resulta aplicable el art. 1124 del Código civil. Ante el incumplimiento de sus obligaciones por una de las partes, la otra puede pedir la resolución del contrato. Pero hay otras causas de extinción del préstamo bancario, relacionadas con la información que debe comunicar el cliente al banquero para la formalización del préstamo o con el destino que puede darse a las sumas prestadas.

El préstamo bancario es un contrato basado en la confianza. Si el cliente falsea alguno de los datos sobre su situación económica o sobre el destino que vaya a dar a la suma prestada, facilitados a la entidad de crédito en el momento de contratar, la entidad de crédito quedará facultada para resolver el contrato.

Los contratos de préstamo bancario suelen recoger el deber del cliente de comunicar el destino que va a dar a la suma prestada. Si el prestatario utiliza los fondos con otros fines, el banquero queda autorizado para pedir la resolución anticipada del contrato y el reembolso de los fondos prestados. La necesidad de comunicar el destino del préstamo se justifica por las exigencias de la técnica bancaria. Sólo así es posible calcular los riesgos en que incurre la entidad y el interés que deberá pagar el cliente por disponer del dinero.

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J.: voz «Préstamo mercantil», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, Madrid, 1995, pp. 5036-5040.— AMESTI MENDIZÁBAL, C.: “El contrato de crédito sindicado y el crédito subasta”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 719-755; “El banco agente en los contratos de crédito sindicado, consideraciones sobre la naturaleza de la relación que establece el banco agente en dichos contratos”, *RDBB*, núm. 45, 1992, pp. 129-175.— AURIOLES, A.: *Los créditos sindicados con interés variable*, Barcelona, 1987; “Cuestiones en torno a las cláusulas de vencimiento anticipado en las pólizas bancarias de préstamo y de crédito”, *RGD*, 1995, pp. 1611-1633.— BASOZABAL ARRUE, X.: *Estructura básica del préstamo de dinero (senalagma, interés, usura)*, Valencia, 2004.— FUERTES, M.: “El régimen jurídico de los préstamos celebrados por las administraciones públicas: un retroceso hacia el mercado único europeo”, *RDBB*, núm. 67, 1997, pp. 817-835.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 221-243.— GISPERT, M.^aT.^a DE: *Los créditos sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Barcelona, 1986.— JORQUERA GARCÍA, L.: “Los préstamos en divisas”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 565-599.— MONTÉS PENADES, V.: “Observaciones sobre la capitalización de intereses en los préstamos mercantiles”, en *Estudios Verdera*, II, Madrid, 1994, pp. 1865-1900.— PRADA GONZÁLEZ, J.M.: “Algunos aspectos de los préstamos bancarios”, *RDBB* núm. 14, pp. 309 ss.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit Bancaire*, 6ª edición, París, 1995, pp. 460-467.— SÁNCHEZ DE MIGUEL, M.^aC.: “Préstamos bancarios. Anticipos bancarios. Apertura de crédito”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 525-564.

§ 37. ANTICIPO BANCARIO

§ 37.1. NOCIONES GENERALES

§ 37.1.1. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO

El anticipo es un préstamo bancario con garantía de valores. Mediante esta operación la banca adelanta al cliente una determinada suma de dinero denominada anticipo, previa constitución de una garantía en valores o mercancías, o títulos representativos de las mismas, cuyo valor debe mantener una relación constante con dicha suma.

El anticipo o «préstamo con garantía de valores» en la terminología del Código de comercio, conocido como *anticipazione bancaria*, *avance sur titres*, *advance/collateral loan* o *Lombardgeschäft*, representa una de las operaciones activas más tradicionales de la banca, todavía con vigor como lo demuestra el hecho de que se haya recurrido a esta figura para financiar la adquisición de valores en las recientes operaciones de privatización de compañías públicas. El anticipo constituye la principal operación de crédito con garantía mobiliaria. Para el banquero tiene la ventaja de la fácil enajenabilidad de la garantía, de las mercancías o valores, en especial si se negocian en mercados oficiales.

Su precedente se encuentra en el *danista* de Roma que concedía préstamos sobre prendas de grano. Los historiadores fijan en los banqueros judíos del siglo XI el origen de la noción moderna de anticipo bancario. El anticipo sólo alcanzaba una parte del valor de la cosa dada en prenda y se asumía el compromiso de mantener constante durante toda la vida del contrato la relación entre la suma anticipada y el valor de la cosa pignorada. La cobertura del prestamista en relación con el riesgo de disminución del valor de la cosa recibida en prenda constituía una característica esencial de la operación. En Italia en el siglo XIV los Montes de piedad surgidos para combatir la usura y ayudar a los pobres adoptan la misma técnica que, creada por los banqueros judíos, habían generalizado en todo el mundo los lombardos. Los estatutos de los Montes fijan como anticipo un tercio del valor de la prenda.

En España, los estatutos de los Bancos de emisión aprobados durante el siglo XIX contemplaban los «anticipos» o «adelantos» como operaciones de préstamo con garantía real. El Código de comercio fomentó la movilización de la riqueza mobiliaria a través de los anticipos de Bancos y sociedades de crédito. El art. 210 del Código mencionaba, entre las operaciones que podían realizar los Bancos de crédito territorial hacer anticipos por un plazo que no excediera de noventa días sobre sus obligaciones y cédulas hipotecarias. A falta de pago, por parte del calificado en el Código de «mutuario», el Banco podía pedir la venta de los títulos pignorados. Los Bancos agrícolas también podían prestar en metálico sobre prenda (art. 212.1º C.com.) Y uno de los objetos típicos de las sociedades de crédito consistía en prestar sobre efectos públicos, acciones u obligaciones y otros valores (art. 175.7º C.com.). Como sabemos, tras la reorganización institucional del mercado del crédito ha decaído la vigencia de estos preceptos (véase *supra* § 2.3.1).

Sin embargo, sigue vigente la sección del Código que agrupa los arts. 320 al 324, dedicada al préstamo con garantía de valores. En esta sección se regula parcialmente el anticipo, desde la perspectiva de la protección de la liquidez del crédito. Establece los requisitos necesarios para que el prestador pueda, en caso de retraso en la restitución del anticipo, ejecutar la prenda sin necesidad de contar con el consentimiento del deudor. Este régimen del anticipo tiene su origen en la Ley provisional de la Bolsa de Madrid de 1854. La redacción de estos preceptos ha sido adaptada a la vigente ordenación del mercado de valores por la disposición adicional cuarta de la LMV. Este régimen no regula aspectos esenciales del anticipo, como la necesidad de mantener un margen entre la suma anticipada y el valor de mercado de la prenda.

§ 37.1.2. NATURALEZA

El anticipo bancario se configura como una subespecie del mutuo pignoraticio. Tiene como el mutuo la naturaleza de contrato real. Se requiere para su constitución la dación al anticipado de la suma convenida, previa consignación de la garantía, representada por valores o garantías. La regulación del anticipo en cuenta corriente, transforma su naturaleza como ha puesto de manifiesto la doctrina italiana. Se transforma en un contrato consensual del que surge la obligación de la entidad de crédito de abonar en cuenta el anticipo. No se trata de una operación de crédito (principal) con garantía mobiliaria (accessoria), sino de un contrato bilateral, autónomo (véase STS 14-VI-1933).

El anticipo no es una apertura de crédito. Así se deduce de la regulación separada del anticipo y de la apertura de crédito con garantía pignoraticia en el Código de comercio. Esta separación ya se recogió en el art. 175.7º del Código al establecer como objeto de las sociedades de crédito: “Prestar sobre efectos públicos, acciones u obligaciones, frutos, cosechas, fincas, fábricas, buques y sus cargamentos, y otros valores, y abrir créditos en cuenta corriente, recibiendo en garantía efectos de igual especie”. El régimen del anticipo se aplica a las aperturas de crédito garantizadas mediante prenda de valores cotizados, según dispone el art. 323 del Código de comercio. Esta extensión del régimen del anticipo no convierte a estas aperturas de crédito en anticipos. Siguen siendo aperturas de crédito, en las que los valores pignorados garantizan una obligación futura, condicional y de cuantía indeterminada, admitida en el art. 1861 del Código civil. Para la determinación de la cantidad líquida exigible habrá que acudir a la contabilidad del banquero según las previsiones del art. 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Una vez establecida la cuantía de la deuda por este mecanismo, la ejecución de la prenda se ajustará a lo dispuesto en el art. 322 del Código de comercio. En estos casos el banquero deberá entregar al organismo rector del mercado además de la póliza y del certificado de legitimación, la certificación acompañada de documento fehaciente previsto en el art. 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Es lo cierto que a través del anticipo se vincula el mercado del crédito al de valores. La posición de prestador se ve reforzada mediante un procedimiento privado de venta forzosa de los valores pignorados en el mercado. Pero esta circunstancia no convierte al anticipo en una operación bursátil. El anticipo no es una operación del mercado de valores. El objeto del anticipo es el dinero. Los valores sólo sirven de garantía a la operación de crédito. En anticipo no es, por tanto, un servicio de inversión cuyo objeto sean los valores negociables.

§ 37.2. SUJETOS

Los sujetos del anticipo son la entidad de crédito que anticipa los fondos y el cliente que pignora los valores y recibe el anticipo.

La concesión de anticipos es una de las actividades ordinarias de las entidades de crédito. No está sin embargo mencionada en la definición legal de entidad de crédito, ni en la enumeración de actividades que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea. El anticipo es un préstamo con garantía pignoratícia y estas normas de encuadramiento profesional incluyen el anticipo en la categoría general de préstamo.

Las sociedades anónimas tienen limitada la aceptación en prenda de sus propias acciones (art. 80.1 LSA). Esta limitación no se aplica a los anticipos de las entidades de crédito sobre acciones propias, cuando realizar anticipos sea una de las actividades comprendidas en su objeto social (art. 80.2).

§ 37.3. OBJETO DE LA GARANTÍA

Tradicionalmente el anticipo bancario ha tenido como cobertura aquellos bienes muebles que por disponer de un mercado ofrecían liquidez al banquero. Eran objeto de la garantía determinadas mercancías, los metales preciosos y los valores mobiliarios. El art. 320 del Código de comercio reduce la garantía a “valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial”. La exigencia legal de la representación de los valores mediante anotaciones en cuenta para cotizar en mercados oficiales tiene por efecto que el anticipo previsto en el Código tenga siempre por objeto valores anotados (véase *supra* § 10.1.2). De tal modo que el régimen de ejecución de las prendas del Código de comercio solo se aplica a las prendas de valores anotados en cuenta. La prenda de valores anotados en cuenta constituye una de las principales formas de materialización de las garantías necesarias para operar en los mercados de valores. La generalización de este tipo de garantía ha ido unida al régimen de ejecución previsto en los arts. 320 a 324 del Código tras la nueva redacción aprobada por la disposición adicional cuarta de LMV con el fin de poder aplicar estos preceptos a los valores anotados en cuenta que la Ley creaba.

El art. 1872 del Código civil establece que «Si la prenda consistiere en valores cotizables, se venderá en la forma prevenida por el Código de comercio». Y la única forma prevenida en el Código de comercio para este tipo de ejecuciones es la recogida en la sección dedicada a los préstamos con garantía de valores. No obstante, se ha querido dejar constancia expresa de que el procedimiento del Código de comercio es aplicable a las prendas de valores cotizables representados por medio de anotaciones. Bajo la nueva redacción, el préstamo con garantía de valores anotados se somete al régimen del Código siempre que en la constitución haya participado un fedatario público.

§ 37.4. PERFECCIÓN DEL CONTRATO

El anticipo es un contrato real que exige para su perfección la constitución de la garantía y la entrega de los fondos.

La perfección del contrato exige constituir la prenda y entregar el anticipo. Las partes acuerdan la pignoración de los valores y lo recogen en un documento público, intervenido por notario. La escritura de prenda debe incorporar una copia del certificado

de legitimación del cliente que pretende el anticipo en el que se refleje la titularidad sobre los valores y que están libres de cargas.

El pignorante debe ser propietario de los valores. La cosa pignorada ha de pertenecer en propiedad al que la pignora (art. 1857, 2º C.c.) Y sigue siendo el dueño, mientras no llegue el caso de ser expropiado (art. 1869 C.c.) En la redacción original del art. 321 del Código de comercio se establecía que “se hará la transferencia a favor del prestador, expresando en la póliza, además de las circunstancias necesarias para justificar la identidad de la garantía, que la transferencia no lleva consigo la transmisión de la propiedad”.

En el documento público también se suele recoger el compromiso del banquero de anticipar los fondos. A continuación el prestador, o el fedatario, si así se ha previsto, presenta el documento público en la entidad encargada del registro contable de los valores para la inscripción de la prenda. Inscrita la prenda, el prestador procede a entregar el anticipo al cliente.

Es requisito esencial del contrato el paso de la posesión de los valores pignorados al acreedor o a un tercero (véase 1863 C.c.) Cuando se trata de valores anotados la inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título (art. 10 LMV).

Es un contrato formal derivado de la necesidad de que la prenda conste en documento público para que surta efecto frente a tercero (véase art. 1865 C.c.) De este modo se establece la certeza de la fecha y la preferencia frente a los acreedores posteriores del deudor. Sin embargo este requisito no es necesario para conseguir esos efectos en la prenda de valores anotados. En este tipo de prenda, la preferencia frente a los demás acreedores surge desde el momento de la inscripción de la prenda en el registro contable. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la correspondiente inscripción (art. 10.II LMV). La inscripción de la prenda puede tener lugar sin necesidad de presentar ante la entidad encargada documento público. Basta que se acredite por escrito la voluntad de las partes (véase arts. 50 y 51 RD 116/1992). Sin embargo, el art. 322 del Código de comercio exige la presentación de la póliza o escritura de prenda para proceder a su ejecución. De este modo, la reforma ha dejado de incorporar al Código de comercio la especificidad de las prendas de valores anotados en relación con su constitución y ejecución. Según el art. 10 de la LMV, y su desarrollo reglamentario realizado por el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, la constitución de prendas de valores anotados no requiere necesariamente la intervención de fedatario público. Sin embargo, el Código condiciona el acceso al procedimiento de ejecución forzosa a la presentación ante el organismo rector del mercado del documento público en el que figure la constitución de la prenda.

En el contrato de anticipo deben expresarse los datos y circunstancias necesarios para la adecuada identificación de los valores dados en garantía (art. 321). Siendo títulos la identificación se recoge en el documento público de constitución de la prenda. Si son valores anotados, el deudor aportará un certificado de legitimación en el que se recoja que los valores son de su propiedad y que están libres de cargas y gravámenes. En la práctica la entidad de crédito que concede el anticipo suele exigir a la persona que lo solicita el traspaso de los valores a su propio registro. De este modo queda encargada de realizar la inscripción de la prenda. Pero esta exigencia no es un requisito necesario para la existencia

del contrato. La prenda en favor de la entidad de crédito prestadora puede quedar inscrita en el registro contable de otra entidad encargada distinta de aquella que concede el anticipo.

§ 37.5. CONTENIDO DEL CONTRATO

§ 37.5.1. DERECHOS DEL PRESTADOR

En protección del prestador el Código de comercio reconoce los derechos de retención de los valores pignorados, de mantenimiento del margen de cobertura, de preferencia sobre los demás acreedores del deudor, el de enajenar la garantía y el derecho de inmunidad frente a la reivindicación de los valores.

La entidad de crédito, titular de un derecho real de prenda, adquiere el derecho de retención de los valores en su poder hasta que se le pague el crédito (véase art. 1866 C.c.) Cuando se trata de valores anotados, la inscripción de la prenda en favor de la entidad de crédito equivale al desplazamiento posesorio del título. Si la entidad prestadora no coincide con la encargada del registro contable, el derecho de retención del acreedor se ejercita a través de un tercero. El derecho de retención se extingue una vez cancelada la inscripción de la prenda por haber satisfecho el cliente la restitución del anticipo al término del contrato. Las entidades de crédito suelen pactar en los anticipos la prórroga del derecho de retención, es decir de la prenda, hasta que se satisfaga un segundo préstamo concedido al mismo cliente, incluso aunque no se hubiese pactado expresamente la sujeción de la prenda a la seguridad de la segunda deuda. Hay en estos casos una conversión del negocio, del anticipo original se pasa a un contrato de prenda para asegurar obligaciones futuras. En estos casos el cliente queda privado de su derecho a obtener la libre disposición sobre los valores una vez restituida la suma anticipada.

El prestador tiene derecho a que se mantenga el margen entre el precio de mercado de los valores pignorados y el importe del anticipo. Esta facultad, que se menciona expresamente en el art. 1850 del Código civil italiano, no aparece recogida en el Código de comercio español. Si hay una referencia en el Código al margen que deben mantener los préstamos bancarios en relación con las garantías constituidas. En relación con los préstamos hipotecarios de los Bancos de crédito territorial, según decía el art. 205 del Código, cuando los inmuebles hipotecados disminuyeran de valor en un 40 por 100 el Banco podía pedir el aumento de la hipoteca hasta cubrir la depreciación o la rescisión del contrato, y entre estos dos extremos optará el deudor. En la práctica, las pólizas de los anticipos redactadas por la banca suelen recoger la obligación del cliente de mantener constante la relación entre el precio derivado de la cotización en el mercado de los valores pignorados y el importe del anticipo, obligando al cliente a reponer la garantía cuando los valores sufran una determinada depreciación, habitualmente del diez por ciento. Si el deudor no repone la garantía en un breve plazo, la entidad de crédito queda facultada para resolver el contrato (véase art. 1129 C.c.). El prestatario podrá optar por mantener la vigencia del contrato restituyendo la suma de dinero que excedan del margen de garantía.

El prestador tiene sobre los valores pignorados un derecho de preferencia que se concreta en un “derecho a cobrar su crédito con preferencia a los demás acreedores, quienes no podrán disponer de los mismos a no ser satisfaciendo el crédito constituido sobre ellos” (art. 320.II). Esta preferencia es una especialidad de la prenda.

El prestador goza de un derecho de enajenación de la prenda que podrá ejercitar si oportunamente no se le satisface el crédito (art. 1872 C.c.) La enajenación forzosa tendrá lugar a través del procedimiento previsto en el art. 322 del Código de comercio. El prestador queda autorizado para liquidar la prenda sin intervención del deudor, recurriendo al organismo rector del mercado en el que se negocien los valores pignorados. Para utilizar este procedimiento de ejecución privada, el prestador debe entregar al organismo rector del mercado el contrato de prenda y el certificado acreditativo de la inscripción de la garantía. El prestador solo puede hacer uso de su derecho durante los tres días siguientes al vencimiento del préstamo. El organismo rector, recibida la documentación, y una vez hechas las oportunas comprobaciones sobre la autenticidad de los documentos y la correcta identificación de los valores, procederá a enajenar los valores en el mismo día que reciba la comunicación del acreedor, o de no ser posible, al día siguiente. El plazo de tres días fijado en el Código, protege al deudor y es dudosa la validez de las cláusulas que facultan a la banca para acudir al procedimiento de ejecución forzosa pasado este plazo. El organismo rector del mercado, comprobada que la solicitud de enajenación es posterior al plazo fijado por el Código, rechazará la venta forzosa de los valores.

El prestador goza de un derecho de inmunidad frente a la reivindicación por el propietario de los efectos constituidos en prenda regulado en el art. 324 del Código de comercio. Los valores pignorados no están sujetos a reivindicación mientras no sea reembolsado el prestador, sin perjuicio de los derechos y acciones del titular desposeído contra las personas responsables, por los actos en virtud de los cuales haya sido privado de los valores dados en garantía. La posesión que adquiere el prestador sobre los valores pignorados es inatacable. Cuando la prenda es de valores anotados, esta protección deriva, de la equiparación legal de la inscripción al desplazamiento posesorio.

§ 37.5.2. OBLIGACIONES DEL PRESTADOR

El prestador asume la obligación de custodiar los títulos pignorados. La custodia de los valores anotados que hayan sido pignorados corresponde a la entidad encargada del registro contable. Del cumplimiento de esta labor responde de las infracciones a las reglas establecidas para la llevanza de los registros contables en los términos recogidos en el art. 27 del Real Decreto 116/1992. El ejercicio de los derechos económicos corresponde al propietario de los valores (véase art. 72 LSA).

§ 37.6. EXTINCIÓN

El anticipo se extingue mediante la restitución del dinero anticipado más los intereses pactados al término del contrato, lo determina la cancelación de la garantía. La cancelación de la prenda de valores anotados tiene lugar mediante inscripción contable en el registro de la entidad encargada. La cancelación de la prenda requiere “la constancia del consentimiento de su titular o la acreditación del hecho determinante de su inscripción (art. 51.2 RD 116/1992).

En caso de incumplimiento de la obligación de restitución, el contrato se extingue, una vez realizada la enajenación forzosa de los valores pignorados, mediante la restitución del sobrante al deudor.

BIBLIOGRAFÍA

CECCHERINI, A, y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 435-494.— COLL ORTEGA, M.: “La «Doble» en su aspecto de contrato de préstamo con garantía de valores”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 331-334.— FERRI, G.: voz «Anticipazione bancaria», en *Enciclopedia del Diritto*, II, pp. 523-529.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 308-320.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 276 y 277.— MESSINEO, F.: “El anticipo sobre valores mobiliarios y mercancías”, en *Operaciones de bolsa y de banca*, trad. de R. GAY DE MONTELLÁ, Barcelona, 1957, pp. 331-383.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 2ª edición, Milán, 1981, pp. 291-367.— PORZIO, M.: *L’anticipazione bancaria*, Nápoles, 1964.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, tomo 2, 11ª edición, París, 1988, pp. 377 ss.— SÁNCHEZ MIGUEL, M. C.: “Préstamos, anticipos bancarios. Apertura de crédito”, en AA.VV, *Contratos bancarios*, Madrid, 1992, pp. 168-172.— SPINELLI, M., y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 277-295.

§ 38. DESCUENTO

§ 38.1. NOCIÓN

§ 38.1.1. CONCEPTO Y FUNCIÓN ECONÓMICA.

Ante la ausencia de un concepto legal de contrato de descuento, la jurisprudencia lo define, en una noción recibida del Código civil italiano, como aquel contrato por el cual la banca, previa deducción del interés, anticipa al cliente el importe de un crédito frente a tercero todavía no vencido, mediante la cesión, salvo buen fin, del crédito mismo (véase SSTs 14-IV-1980; 12-XII-1987).

La palabra «descuento» denomina al contrato y también a los intereses, comisiones y gastos que la entidad de crédito deduce del crédito que se descuenta para calcular la suma a entregar al cliente descontatario.

El contrato de descuento permite al cliente anticipar el cobro de sus créditos y a la entidad descontante conceder crédito manteniendo su solvencia y liquidez. En el negocio de descuento, la entidad de crédito tiene acceso a dos patrimonios de responsabilidad, el del obligado al pago y el del cliente descontatario. Además, el redescuento asegura su liquidez, pues consiente que la entidad anticipe el cobro del crédito descontado acudiendo a otra entidad financiera para su descuento.

§ 38.1.2. PRECEDENTES

El crédito sobre letras de cambio es conocido desde la Edad Media, si bien con el nombre de descuento es una operación practicada por los banqueros ingleses a partir del siglo XVII. El Banco de Inglaterra incluye la operación en su reglamento de 1711.

En España, el Código de comercio de 1885 dedicó la sección octava del título de las Compañías mercantiles a los «Bancos de emisión y descuento». Desde su origen los Bancos de emisión se habían caracterizado por otorgar el crédito comercial principalmente a través del descuento de efectos. El Código admitió el descuento de cualquier «valor de comercio» siempre que el negocio respetase las exigencias de solvencia y de liquidez del Banco, unificando los requisitos recogidos en los estatutos de los Bancos de emisión. El art. 178 del Código de comercio condicionó el descuento de las letras de cambio y los demás títulos de crédito a la garantía de dos firmas de responsabilidad y a un plazo no mayor de noventa días. La exigencia de tres firmas de responsabilidad se reducía a dos y los plazos de los anticipos por descuento que iban desde los cuatro meses de los Bancos de Isabel II y de Barcelona, los cien días de Banco Español de San Fernando o de los «plazos usuales en la plaza» del Banco de Cádiz, a los noventa días que ya rigieron para los descuentos del Banco de San Carlos. El requisito de los noventa días también lo mencionaba el art. 212.2º del Código, para el descuento de pagarés agrícolas. Con esta medida se pretendía evitar los peligros derivados de la inmovilización de los recursos bancarios. El cumplimiento de estas exigencias era condición necesaria para que el Banco de España admitiese el redescuento de los títulos (art. 66 Regl. BE)

En el Derecho vigente, ni a los bancos ni a las demás entidades de crédito les resulta aplicable lo dispuesto en el art. 178 del Código de comercio en relación con la exigencia de que el contrato de descuento requiera la garantía de dos firmas de responsabilidad pese a que el Tribunal Supremo siga considerando aplicable este requisito incluso al descuento practicado por las cajas de ahorro (cfr. Sent. 12-VII-1993). El art. 178 del Código de comercio pertenece al estatuto de los Bancos de emisión cuya vigencia dejó el Código suspendida en tanto subsistiera el privilegio del Banco de España (véase art. 179 C.com.) Este artículo, como los demás de la sección, nunca ha llegado a ser Derecho aplicable. Por otro lado la categoría de entidad de crédito que el art. 1 del Real Decreto legislativo identifica con el término banco no pertenecen a la clase de los Bancos de emisión recogida en el Código de comercio. Es lo cierto que el art. 12 de la Ley de ordenación bancaria de 1946, a tenor de lo dispuesto en el 178 del Código de comercio, estableció que los bancos no podían descontar efectos cuyo vencimiento excediera de noventa días. Pero por Decreto-Ley de 10 de agosto de 1960, se modifica este precepto, autorizándose a los bancos para conceder créditos por plazo superior a noventa días, dentro de las limitaciones que señalase el Gobierno. Bajo el principio de autonomía de la voluntad, en la actualidad las entidades de crédito pueden descontar créditos que no reúnan esas exigencias.

§ 38.1.3. RÉGIMEN Y NATURALEZA JURÍDICA

El descuento es un contrato nominado y atípico, de carácter mercantil. Hay referencias al descuento en los arts. 175, 177, 178, 212 y 213 del Código de comercio. El «descuento» al que se refiere el art. 879.2 del Código no es un contrato de descuento sino un rescate de efectos propios.

El descuento es un contrato nominado que carece de régimen legal. Estas menciones no son suficientes para dotarlo de un régimen jurídico. La jurisprudencia afirma el carácter mercantil del contrato de descuento (STS 21-VII-1993). Y de conformidad con esta naturaleza y a lo dispuesto en el art. 57 del Código de comercio para encontrar su régimen jurídico debe estarse a la voluntad de las partes expresada en el momento de perfección del contrato, a lo dispuesto en el Código de comercio y en su defecto a las reglas del Derecho común (art. 50 C. com.).

El contrato de descuento, aún de letras de cambio, no se sitúa en el ámbito del Derecho cambiario sino en el de los contratos en general (STS 10-XII-1990). Su naturaleza jurídica es controvertida. El contrato de descuento ofrece dos polos: el anticipo de dinero del banco al cliente y la cesión que este último hace al banco del crédito que se descuenta. Esta realidad ha hecho que algunos autores fijándose más en el anticipo que en la cesión hablen de préstamo, otros autores poniendo en lugar preferente la cesión hablen de compraventa. La jurisprudencia dominante, sin embargo, califica el contrato de descuento como de contrato unitario, complejo y atípico, autónomo, con fisonomía propia, no asimilable a un préstamo mutuo ni a la compraventa de créditos ni a ninguna otra figura jurídica (SSTS 14-IV-1980; 21-XI-1984, 20-II-1985; 18-III-1987; 29-X-1987; 25-III-1993; 21-VII-1993). En la medida que el descuento participe de la naturaleza del préstamo mercantil le son aplicables por analogía los preceptos del Código de comercio que regulan este contrato (STS 21-VII-1993).

El descuento no es un préstamo ordinario, pues el prestatario no es normalmente quien reembolsa la cantidad prestada, sino que es el mismo prestamista, quien, al recibir el crédito que le fue cedido *pro solvendo*, se reembolsa del capital del préstamo. La consideración del descuento como un préstamo se enfrenta con la dificultad de justificar la función que desempeña la transmisión del crédito descontado. Hay quien habla del préstamo garantizado con la prenda de un crédito. Pero la banca descontante no recibe el crédito descontado en prenda sino en titularidad plena, pudiendo disponer de él, lo cual no podría suceder si el crédito estuviera pignorado.

El descuento tampoco es una compraventa de un crédito. Es lo cierto que el art. 1528 del código civil asimila la cesión de crédito a la compraventa. Pero el descuento no se asemeja a la venta de un crédito. Tiene distinta finalidad económica. Es una operación de crédito en la que la intención del cliente es recibir un anticipo de dinero y el deseo de la banca es precisamente conceder de un crédito. Por esta razón la jurisprudencia somete el contrato de descuento a la Ley de 23 julio de 1908, de protección frente a la usura (STS 3-II-1989). No se transmite un bien para especular sobre su valor. Se busca conceder un anticipo dinerario, de restitución aplazada.

Hay jurisprudencia que sin dejar de subrayar el carácter crediticio del contrato de descuento, lo califica de contrato de liquidez, por suponer el intercambio de un activo financiero por un activo monetario, poseyendo virtualidad traslativa (SSTS 21-III-1988; 1-I-1989). Según algún autor, esta jurisprudencia justifica que se hable de permuta financiera. Si bien esta postura no se aleja de la consideración del contrato como compraventa pues, el cambio de una cosa por dinero no es una permuta sino una compraventa.

En alguna ocasión se ha calificado el descuento como negocio en el que la banca actúa como mandataria de su cliente, configurando a la banca como partícipe en un negocio en el que es simple mediadora (STS 20-V-1975). Pero la banca con el descuento realiza una operación de crédito en nombre propio y por cuenta propia y no un mero negocio de comisión.

§ 38.1.4. CARACTERES

El descuento es un contrato oneroso basado en la confianza y de carácter unilateral. Es un contrato oneroso en el que el cliente obtiene el goce de la suma anticipada, es decir, la disponibilidad inmediata de cantidades correspondientes a créditos no vencidos, y la entidad de crédito obtiene una ganancia equivalente a la diferencia existente entre el tipo de descuento y el interés normal del dinero (STS 14-IV-1980).

El descuento es además un contrato basado en la confianza como corresponde a un contrato de carácter financiero. El cliente descontatario tiene un deber de lealtad y de veracidad ante la entidad de crédito descontante. En el más frecuente en el tráfico, en el descuento cambiario, hay un deber de información del tenedor de la letra frente a la entidad de crédito. Debe informar sobre el tipo de letra que pretende negociar identificando su carácter comercial o financiero. Cuando los datos erróneos hayan inducido a la entidad de crédito a descontar, podrá ésta cancelar anticipadamente el contrato y exigir el reembolso del anticipo. El incumplimiento del deber de informar obliga a indemnizar los daños y perjuicios. Hay casos de colusión que pueden llegar a constituir una estafa.

El descuento es un contrato unilateral en el que el cliente descontante se obliga a restituir la suma anticipada cuando no pague el deudor cedido. La banca sólo asume la carga de evitar el perjuicio del crédito.

§ 38.2. ELEMENTOS

§ 38.2.1. SUJETOS

Los sujetos del contrato de descuento son la entidad de crédito descontante y el descontatario, normalmente cliente de la entidad de crédito. El deudor descontado no es parte del contrato.

El descuento es una operación activa de las entidades de crédito. Si bien no es una de las actividades expresamente reservadas a las entidades de crédito, ni está mencionada en la lista de actividades crediticias que gozan de reconocimiento mutuo en la Unión Europea. Nada impide que la entidad descontante sea una persona distinta a una entidad de crédito, sin embargo desde el punto de vista funcional la operación de descuento se integra en el ejercicio del comercio de banca donde cumple su función económica al permitir el empleo del ahorro del público con garantía de la solvencia y estabilidad que solo ofrecen las entidades de crédito.

§ 38.2.2. OBJETO

Para que se pueda llegar a perfeccionar un contrato de descuento es necesaria la existencia de un crédito pecuniario frente a tercero no vencido. Los créditos que reúnen estos requisitos son descontables, también denominados «bancables».

El objeto del descuento debe ser un crédito pecuniario. Sólo así es posible que cumpla su función económica. Se requiere la determinación del nominal del crédito para que se pueda calcular el importe del descuento.

El objeto del descuento debe ser un crédito frente a tercero y así permitir que una persona pueda disponer inmediatamente de las sumas de dinero que le deben sus acreedores. El librador de una letra de cambio no aceptada, y que no incorpora otras firmas cambiarias, no puede pretender su descuento. Solo se puede descontar créditos frente a terceros y en ese caso si la letra no incorpora otras firmas de responsabilidad no existiría en el momento de anticipar la suma la cesión de tal crédito. Esas letras no incorporan un crédito frente a tercero. La obligación de reembolso del descontatario puede estar afianzada. Pero ese afianzamiento no justifica el descuento cuando falte la cesión de un crédito frente a tercero. El librador de una letra no aceptada no puede pretender obtener un anticipo mediante el descuento de la letra en una entidad de crédito aunque esté afianzada su obligación de reembolso (en contra, STS 12-VII-1993).

El objeto del descuento tiene que ser un crédito todavía no vencido, sometido a un plazo de vencimiento. El crédito descontable tiene que poseer una fecha de vencimiento futura y determinada. En el régimen vigente no se requiere una segunda firma de responsabilidad. Si bien la banca está interesada en añadir la solvencia que supone la existencia las firmas recogidas en las letras que descuenta. La segunda firma puede ser la de otra entidad de financiera que desee reforzar el crédito del cliente.

El sistema de la Ley admite el endoso de letras de cambio posterior a su vencimiento y la jurisprudencia llega a admitir que dicha operación tenga lugar en un contrato de descuento (STS 28-III-1989).

§ 38.2.3. CLASES

Por su objeto, la jurisprudencia distingue entre el descuento cambiario y el simplemente bancario según el crédito descontado esté incorporado a un título cambiario o a otro documento mercantil (STS 24-IX-1993). Aunque cualquier crédito no vencido puede ser objeto de descuento, las entidades de crédito normalmente descuentan créditos cartulares, incorporados en títulos, ya sean letras de cambio, cheques, pagarés u otros títulos de crédito. Se admite el descuento de cheques aunque sean títulos a la vista (STS 1-I-1989). Los títulos valores impropios en cuanto incorporen un crédito son susceptibles de descuento (STS 23-III-1979). Se pueden descontar facturas, órdenes de entrega y cualquier otro documento de crédito aceptado. Tienen en común que se trata de anticipar al cliente el importe de un crédito no vencido. Los arts. 212 y 213 del Código de comercio se referían a un tipo de descuento no cambiario, el de pagarés agrícolas. La jurisprudencia ha ofrecido en ocasiones un noción amplia de descuento como aquel negocio jurídico por virtud del cual, el poseedor de un crédito ordinario o de un título-valor, lo transfiere por cualquiera de los medios que el Derecho permite, a una persona natural o jurídica, generalmente un banco, para que le anticipe su importe con ciertas deducciones o descuento, de donde toma su nombre, con independencia del contrato subyacente del que surgieron los efectos descontados (STS 20-V-1975). En relación con las libranzas, dice el Tribunal Supremo que se trata de títulos valores impropios, que en cuanto incorporan un crédito son susceptibles de descuento bancario al igual que las letras de cambio (Sent. 23-III-1979).

Por la finalidad económica perseguida en la operación, el descuento puede ser comercial, financiero o de efectos de complacencia. La doctrina admite el descuento de las letras de favor o de complacencia siempre que la entidad descontante sea informada de su naturaleza. Lo que no es admisible es el engaño y pretender el descuento de *efectos de colusión*, cuya definición dejó recogida SAINZ DE ANDINO en el art. 23 de los Estatutos del Banco de San Fernando, según la cual se entienden por tales «aquellos que hacen creer que existe una relación efectiva de valor o de provisión de fondos, cuando en realidad no hay tal transmisión ni seria intención de pagar».

El descuento puede nacer vinculado a otro contrato como sucede en la apertura de crédito de descuento o constituir el acto de ejecución de otro contrato financiero, como ocurre con el descuento de créditos documentarios. El descuento puede ser operación por operación, letra por letra, o en el marco de una apertura de crédito de descuento. En este último caso, hay un contrato de apertura de crédito que puede dar lugar a concretos contratos de descuento realizados bajo las condiciones y límites recogidos en el contrato marco.

El descuento puede ser el acto de ejecución de un crédito documentario. En el descuento de letras documentadas, la entidad de crédito descuenta las letras de cambio contra recibo de los documentos relativos al contrato de compraventa que vincula al cliente descontatario como vendedor con el deudor cedido como comprador. En esta clase de descuento, la entidad de crédito no penetra en el contrato de compraventa ni adquiere el dominio de las mercancías vendidas mediante los títulos que las representan. Su función se

limita a cumplir el mandato de entrega recibido del vendedor (STS 14-IV-1980). La entidad de crédito actúa como comisionista y goza en relación con el importe de la comisión y gastos efectuados del derecho de retención y del derecho a ser pagado con el importe de las mercancías vendidas con preferencia a todos los acreedores (art. 276 C. com.)

§ 38.3. PERFECCIÓN DEL CONTRATO

La perfección del contrato, exige la entrega de la suma (anticipo) y la transmisión del título (cesión de crédito). Es un contrato no solemne (STS 14-IV-1980). Hay un único negocio que se perfecciona con la entrega del anticipo y la correlativa cesión del crédito salvo buen fin (en contra, STS 17-VI-1991, que contempla en el descuento dos mecanismos jurídicos, un principal, el anticipo, y otro secundario, la cesión del crédito). La entidad de crédito es libre de descontar. Salvo el precedente del Banco de Cádiz en la etapa de la pluralidad de Bancos de emisión que debía descontar forzosamente los efectos que cumpliesen los requisitos fijados por los estatutos, siempre se ha respetado la libertad del banquero para descontar o no los efectos que le presentan sus clientes.

§ 38.3.1. ANTICIPO

El anticipo hecho por la entidad de crédito al cliente del importe del crédito, menos los intereses por el tiempo que falta para su vencimiento, constituye uno de los elementos esenciales del contrato de descuento (STS 11-VI-1993). El pago de intereses se realiza anticipadamente por el mecanismo propio de la operación de descuento. El tipo de descuento es libre. Lo fija la entidad de crédito libremente, como los demás tipos de interés. Existe el deber profesional de anunciar el tipo de descuento preferencial. El descontatario negocia y decide la entidad en la que va a descontar sus efectos valorando los tipos de descuento ofrecidos.

La entrega del anticipo suele realizarse mediante abono en la cuenta corriente del cliente descontatario (véase STS 19-I-1988). El abono del anticipo en la cuenta corriente del descontatario puede servir de medio de prueba de la existencia de contrato de descuento ante casos en que el cliente alegue haber entregado la letra de cambio en comisión de cobranza. El abono prueba que la banca no es un simple endosatario en comisión de cobranza sino un adquirente oneroso del efecto cambiario (STS 28-III-1989).

El abono en la cuenta corriente de un tercero sin autorización del descontatario determina la inexistencia del descuento por faltar el anticipo, uno de los elementos esenciales del contrato. (STS 11-VI-1993). Sin embargo, cuando el abono en la cuenta del tercero se realiza con autorización del descontatario la operación puede reunir los elementos del descuento. El tercero puede ser el obligado al pago como es frecuente que suceda en el descuento financiero (STS 3-II-1989).

§ 38.3.2. CESIÓN DEL CRÉDITO SALVO BUEN FIN

La cesión a la entidad descontante del crédito que se descuenta, con transmisión de la propiedad del título que lo incorpora, es otro de los elementos esenciales del contrato de descuento (STS 12-XII-1987). La cesión del crédito se rige por las normas aplicables a la naturaleza del crédito descontado. La transmisión del crédito requiere cumplir las

exigencias de forma derivadas de la naturaleza del crédito. Si se trata de un crédito cambiario la cesión adopta la forma de endoso. Es frecuente que el descontatario sea librador de la letra de cambio y la transmita al banco como tomador. También puede ser endosatario de la letra y la transmita a la entidad de crédito mediante endoso. La entidad descontante debe examinar el título que se descuenta. Hay un deber de diligencia que puede llevar a la entidad descontante a pedir la conformidad de los cheques que se descuentan (STS 1-II-1989).

El negocio de descuento de letras de cambio instrumentado a través del endoso convierte a la entidad de crédito descontante en titular pleno de la letra y del crédito a ella incorporado (SSTS 18-III-1987; 3-IV-1992). El art. 69 del Reglamento del Banco de España atribuía a la entidad descontante la condición de tenedora y cesionaria de la letra, reconociéndole todos los derechos que la ley otorga al portador de la letra. La cesión de la letra en el negocio de descuento no transmite el crédito causal basado en la provisión de fondos. La cesión de la provisión no es inherente al endoso propio de cualquier descuento cambiario pues requiere la notificación propia de la cesión ordinaria como recoge el art. 69 de la Ley Cambiaria y del Cheque (STS 19-XII-1986).

Los créditos al portador se transmiten mediante la *traditio*. La entrega del título transmite la propiedad sobre el mismo.

Los créditos no endosables ni al portador se transmiten sin necesidad de consentimiento del deudor, bastando con poner en su conocimiento la transferencia. Estas cesiones se rigen por lo dispuesto en los arts. 347 y 348 del Código de comercio y 1538 al 1541 del Código civil. Son casos de auténtica novación en los que la entidad de crédito se subroga en los derechos del cedente frente al deudor (STS 24-IX-1993). La obligación sigue teniendo las mismas limitaciones que tenía con anterioridad a la cesión y el deudor puede oponer frente a la entidad de crédito las mismas excepciones que tenía frente al cedente.

El descuento tiene como característica la condición de ser concertado siempre *salvo buen fin*, es decir, que si el deudor no paga, no lo hace el librado aceptante el descuento cambiario, viene obligado a realizarlo el cedente, sujeto pasivo de la acción de reembolso que corresponde al descontante en virtud del contrato de descuento (SSTS 15-VI-1962; 21-VI-1963; 23-III-1979; 21-XI-1984; 24-VI-1986). Es un supuesto de dación para pago (SSTS 23-III-1979; 14-IV-1980). El crédito descontado se cede *pro solvendo* y no *pro soluto* (SSTS 5-II-1991; 16-IV-1991). El crédito de que se trata es cedido no en pago de la deuda dimanante del préstamo sino para pago de la misma. La cláusula «salvo buen fin» es esencial en la operación de descuento, hasta el punto de integrarse en su misma definición. El cedente del crédito es deudor frente a la banca, a pesar de la cesión del crédito. Mediante el pago del crédito por el deudor cedido se extingue la deuda del cedente frente al cesionario.

§ 38.4. CONTENIDO

§ 38.4.1. DEBER DE DILIGENCIA DE LA BANCA

En el contrato de descuento la entidad de crédito no asume obligaciones pero está sometida a un deber de diligencia (STS 28-XI-1988); cuya naturaleza jurídica es la de carga

(STS 1-IV-1996). Hay un deber de diligencia que recae sobre la entidad de crédito y una sanción a la entidad que omite el deber y deja perjudicarse el documento mercantil.

Hay un deber o carga de diligencia en la gestión del crédito cedido, por cuanto se trata de un supuesto de dación para pago al que se aplica por analogía lo dispuesto en el párrafo segundo art. 1170 del Código civil según el cual: «La entrega de pagarés a la orden, o letras de cambio u otros documentos mercantiles, solo producirá los efectos del pago cuando hubiesen sido realizados, o por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado».

Hay cierta analogía entre el descuento y el supuesto de entrega de efectivos del art. 1170 del Código civil, por ejemplo cuando se entrega una letra de cambio aceptada para pagar el precio de la compra de un bien de consumo. La diferencia estriba en que el art. 1170 regula los efectos de la entrega de títulos de crédito desde el punto de vista del pago de una obligación preexistente, mientras que en el descuento la entrega del título y la cesión del crédito son simultáneas al nacimiento de la deuda frente a la banca (véase SSTs 14-IV-1980; 28-XI-1988). El perjuicio del crédito es imputable a la entidad descontante cuando haya omitido la realización de los actos conservativos del crédito. Pero en el contrato de descuento la carga de la entidad descontante es mas intensa que la que deriva de la aplicación del art. 1170.2 del Código civil. El descontatario debe recibir de la entidad descontante un crédito no perjudicado que le proporcione las acciones derivadas del título. Si la letra se perjudica antes de la devolución al descontatario incluso por causas no directamente imputables a la entidad descontante, también se producen la pérdida de la acción de reembolso frente al descontatario. El perjuicio de la letra por defectos en la notificación del protesto, imputable a la negligencia del notario, debe ser soportado por la entidad descontante (STS 18-III-1987). También deberá soportar el perjuicio derivado de la actuación negligente de la entidad domiciliataria de la letra que dejó de extender la declaración equivalente al protesto. En estos casos, el descontante podrá repetir frente al causante directo del perjuicio.

Tratándose de un descuento cambiario, el deber de diligencia es el que impone la Ley Cambiaria y del Cheque al tenedor de una letra de cambio para evitar que esta se perjudique (STS 28-XI-1988). La banca asume la obligación fundamental de diligente gestión, teniendo que presentar al cobro la letra con la debida oportunidad y levantando, en su caso, el protesto por falta de pago (STS 20-II-1985). La presentación al pago debe realizarse en el lugar designado en el documento y en la fecha de su vencimiento. La entidad descontante deberá presentar la letra al pago en el día de su vencimiento o en los dos días hábiles siguientes y, siendo necesario, levantar el protesto o hacer la declaración equivalente por falta de pago. El perjuicio de la letra supone la pérdida de las acciones cambiarias contra el librador, los endosantes y sus respectivos avalistas (art. 63 LCC). La entidad de crédito sólo puede reclamar al cliente la restitución después de haber intentado sin éxito el cobro de la letra que recibió para que fuese cobrada. La presentación de la letra al deudor cambiario y el requerimiento de pago son, por tanto, actos que la entidad de crédito realiza en su propio interés y por ello no constituyen obligación, sino carga suya. Esta carga no incluye la previsibilidad de la situación de insolvencia del deudor cedido (STS 18-III-1987; 22-XII-1992). La entidad descontante debe hacer levantar el protesto u obtener la declaración substitutiva de la letra que evite el perjuicio de la letra. La renuncia al protesto no libera a la entidad de crédito de presentar la letra al cobro, correspondiendo a dicha entidad la prueba de haberlo hecho, ya que es quien tiene la facilidad para acreditarlo

(STS 3-IV-1992). En caso de contienda judicial, le corresponde a la entidad de crédito descontante probar la presentación al pago de la letra de cambio (STS 29-X-1987).

La entidad de crédito debe comunicar inmediatamente al cliente descontatario el impago por el obligado y proceder a devolver el título al cliente descontatario. La asociación profesional de la banca recomienda que la comunicación se haga en el plazo de ocho días. El art. 51 de la Ley cambiaria impone la obligación de comunicar la falta de pago a su endosante dentro del plazo de ocho días hábiles, lo que, a su vez obliga al receptor de la noticia a comunicarlo en el plazo de dos días, a su respectivo endosante. Esta comunicación puede hacerse en cualquier forma, incluso por la simple devolución del título, pero deberá probar que ha dado la comunicación en el plazo señalado (STS 11-X-1999). La entidad de crédito descontante tiene el deber, una vez producido el impago de la letra de cambio descontada, de devolver esta al descontatario con la misma eficacia jurídica que tenían cuando le fueron entregadas en el negocio de descuento (SSTS 14-IV-1980; 18-III-1987; 28-XI-1988; 27-I-1992; 22-XII-1992; 24-IX-1993). La no restitución de las letras al descontatario constituye «notoria y abusiva mala práctica bancaria» (STS 30-IV-2003). El perjuicio, aunque sea parcial, determina la pérdida para la entidad descontante de la acción causal.

La devolución del título permite al deudor ejercitar las acciones de regreso que le asisten (STS 22-XII-1992). La devolución de la letra debe ser inmediata, si bien retrasos de hasta tres meses no merecen la calificación de conducta culposa o negligente de la entidad de crédito (STS 16-IV-1991). El incumplimiento del deber de diligencia por parte de la entidad de crédito descontataria determina una «pérdida objetiva de oportunidades» para el descontante que debe ser indemnizada (véase STS 11-X-1999).

En caso de que la entidad de crédito deje perjudicarse la letra, la cesión se convierte de *pro solvendo* en *pro soluto* y la entrega de la letra surte los efectos del pago (SSTS 3-IV-1992; 1-IV-1996). Si la banca descontante omite los actos de conservación de los derechos cambiarios, incumpliendo su deber de diligencia, se seguirán las radicales consecuencias ordenadas por el art. 1170 del Código civil, estimándose por tanto que la entrega de la letra a la banca, y perjudicada por causa de esta, comporta los efectos del pago a pesar de que no haya sido satisfecha a su vencimiento (SSTS 14-IV-1980; 13-IV-1992). La jurisprudencia considera aplicable por analogía el art. 1170.2 del Código civil al perjuicio de los documentos mercantiles descontados (SSTS 28-XI-1988; 27-I-1992; 22-II-1992). La primitiva cesión *pro solvendo* se transforma en cesión *pro soluto* (STS 14-IV-1980). La decadencia de la acción de regreso cambiaria va unida a la decadencia de su acción causal, nacida del contrato de descuento. La acción causal caduca como consecuencia del incumplimiento por el descontante de su deber de diligencia.

La entidad descontante debe restituir el título al descontatario para permitirle el ejercicio de los derechos derivados del mismo. La retención del título por la entidad de crédito por encima del plazo de prescripción de las acciones cambiarias impide al descontatario el ejercicio de las acciones cambiarias. Es un supuesto de prescripción de la acción cambiaria por producida por culpa de la entidad descontante a la que es aplicable la solución del art. 1170 del Código civil. Es un supuesto análogo al de perjuicio del título que cita el artículo. En ambos casos el librador de la letra se ve privado de las acciones cambiarias por la conducta omisiva del tenedor (STS 27-I-1992).

El perjuicio de la letra o la retención por un plazo superior al de prescripción de las acciones cambiarias determina que se extinga la obligación de reembolso del descontante y, en consecuencia, de las fianzas que aseguren su cumplimiento. La deuda garantizada por los avalistas del descontante, al surtir la entrega de la letra los efectos del pago, queda extinguida (STS 27-I-1992).

§ 38.4.2. OBLIGACIÓN DE REEMBOLSO

El efecto principal del contrato de descuento es el derecho de la entidad de crédito a exigir y la obligación del descontatario de restituir la cantidad anticipada (STS 18-III-1987; 3-IV-1992). Es la acción propia de un contrato de crédito. El descuento es un contrato unilateral que tan sólo genera la obligación eventual del cliente descontatario de devolver al banco la suma del crédito descontado, más los gastos, cuando el deudor no satisfaga la deuda al vencimiento (STS 14-IV-1980). Hay un derecho al reintegro de la entidad de crédito cuando el pago no llega a hacerse efectivo por el obligado (SSTS 5-II-1991; 27-I-1992; 3-IV-1992; 22-XII-1992). El cliente descontatario asume la obligación de restituir el capital cuando no paga el deudor del crédito. Si el crédito no llega a hacerse efectivo por el obligado a su pago, la entidad descontante puede reclamar su importe de la persona que obtuvo el descuento del mismo (STS 5-II-1991; 27-I-1992).

La efectividad del derecho al reembolso, y la correlativa obligación del descontatario de restituir, esta supeditada al cumplimiento por la entidad de crédito de su deber de diligencia, al impago del deudor cedido y a la devolución por la entidad de crédito del título al descontatario con la misma eficacia jurídica que tenía al ser descontado.

La restitución del capital ha de realizarse tan sólo si el deudor cedido, librado en la letra de cambio, no paga la letra al vencimiento. El cliente descontatario tiene suspendida su obligación de reembolso. Si la letra se paga al vencimiento por el deudor cedido, la operación de descuento se extingue, más si no paga el deudor cedido, la entidad de crédito puede restituir el crédito al cedente y reclamarle el pago. La entidad de crédito no contrae la obligación de ejercitar las acciones judiciales cambiarias. El cedente no es un fiador, lo cual obligaría a hacer excusión en los bienes del deudor principal antes de proceder contra el fiador (art. 1830 C.c.), es el deudor principal, que ha entregado el crédito *pro solvendo*, el cual, al quedar impagado demuestra el fracaso de la cesión y hace renacer la deuda originaria del cedente. La entidad de crédito descontante está procesalmente legitimada para ejercitar o bien la acción cambiaria ejecutiva u ordinaria declarativa, o la de reembolso contra el descontatario en vía de regreso (STS 25-III-1993).

Una vez que la entidad de crédito descontante, ante el impago del deudor del crédito descontado, haya optado por reclamar el reembolso al descontatario, ya no le será posible reclamar *ex título* al deudor del título descontado, pues le faltará el título que legitima para reclamar —que deberá haber entregado al descontatario— (en contra: STS 17-VI-1991, que reconoce al banco descontante que ha procedido a incluir su derecho al reembolso en la suspensión de pagos del descontatario, la *posterior* inclusión del crédito en la suspensión de pagos del deudor del crédito descontado).

El descuento ocasiona por virtud de la esencial cláusula *salvo buen fin* del crédito cedido *pro solvendo*, que si el deudor cedido no paga, viene obligado a realizarlo el cedente, sujeto pasivo de la acción de reembolso.

El recibo del capital por la entidad de crédito sin reserva alguna respecto a los intereses desde la fecha del incumplimiento extingue la obligación del cliente respecto de los intereses en aplicación analógica del art. 318 del Código de comercio que regula este supuesto en el préstamo mercantil (STS 21-VII-1993).

§ 38.5. EXTINCIÓN

§ 38.5.1. MODALIDADES

El contrato de descuento se extingue por pago al vencimiento del crédito descontado. El contrato se extingue por el pago del deudor descontado. En el caso más frecuente del descuento cambiario, el contrato se extingue por el pago del aceptante de la letra. El deudor descontado paga su propia obligación. No está cumpliendo una obligación ajena (por lo que no resulta aplicable el art. 1158 C.c.). Paga a la entidad de crédito como acreedor suyo por derecho propio. Si bien, este pago extingue la obligación de reembolso del descontatario sometida a la condición de «salvo buen fin» y haberse cumplido tal condición. Por esta misma razón, el incumplimiento de la obligación de pago del deudor descontado no da lugar al incumplimiento de la obligación de reembolso del descontatario sino a su exigibilidad.

El pago por el descontatario es un pago normal, previsto en la estructura misma del contrato. Si bien el incumplimiento del deudor descontado no es un incumplimiento del descontatario. El descontatario no se compromete al pago del crédito descontado sino a reembolsar el anticipo recibido, salvo buen fin de crédito descontado. Los formularios de las entidades de crédito suelen hacer recaer sobre el descontatario las consecuencias del incumplimiento del deudor descontado facultado a la entidad descontante para reclamar además del reembolso del anticipo, los gastos efectuados por el descontante para gestionar el cobro al deudor descontado, incluido un interés moratorio. Pero los gastos de la gestión del cobro deben recaer sobre el titular del crédito que es la entidad descontante. Por otro lado, no resulta justificado exigir al descontatario el interés moratorio pues no habiendo incumplimiento que le sea imputable no se le puede penalizar por el retraso.

§ 38.5.2. ACCIONES QUE TUTELAN LOS DERECHOS DE LAS PARTES

En caso de impago al vencimiento por el deudor cedido, la entidad descontante puede obtener el resarcimiento bien dirigiéndose contra el sujeto pasivo en esa relación de deuda, no usual en el tráfico, o pretendiendo del cliente que logró el descuento la restitución del importe íntegro del crédito descontado (STS 14-IV-1980).

La entidad de crédito puede hacer efectivo el reintegro por vía extrajudicial o judicial. El reintegro extrajudicial se puede realizar por compensación mediante un contraasiento en la cuenta corriente abierta por el cliente descontatario en la entidad de crédito (SSTS 21-III-1988; 1-II-1989; 27-I-1992; 22-XII-1992). El descuento es un contrato estrechamente enlazado con la cuenta corriente bancaria. El descuento suele dar lugar al abono del anticipo en la cuenta del cliente descontatario y del mismo modo se anota en dicha cuenta la partida del impago (STS 29-IV-1983). El importe de los títulos impagados no se independiza del movimiento de la cuenta sino que en ella debe ser conceptuado

como una partida más del adeudo, integrándose en el conjunto de las operaciones para la obtención del saldo (STS 29-IV-1983). Este medio de reintegro estaba reconocido por el art. 61 del Reglamento del Banco de España. No obstante, no se trata de una compensación en sentido técnico, sino de un pago mediante adeudo en cuenta corriente. No es necesario que exista saldo favorable en la cuenta corriente. La entidad descontante podrá realizar adeudos en la cuenta aumentado el descubierto del cliente. En tal caso no hay compensación en sentido técnico pero sí se produce un pago mediante adeudo en cuenta corriente. Es un pago hecho unilateralmente por el acreedor. Una realización del propio derecho por vía de adeudo en cuenta. Un acto solutorio realizado unilateralmente por la entidad descontante, la cual como gestora de la cuenta corriente se encuentra en posición de ventaja frente al cliente para hacerse el pago por esta vía (STS 21-III-1988). La entidad descontante ejerce un derecho derivado del contrato de descuento condicionado a la devolución del efecto descontado al cliente (en contra: STS 21-III-1988, que caracteriza el contraasiento de modalidad de ejercicio extrajudicial del derecho a obtener el reembolso de la letra de cambio en vía regresiva, facultad para cuyo ejercicio se requiere ser propietario de la letra). La quiebra o suspensión de pagos del cliente descontatario es una causa de extinción de la relación de cuenta corriente que impediría la solución del adeudo en cuenta.

Si la entidad descontante hace efectivo el reembolso mediante contraasiento restituyendo una letra de cambio que resulta perjudicada, aún por causa no imputable a la negligencia de la entidad descontante, el adeudo será nulo y quedará obligada la entidad a reintegrar lo indebidamente cobrado. Así, la nulidad del juicio ejecutivo por defectos en la notificación del protesto, imputable a la negligencia del notario, causa un perjuicio al cliente descontatario que debe ser soportado por la entidad descontante quien podrá repetir sobre el notario (STS 18-III-1987).

El reintegro judicial puede realizarse mediante la acción causal nacida del contrato o la acción derivada del título descontado (SSTS 27-I-1992; 22-XII-1992). Insistimos en que el ejercicio de la acción causal queda condicionado a la restitución del título al descontatario. En el descuento de letras de cambio la entidad descontante puede ejercitar la acción cambiaria de regreso contra el librador descontatario o la acción causal derivada del contrato de descuento. En el primer caso, se reclama el reembolso al descontatario ejercitando una acción derivada del título que, por tanto, no se restituye al descontatario. Frente al obligado al pago de la letra descontada, aceptante de la misma la entidad descontante solo dispone de la acción cambiaria derivada del título (STS 19-XII-1986). Podrá disponer de la acción causal basada en la provisión cuando se haya cedido la misma con notificación al aceptante de conformidad con lo dispuesto en el art. 69 de la Ley Cambiaria y del Cheque. Puede existir una acción de enriquecimiento injusto por parte del aceptante que haya recibido las mercancías y no las haya pagado correlativo al empobrecimiento del descontante tomador de las letras que anticipó su anticipo su precio al librador y no lo percibió del aceptante (STS 19-XII-1986). La acción de enriquecimiento no resulta del contrato de descuento sino del curso de las letras. Esta acción debe admitirse cuando no procede la cambiaria y no se tiene legitimación para la causal (STS 19-XII-1986).

La acción de reembolso, acción derivada, inmediata y directamente de una operación de descuento realizada con una letra de cambio, cualquiera que sea la configuración que se de al contrato, no es cambiaria por vía directa ni por las regresivas a

que se refiere la ley cambiaria. Con relación a ella no tiene justificación la brevedad de plazo prescriptivo que, por exigencias de la seguridad del tráfico, preside la circulación de la letra de cambio. Para determinar la prescripción de la acción de reembolso hay que acudir a la legislación común por remisión del art. 943 del Código de comercio y aplicar el término de 15 años del art. 1964 del Código civil (SSTS 21-XI-1984; 12-XII-1987; 28-XI-1988; 10-XII-1990). La acción de enriquecimiento prescribe a los tres años de haberse extinguido la acción cambiaria (art. 65 final LCCh).

§ 38.5.3. VENCIMIENTO ANTICIPADO POR CONCURSO DEL OBLIGADO AL PAGO

La quiebra del deudor del crédito descontado determina el vencimiento anticipado del crédito descontado. La regla general recogida en el art. 883.1 del Código de comercio que establece el vencimiento anticipado de las obligaciones del quebrado también es aplicable a los créditos descontados de los que sea deudor el quebrado. La entidad descontante podrá insinuarse en el procedimiento de quiebra para cobrar el crédito frente al quebrado. También podrá ejercitar frente al descontatario las acciones cambiarias de regreso derivadas del título (art. 50 LCCh). Declarada la quiebra y vencido anticipadamente el crédito descontado ya no podrá cumplir este crédito su función de servir para pagar el anticipo al vencimiento del contrato. Ya no puede haber buen fin del crédito descontado. Este hecho hace actual la obligación de reembolso de la entidad descontante quien podrá dirigirse inmediatamente frente al descontatario. Si por el ejercicio de este derecho el reembolso se ejercitase antes del vencimiento se deberá deducir del importe el descuento correspondiente. Para calcular dicha deducción se deberá aplicar el tipo de descuento pactado en el contrato. El reembolso podrá tener lugar mediante el adeudo de contraasiento en la cuenta corriente del descontatario.

La admisión judicial de la solicitud de suspensión de pagos o la declaración judicial de la quiebra del obligado al pago faculta a la entidad descontante para exigir el pago del crédito en el procedimiento concursal o para optar por restituir el título al descontatario y ejercitar el derecho de reembolso, ya sea judicial o extrajudicialmente. La entidad descontante que ha incluido el crédito en el concurso del obligado al pago, puede, con posterioridad, reclamar al descontatario (STS 27-I-1989). Deberá poner al descontatario en situación que le permita subrogarse en la posición de la entidad descontante en el procedimiento concursal. El hecho de que el descontante intente cobrar en el expediente del concurso constituye un acto diligente en evitación de perjuicios al descontatario quien si paga el importe del descuento recuperará las letras de cambio y podrá subrogarse en lugar de la entidad de crédito dentro del expediente (STS 19-XII-1986).

La insolvencia del deudor descontado que no llegue a determinar la apertura de una situación concursal, también puede dar lugar a que el deudor pierda el derecho a utilizar el plazo por aplicación del art. 1129 del Código civil. La deuda sería exigible y ante el incumplimiento en el pago, la entidad descontante podría exigir inmediatamente al descontatario el reembolso del anticipo.

§ 38.5.4. EFECTOS DE LA QUIEBRA DEL DESCONTATARIO SOBRE EL DESCUENTO

La quiebra del descontatario no hace exigible anticipadamente la obligación de reembolso. La obligación del descontatario es una obligación eventual, no es una obligación

a plazo que se pierda por la insolvencia del deudor. El descontatario responde salvo buen fin del crédito descontado. La entidad descontante puede insinuarse en el procedimiento como acreedor eventual sometido a reserva.

El descuento realizado durante el período de retroacción de la quiebra del descontatario no resulta afectado por la nulidad prevista en el art. 878.2 del Código de comercio. Se supone que hay una equivalencia patrimonial entre el crédito que sale del patrimonio del quebrado y el anticipo recibido de la entidad de crédito descontante. Para que se declare la nulidad de este tipo de descuentos debe quedar acreditado que la cesión de los efectos ha producido una disminución patrimonial del quebrado (STS 28-V-1960). La disminución patrimonial podrá quedar acreditada por la aplicación en la operación de un tipo de descuento notablemente superior al normal del mercado.

El art. 879 del Código de comercio establece que los pagos anticipados realizados por el quebrado en los quince días anteriores a la declaración de la quiebra se devolverán a la masa por quienes los percibieron. En relación con este principio el mismo artículo continúa diciendo que “El descuento de sus propios efectos hecho por el comerciante dentro del mismo plazo, se considerará como pago anticipado». Esta regla no contempla un contrato de descuento sino la operación de adquisición de un efecto no vencido por el principal obligado. No hay en la operación cesión de un crédito frente a tercero. El crédito que se cede es un crédito frente al propio adquirente. Mediante esta operación de «descuento» el comerciante anticipa el pago de uno de sus efectos en lo que técnicamente se denomina rescate del título. En relación con el pago anticipado de las obligaciones, la palabra descuento es utilizada en el art. 883.2 del Código de comercio, según el cual: “Si el pago se realizase antes del tiempo prefijado en la obligación, se hará con el descuento correspondiente”. Tampoco en este caso el precepto se refiere al contrato de descuento sino a la operación financiera de calcular el equivalente actual de una deuda futura.

BIBLIOGRAFÍA

ARENA, A.: “Sull’obbligo delle banche di scontare cambiali”, *BBTC*, 1939, pp. 109 y 110.— DI BENEDETTO, G.: “Lo sconto”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 123-178.— CAPALDO, L. y CAVALLI, G.: *Contratti bancari. 2. Il credito documentario. Lo sconto*, Milán, 1993, pp. 171-370.— DE CASTRO, J.L.: voz «Contrato de descuento», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1573-1582.— CECCHERINI, A. y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 683-724.— CUÑAT EDO, V.: “Descuento bancario”, en <www.iustel.com>; “El artículo 1170 del Código civil y su aplicación a la entrega de letras de cambio”, *RDM*, núm. 127, 1973, pp. 89-135.— DONADIO, G.: *Lo sconto*, Nápoles, 1948; “Sulla natura giuridica dello sconto bancario”, *BBTC*, 1948, I, pp. 105-121.— FERRO-LUZZI, P.: “Lo sconto bancario”, *RDComm.*, 1977, I, pp. 143-157.— GABRIELLI, E.: “Il contratto di sconto”, *BBTC*, 1984, I, pp. 94-119.— GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L.: *El contrato bancario de descuento*, Madrid, 1990; “El descuento bancario”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 757-856; “Los títulos valores como objeto de derechos reales y el contrato de descuento”, *RDBB*, núm. 74, 1999, pp. 167-223.— Garnica Sainz de los Terreros, C.: “La posibilidad de ejercicio simultáneo de las acciones causal y cambiaria derivadas del contrato de descuento”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 2297-2328.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed., revisada por S. MOLL, Madrid, 1975, pp. 245-292.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París,

1992, pp. 194-198.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 329-338.— Messineo, F.: “La naturaleza jurídica del contrato de descuento después de la reforma del Código civil”, en *Operaciones de Banca y Bolsa. Estudios Jurídicos*, trad. esp. de R. Gay de Montellá, Barcelona, 1957, pp. 393-423.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 369-468.— PÉREZ ESCOLAR, R.: *El contrato de descuento*, Madrid, 1982.— PIÑEL, E.: “Las nuevas formas de «descuento» bancario”, en AA.VV., *Contratos bancarios*, Madrid, 1996, pp. 285-306.— RECALDE CASTELLS, A.: “Naturaleza y efectos de los contratos de crédito mediante anticipos o descuentos de créditos en cuenta corriente”, *CDC*, núm. 26, 1998, pp. 57-104.— RIBÓ DURÁN, L.: *La problemática jurídica del descuento*, Barcelona, 1983.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 378-382.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 468-499.— SPINELLI, M., y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 219-234.— SANZ DE HOYOS, C.: “El contrato de descuento bancario y la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de julio de 1993”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 2329-2359.— VARA DE PAZ, N.: “Responsabilidad de entidad bancaria por la pérdida de una letra de cambio”, *RDBB*, núm. 78, 2000, pp. 193-200.—

§ 39. CRÉDITO DOCUMENTARIO

§ 39.1. CONCEPTO

§ 39.1.1. NOCIÓN Y FUNCIÓN ECONÓMICA

Lo esencial en el crédito documentario es el acuerdo por el cual una entidad de crédito, a petición y de conformidad con las instrucciones de un cliente, se obliga a hacer un pago, frecuentemente relacionado con una compraventa internacional, a un tercero contra la entrega de determinados documentos. Ordinariamente esos documentos aseguran a la entidad de crédito un derecho de disponer sobre las mercancías objeto de la transacción. Es una comisión de abrir un crédito que facilita a las partes de una compraventa internacional negociar con documentos en lugar de hacerlo con las mercancías.

En un sentido amplio el crédito documentario es una operación de mediación en los pagos en las compraventas internacionales, de plaza a plaza. El comprador quiere pagar contra la entrega de los documentos representativos de la mercancía y el vendedor quiere recibir el pago contra la entrega de los documentos. Esto es posible con la mediación de un banquero que se encarga de recibir los documentos y realizar el pago. El banquero se interpone en la fase de ejecución de la compraventa, entre el comprador, por cuenta de quien retira los documentos, y del vendedor, al cual entrega el precio debido.

El banquero del importador abre al exportador un crédito, cuya realización se subordina a la presentación de determinados documentos. El crédito documentario reposa sobre la idea de que las operaciones sobre documentos realizan las mismas transferencias de derechos que las efectuadas sobre las mercancías. La posesión del documento ofrece al banquero una sólida garantía de realización del reembolso.

La participación de la banca en el crédito documentario se dirige a realizar la venta sobre documentos, en la cual, la entrega de la mercancía se sustituye por la transmisión de los documentos representativos de la misma. El efecto de la liberación de la obligación de entrega de la mercancía que en el contrato de compraventa corresponde al vendedor se hace depender de la naturaleza del documento que se entrega en su lugar. La presencia de un título-valor representativo de la mercancía es esencial para la existencia del crédito documentario.

Mediante el crédito documentario en las ventas internacionales el cliente de un banquero, comprador de unas mercancías, abre crédito a favor del vendedor para asegurar a este la percepción del precio. El vendedor exige al comprador, para enviar las mercancías, la apertura de crédito a su favor. Remitida la mercancía, la presentación de los documentos representativos de la misma, conocimiento de embarque, factura consular y póliza de seguros, habilita al acreedor para disponer, contra la entrega de los documentos, del crédito. Normalmente se exige que la apertura sea irrevocable. En ocasiones colabora en la operación el banquero del vendedor, beneficiario, quien confirma o no el crédito irrevocable del banquero del comprador.

En la venta sobre documentos el vendedor asume la obligación accesoria de proveer al transporte y a la contratación del seguro. La banca se interpone en la fase de ejecución del contrato, entre el comprador, por cuenta de quien retira los documentos, y del vendedor, al cual entrega el precio debido. Aunque vinculados desde un punto de vista económico, jurídicamente el crédito documentario y el contrato de compraventa están netamente separados. La banca queda al margen de las vicisitudes de la relación subyacente, a la cual las partes que intervienen en el crédito documentario no pueden referirse.

Es frecuente en la doctrina describir la operación por sus fases, de forma cronológica. Se origina con el contrato entre comprador y vendedor, en el que se incluye la cláusula de pago contra documentos. A continuación el comprador se dirige a la banca emisora para acordar la emisión de la carta de crédito documentario. La banca emisora emite entonces la carta de crédito y la envía a la banca avisadora, que puede ser, además, confirmadora del crédito. Esta banca avisadora se encarga de notificar el crédito al vendedor y de comunicar su confirmación, cuando esta haya tenido lugar. El vendedor debe, entre tanto, haber obtenido la póliza de seguro de las mercancías que cubra el período de tránsito y el certificado de inspección de las mercancías de conformidad con lo dispuesto en la carta de crédito. Seguidamente el vendedor entrega las mercancías al porteador para el transporte a su destino y recibe el título de tradición que las representa. El vendedor entrega los documentos (título de tradición, póliza de seguro y certificado de inspección) a la banca avisadora. Si la banca avisadora ha confirmado el crédito, el vendedor recibe en este momento el pago. De lo contrario, la banca avisadora envía los documentos a la banca emisora. La banca emisora examina los documentos y si cumplen con los requisitos de la carta de crédito, remite el pago a la banca avisadora. La banca avisadora remite entonces el pago al vendedor, deduciendo los anticipos que haya realizado en relación con la operación. Por su parte, el comprador paga la suma de la carta a la banca emisora y recibe los documentos. La operación se extingue por haber cumplido su función cuando el comprador entrega el título de tradición al porteador y recibe las mercancías.

§ 39.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La «carta de crédito» es uno de los medios de pago incluidos en la relación de actividades que para las entidades de crédito gozan de reconocimiento mutuo en la Unión Europea. Es un negocio nombrado por el legislador y caracterizado como actividad de emisión y gestión de medios de pago (v. art. 52.f LDIEC). El Banco de España incluye entre las cuentas de orden que deben ser ponderadas a efectos del cálculo de los recursos propios de las entidades de crédito: los créditos documentarios en los que el embarque de la garantía actúe como garantía de la operación (norma 14ª Circular BE 5/1993).

El crédito documentario es reconocido como forma de pago de carácter bancario en el régimen jurídico del comercio a la exportación (cfr. art. 17.f RD 2426/1979). La Orden de 2 de junio de 1978 regula el «seguro de crédito documentario» que cubre los riesgos políticos derivados de la apertura de créditos documentarios irrevocables ordenados por bancos extranjeros en relación con operaciones de exportación españolas. También se menciona como medio de pago en la legislación de extranjería. La disponibilidad de medios económicos por los extranjeros en España se puede acreditar mediante cartas de crédito (art. 2.1 OM 22 febrero 1989).

Las Reglas y usos uniformes relativos a los créditos documentarios, elaborados por la Cámara de Comercio Internacional, constituyen un verdadero Código de la disciplina internacional del crédito documentario, cuya última revisión data de 1993. No tienen la naturaleza de tratados internacionales ni pueden ser considerados usos a los efectos de lo dispuesto en el art. 2º del Código de comercio, aunque se fundan en los usos mercantiles y expresan las sanas prácticas en la materia. Son un instrumento profesional sin valor de fuente del Derecho. No forman parte del ordenamiento jurídico español, ni su infracción puede motivar la fundamentación de un recurso de casación por infracción del ordenamiento jurídico (SSTS 9-X-1997 y 14-IV-1975). En la práctica, es la inserción de las Reglas en el contrato lo que las convierte en Derecho aplicable. La primera de las Reglas establece que se deben incorporar mediante la previsión expresa en cada crédito. Los formularios de la banca suelen recoger una cláusula de remisión a las reglas para su integración en el contenido del contrato. Cuando el contrato no reproduce las Reglas y únicamente recoge este tipo de remisión surgen en la jurisprudencia discrepancias sobre el alcance de la misma para integrar el contenido del contrato.

§ 39.1.3. NATURALEZA JURÍDICA

La operación de crédito documentario es una operación de crédito que cumple la función de servir de medio de pago en las compraventas internacionales. Es una figura financiera compleja que comprende una pluralidad de negocios. Es una operación compleja que integra una relación subyacente, normalmente una compraventa internacional, una comisión de abrir un crédito y una promesa de crédito en forma de carta. Son, en opinión de la doctrina, negocios unidos en los que la compraventa actúa como negocio base de la comisión y ésta, a su vez, es el origen directo de la promesa de pago. La comisión es el negocio de ejecución de la cláusula de pago contra documento inserta en el contrato de compraventa y, la carta de crédito, es el negocio de ejecución de la comisión que se establece entre el banco y el comprador. Cumple la función de servir de medio de pago.

La carta de crédito da lugar a una delegación cumulativa de deuda por parte del ordenante, comisionista del comprador, que actúa en nombre propio pero por cuenta del comprador cuya deuda subsiste al lado de la del banco emisor, nacida de la carta de crédito, de modo que concurren, según la sentencia del Tribunal Supremo de 3 de mayo de 1991, los siguientes negocios:

- un contrato de compraventa subyacente;
- la relación entre comprador ordenante como comitente del crédito y el banco que lo abre; y
- la relación entre el banco y el beneficiario (vendedor) derivada de la carta de crédito que constituye una promesa abstracta de pago.

Según el propio Tribunal Supremo, el crédito documentario constituye una operación contractual atípica que incluye una pluralidad negocial de carácter abstracto desvinculado del contrato subyacente (sents. 11-III-1991; 3-V-1991). El crédito documentario se caracteriza por la independencia de la carta de crédito tanto de la relación subyacente como de la relación de comisión que vincule al ordenante con la banca emisora (Reglas y usos, art. 3). Las cartas de crédito son negocios independientes de las compraventas o de cualquier otro contrato en el que puedan estar basados. A su vez, el compromiso de la banca de pagar no está sujeto a reclamaciones o excepciones por parte

del ordenante, resultantes de sus relaciones con el emisor o con el beneficiario. No se pueden oponer al pago excepciones derivadas de dichas relaciones. Así no podrá oponer para no pagar que el vendedor no ha cumplido con su obligación de entrega de las mercancías, o que el ordenante no ha aportado al banquero la provisión de fondos a la que se había comprometido. Sólo se admite, por la jurisprudencia francesa, oponer el fraude del beneficiario.

Desde una caracterización negativa de la figura se debe distinguir el crédito documentario de la cobranza de efectos y de las operaciones de garantía. De un lado, en el ámbito internacional el encargo de cobro de documentos tiene su propia ordenación: las Reglas y usos uniformes para el cobro de documentos comerciales. De otro, el crédito documentario no es una operación de garantía. Cuando la banca no media en el pago sino que ofrece una garantía de pago nos encontramos ante otra figura jurídica (la denominada *stand-by letter of credit*).

Por su cercanía conviene diferenciar el crédito documentario de las garantías autónomas o a primera demanda. En la carta de crédito el emisor se compromete a hacer frente al crédito ante la evidencia documental del cumplimiento del beneficiario, frente a la garantía autónoma en la que, como veremos, se dispone del crédito mediante la mera declaración del beneficiario de haberse incumplido la relación subyacente.

§ 39.1.4. CLASES

El crédito documentario que la banca abre puede ser revocable o irrevocable. A falta de indicación, el crédito será considerado como irrevocable (art. 6 *c* Reglas y usos).

En el revocable, el banquero no suscribe ningún compromiso con el beneficiario; sólo informa de su condición de mandatario del ordenante para el pago de unas sumas contra la presentación de documentos. En el irrevocable, la promesa del banquero hace nacer en favor del beneficiario un compromiso firme y directo; que puede ser objeto de embargo por los acreedores del beneficiario.

El crédito irrevocable puede ser confirmado por otro banquero corresponsal del emisor. El banquero confirmador asume un compromiso personal y directo frente al beneficiario en los términos establecidos en el crédito documentario. El beneficiario de un crédito documentario irrevocable y confirmado es titular de dos compromisos bancarios, directos y autónomos: el del banquero emisor y el del corresponsal que ha confirmado el crédito.

El crédito documentario se puede emitir expresando que es «transferible». Con tal expresión se reconoce al beneficiario la facultad de poner el crédito a disposición de un segundo beneficiario.

§ 39.1.5. SUJETOS

El crédito documentario hace nacer una relación triangular en la que participan tres sujetos: el ordenante, el emisor y el beneficiario del crédito. Es una operación financiera compleja en la que intervine el ordenante comprador de la mercancía, el banquero emisor del crédito y el beneficiario vendedor de la mercancía. Abre el crédito la banca que sobre instrucciones del comprador (ordenante del crédito) comunica al vendedor (beneficiario del crédito), directamente o a través de una banca corresponsal, tener a disposición en su caja o

en la caja de otra banca, una determinada suma de dinero, utilizable contra la presentación de determinados documentos, con la asunción o no de la obligación de pago o de aceptación de letras de cambio por él emitidas, según que el crédito sea revocable o irrevocable. La emisión de una carta de crédito obliga a la banca emitente irrevocablemente.

La operación puede dar lugar a una colaboración interbancaria derivada del carácter de venta de plaza a plaza de la relación subyacente. Y es frecuente que el banquero emisor del crédito utilice corresponsales en la realización de su encargo cuando carece de establecimiento en la plaza del beneficiario. Surgen así las figuras de los banqueros corresponsales. Su función puede limitarse a avisar al beneficiario de la emisión del crédito, o a mediar en el pago o, incluso, alcanzar a confirmar el crédito, vinculándose directamente con el beneficiario. Notifica o avisa del crédito la banca que por encargo de la banca que ha abierto el crédito o emitido la carta de crédito, informa al beneficiario del crédito abierto a su favor y de las condiciones de la apertura. Surge una relación de submandato. Con la notificación del crédito la banca no asume ninguna obligación frente al beneficiario, aún en el caso de que el crédito abierto sea irrevocable. Confirma el crédito la banca que por encargo de la banca ordenante comunica al beneficiario tener a su disposición una suma determinada, obligándose frente a él o a pagar la suma misma o a aceptar letras de cambio por él emitidas, contra la presentación de determinados documentos. Negocia el crédito la banca que por encargo de la banca que ha abierto el crédito o emitido la carta de crédito queda autorizada para adquirir la letra de cambio que será emitida por el beneficiario. Paga el crédito la banca que teniendo o no la condición de domiciliataria retira los documentos por encargo de la banca emitente, concluyendo con el pago del crédito la relación con el beneficiario. El banquero designado como pagador no se obliga al pago frente al beneficiario.

§ 39.2. CONTENIDO

En el crédito documentario se integran tres negocios jurídicos que pueden ser diferenciados por las relaciones que generan.

§ 39.2.1. RELACIÓN SUBYACENTE

El presupuesto del crédito documentario es la existencia de una relación subyacente, normalmente una compraventa internacional, con cláusula de «pago contra documentos» (o de «aceptación contra documentos», cuando se haya optado por esta modalidad de realización del crédito). Esta cláusula incide en la ejecución de la compraventa al prever la mediación de un banco en el pago del precio al vendedor contra entrega por el mismo al banco de los documentos acordados. Esta cláusula no produce una novación subjetiva por sustitución de la figura del comprador por el banco. El banco adquiere una posición autónoma, que se añade a la del comprador derivada de la compraventa.

La inclusión de la cláusula de pago contra documento genera en el comprador la obligación de obtener de un banquero la correspondiente apertura de un crédito documentario en favor del vendedor. Es una obligación de resultado. Para el vendedor, la inclusión de la cláusula hace surgir la obligación de aceptar como medio de pago la realización del crédito documentario.

§ 39.2.2. RELACIÓN ORDENANTE-BANCA EMISORA

Es una relación de comisión mercantil, en virtud de la cual el banquero se obliga a emitir el crédito siguiendo literalmente las instrucciones del ordenante, al examen en plazo razonable de los documentos entregados por el beneficiario, y a la remisión de los documentos al ordenante una vez realizado el crédito. El ordenante se obliga al pago de la comisión pactada, ganancia del banquero.

Una vez aceptado el encargo el banquero se compromete en nombre propio y por cuenta del ordenante-comprador a emitir una carta de crédito en favor del beneficiario-vendedor. El encargo consiste en la obligación de abrir un crédito en favor de un tercero.

El ordenante debe dar instrucciones concretas a la banca, que deberá desempeñar su encargo sometiéndose a las instrucciones recibidas según lo dispuesto en los arts. 254 y 255 del Código de comercio. Las instrucciones del cliente al banquero deben ser completas y precisas (art. 5 Reglas y usos). El banquero debe desaconsejar la inclusión de excesivos detalles en el crédito. Se deben expresar con claridad los documentos contra los que se tiene que hacer el pago. En la descripción de los documentos no se deben emplear expresiones ambiguas, como «oficial» o «cualificado».

Las instrucciones deben recoger la designación del beneficiario, el carácter revocable o irrevocable, si es transferible o no, su importe y la divisa, la forma de pago, deberá indicarse si el crédito debe ser utilizado para pago a la vista, pago diferido, aceptación o negociación, género y cantidad de las mercancías, fecha límite para la presentación de los documentos y para realizar el pago, y la designación de los documentos.

La provisión de fondos necesaria para la emisión de la carta de crédito puede provenir de un depósito del ordenante o de una apertura de crédito del banquero emisor o de otra operación de crédito. Conviene señalar que la banca no siempre concede crédito al cliente al emitir un crédito documentario. El cliente puede tener, previamente, provisión de fondos disponibles en la banca emisora. La realización del crédito se suele resolver en estos casos con un cargo en cuenta por el importe del crédito más la comisión pactada.

Cuando la emisión de la carta de crédito supone la concesión de crédito del emisor al ordenante, este último queda obligado a reembolsar al banquero en las condiciones pactadas en el contrato. La suma a reembolsar incluirá los gastos y comisiones pactados. En caso de que el ordenante incumpla la obligación de reembolso, el banquero queda facultado para disponer de las mercancías mediante los documentos representativos de las mismas que reciba del vendedor al realizar el crédito. Según el art. 1872 del Código civil, el acreedor a quien oportunamente no hubiese sido satisfecho un crédito podrá proceder ante notario a la enajenación de la prenda.

§ 39.2.3. RELACIÓN BANCA EMISORA-BENEFICIARIO

La relación entre el banco y el beneficiario se concreta en la emisión de una carta de crédito que hace surgir un compromiso firme del banco frente al beneficiario. Es el negocio de ejecución de la comisión de emisión del crédito. El Tribunal supremo califica la carta de crédito de promesa de pago unilateral, irrevocable y funcionalmente abstracta (Sent. 26-X-1989). La carta de crédito tiene la naturaleza de promesa de pago. Es una declaración de voluntad unilateral, no recepticia; una promesa abstracta, que juega con total independencia tanto de la comisión que la origina como de la compraventa subyacente. La modificación o

cancelación del crédito irrevocable requiere el acuerdo del emisor, del confirmador, si lo hubiera, y del beneficiario (art. 9.d.I Reglas y usos). La carta de crédito debe indicar si el crédito es utilizable para pago a la vista, pago diferido, aceptación o negociación (art. 10.A Reglas y usos).

La carta debe designar la banca que está autorizada para efectuar el pago. En los créditos «libremente negociables», cualquier banca será considerada banca designada. El compromiso se extingue por el cumplimiento del pago contra la entrega de los documentos o por el transcurso del plazo previsto en la propia carta para su realización.

La realización del crédito documentario consiste en la ejecución de la carta por el banco emisor o por el banco intermediario en favor del beneficiario. En contrapartida a la presentación de los documentos enumerados en la carta y después de su verificación, la banca decide pagar o rechazar el pago, o, dependiendo de la modalidad de crédito documentario, decide aceptar o negociar el efecto emitido sobre el comprador.

El derecho del beneficiario está subordinado a la presentación en el plazo pactado los documentos enumerados en la carta de crédito. El banquero encargado de la realización del crédito procederá a su verificación. La verificación de los documentos es una obligación del banquero. Está caracterizada por su formalismo. El banquero debe proceder a un control puramente material de los documentos, pero realizado en profundidad. Debe exigir todos los documentos enunciados en la carta de crédito, del tipo enunciado y que sean aparentemente regulares. El banquero debe examinar los documentos estipulados con un cuidado razonable, para comprobar que, aparentemente, están de acuerdo con los términos y condiciones de la carta (art. 13.A Reglas y usos). La lista debe ser completa, los documentos conformes y concordantes, y además debe tratarse de documentos originales. Si bien, salvo pacto en contrario, el banquero admitirá como documento original los emitidos por sistemas de reprografía, automatizados o por ordenador, o por copia mediante papel carbón siempre que estén marcados como originales. Un documento puede estar firmado a mano o mediante cualquier otro sistema mecánico o electrónico de autenticación.

El banquero no debe examinar aquellos documentos que no estén estipulados en la carta de crédito. Es lo enumerado en la carta de crédito lo que funda los derechos del beneficiario. En consecuencia, el banquero no debe examinar la correlación de los documentos con la mercancía. Por otro lado, el banquero no puede rechazar la realización del crédito por falta de conformidad de los documentos presentados con los enumerados en las instrucciones que dio el ordenante al banquero si estos no fueron recogidos posteriormente en la carta de crédito.

El banquero no tiene que verificar la autenticidad de los documentos. Sólo responde si la irregularidad es evidente. El examen de los documentos se debe hacer en un plazo razonable, no superior a siete días hábiles (art. 13.B Reglas y usos). Si aparentemente los documentos no están de acuerdo con los términos del crédito, el emisor está facultado para ponerse en contacto con el ordenante para obtener su conformidad a pesar de las discrepancias (art. 14.C Reglas y usos).

Es frecuente que se pacte el crédito documentario con pago diferido, en el que la puesta a disposición del beneficiario del montante del crédito se retrasa los días pactados respecto al de presentación de los documentos. Este retraso permite recurrir al comprador ordenante del crédito para verificar la veracidad de los documentos. Si del examen se

deduce la existencia de un fraude, el ordenante podrá dirigirse al banquero emisor oponiéndose al pago.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO UREBA, A.: “El crédito documentario”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 939-985; voz «Crédito documentario», *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 1799-1805.— ALONSO UREBA, A.; y VIERA, J.A.: “El crédito documentario”, en AA. VV., *Derecho del mercado financiero*, II/1, Madrid, 1994, pp. 735-781.— ALCÁZAR CABALLERO, M.: *Créditos documentarios*, 2ª ed., Madrid, 1951.— BOIX SERRANO, R.: *Estudio de los créditos documentarios*, Madrid, 1983.— CAPALDO, L. y CAVALLI, G.: *Contratti bancari. 2. Il credito documentario. Lo sconto*, Milán, 1993, pp.1-166.— DOLAN, J.F.: Letters of Credit: A Comparison of UCP 500 and the New U.S. Article 5”, J.B.L., noviembre, 1999, pp. 521-537.— EMBID IRUJO, J. M.: “Créditos documentarios”, *La Ley*, núm. 2257, 1989, pp. 6 ss.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J.: *Los créditos documentarios irrevocables en las Reglas y Usos Uniformes (revisiones 1974 y 1983)*, en *el Derecho español*, Madrid, 1984.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J.; y DE CARLOS, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 320-334.— FERNÁNDEZ NOVOA, C.: “Créditos documentarios transferibles y subsidiarios”, *RDM*, núm. 75, 1960, pp. 67 ss.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed. (rev. por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 585-659.— GAVALDA, CHR.; y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 294-303.— GUERRERO LEBRÓN, Mª.J.: *Los créditos documentarios. Los bancos intermediarios*, Madrid, 2001; “Las cobranzas sometidas a las reglas uniformes de la CCI en el Derecho Español”, *RDBB*, núm. 81, 2001, pp. 7-47; “La responsabilidad del banco avisador en las operaciones de crédito documentario”, *CDC*, núm. 27, 1998, pp.153-195.— ILLESCAS ORTIZ, R. y PERALES VISACASILLAS, P.: cap. 13: “Crédito documentario”, en *Derecho mercantil internacional. El Derecho uniforme*, Madrid, 2003, pp. 365-404.— JIMÉNEZ DE PARGA, R.: “La cláusula «pago contra documentos»”, en *Estudios Garrigues*, I, pp. 167 ss.— MARIMÓN DURÁ, R.: *El crédito documentario irrevocable: configuración jurídica y funcionamiento*, Valencia, 2001; “Rasgos tipológicos del crédito documentario irrevocable”, en AA.VV., *Nuevas formas contractuales y el incremento del endeudamiento familiar*, Estudios de Derecho judicial, núm. 50, Madrid, 2004, pp. 371-435.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 567-749.— RECALDE, A.: “Cuestiones en materia de electrónica y de documentación en los créditos documentarios”, *RDM*, 1995, pp. 7-57.— RIPERT, G.; y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 404-407.— RIVES-LANGE, J.-L.; y y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 702-720.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, pp. 336-341.— TAPIA HERMIDA, A.: “Cuestiones fundamentales en materia de créditos documentarios”, *RDBB*, núm. 83, 2001, pp. 57-115; “La carta de crédito *standby*”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 987-1046; “La presentación de los documentos fuera de plazo en el crédito documentario”, *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 299-325; “La modificación del crédito documentario irrevocable”, *RDBB*, núm. 37, 1990, pp. 139-159.— SPINELLI, M.; y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 359-377.— WHITE, J.W.; y SUMMERS, R.S.: *Uniform Commercial Code*, 3ª ed., St. Paul, Minnesota, 1988, pp. 806-885.

§ 40. CRÉDITO AL CONSUMO

§ 40.1. NOCIONES GENERALES

§ 40.1.1. CONCEPTO Y FUNCIÓN ECONÓMICA

El crédito al consumo es una figura general que comprende distintos negocios jurídicos de crédito. Es el marco protector del consumidor que recurre al crédito para financiar sus compras.

Los contratos de crédito al consumo son contratos de crédito, a título oneroso, destinados a satisfacer las necesidades personales de los consumidores. El mercado del crédito no sólo satisface las necesidades de financiación de los empresarios también satisface las exigencias de crédito de los consumidores. El uso del servicio del crédito está protegido por los deberes profesionales de las entidades de crédito. Pero esta protección administrativa se acompaña de un régimen contractual especial cuando quien contrata es un consumidor. El sistema del Código civil de protección del deudor no resulta suficiente. Nace una categoría de contratos de crédito al consumo dotados de un régimen especial caracterizado por la protección del consumidor que utiliza el servicio del crédito.

Las normas que rigen el crédito al consumo integran, de un lado, el estatuto profesional de las entidades de crédito y afectan, de otro, a la contratación bancaria creando su propia modalidad: el contrato de crédito al consumo. El régimen de protección del consumidor a crédito se enmarca en el Derecho de los consumidores, pero, en cuanto intervienen entidades de crédito en la financiación, surge una normativa especial subordinada a las necesidades de estabilidad del mercado financiero.

§ 40.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

Los contratos de crédito al consumo de las entidades de crédito se rigen por la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo (LCC). También les resultan aplicables las normas administrativas recogidas en la LDIEC que regulan los deberes profesionales de transparencia. La Ley de crédito al consumo incorpora al Derecho español la Directiva 87/102, de 22 de diciembre de 1986, modificada, por la de 22 de febrero de 1990, en materia de crédito al consumo. Es una Ley dedicada principalmente a regular aquellos contratos en que un empresario concede crédito a un consumidor. Esta Ley regula la perfección, eficacia y ejecución de los contratos de crédito al consumo. Se caracteriza por el carácter imperativo de sus preceptos, de tal modo que carecen de validez, y se tienen por no puestos, los pactos contrarios a los mismos, salvo que sean más beneficiosos para el consumidor (art. 3). La aplicación de la Ley de crédito al consumo es competencia del Juez del domicilio del consumidor (art. 4).

Hay dos grandes categorías de crédito al consumo: las ventas financiadas y las ventas a plazo, reguladas por la Ley 28/1998, de 13 de julio, de venta a plazo de bienes muebles. En la venta financiada el consumidor recibe crédito de la entidad de crédito que financia la compra destinada al consumo. En la venta a plazo el consumidor recibe crédito

del comerciante para la compra de bienes muebles en forma de pago aplazado. Las ventas a plazo son operaciones de crédito al consumo realizadas al margen del mercado financiero. Estas ventas a plazo constituyen operaciones de crédito al consumo, pero no tienen la naturaleza de operaciones financieras. Son ventas de carácter civil reguladas, en cuanto a la protección del consumidor, por la Ley de crédito al consumo y, supletoriamente, por la Ley 28/1998 (véase art. 2 de esta Ley). Si bien, es habitual que el pago de los plazos se realice mediante la domiciliación bancaria de los recibos, lo que dota de cierta bancariedad a las ventas a plazo.

La defensa del usuario del servicio del crédito, en su vertiente contractual, se ha dejado a la Ley del Crédito al consumo. Pero sus normas también forman parte del estatuto profesional de las entidades financieras. Tienen doble naturaleza, contractual y administrativa. Los deberes de transparencia que establece el capítulo III de la Ley constituyen, además de normas propias del régimen del contrato de crédito al consumo, normas de ordenación y disciplina del mercado del crédito.

Desde esta última perspectiva, su incumplimiento constituye una infracción administrativa. En el expediente sancionador no podrá examinarse las cuestiones civiles o mercantiles que suscite el incumplimiento (art. 5.III LCC). El destinatario de la información no es el usuario o consumidor sino el «cliente», entendido en un sentido amplio como el público del que provienen los fondos o quien los recibe en forma de créditos.

§ 40.1.3. EXCLUSIONES

No todos los créditos destinados a las compras de consumo se rigen por lo dispuesto en la Ley del Crédito al Consumo. Los créditos al consumo inferiores a 150 euros quedan excluidos de su ámbito de aplicación y a los superiores a los 20.000 euros tan sólo les resulta aplicable lo dispuesto en el capítulo III de la Ley, sobre disposiciones tales como las reglas sobre publicidad, oferta vinculante, y coste y tasa anual equivalente del crédito luego enunciadas. A estos efectos, se entiende como única la cuantía de un mismo crédito, aunque aparezca distribuida en contratos diferentes, celebrados entre las mismas partes y para la adquisición de un mismo bien o servicio, aun cuando los créditos hayan sido concedidos por diferentes miembros de una agrupación, tenga ésta o no personalidad jurídica.

También se excluyen los créditos gratuitos, y aquellos en los que, sin fijarse interés, el consumidor se obliga a reembolsar de una sola vez un importe determinado superior al del crédito concedido. En el caso de servicios de tracto sucesivo y prestación continuada, no se considerarán gratuitos aquellos créditos en los que, aunque la tasa anual equivalente, sea igual a cero, su concesión conlleve algún tipo de retribución por parte del proveedor de los servicios al empresario prestamista.

Del mismo modo quedan excluidos los créditos de reembolso único o los constituidos a no más de un año a reembolsar en menos de cuatro plazos, como pueden ser los derivados del uso de tarjetas de crédito.

Igualmente están excluidos los créditos con rendimiento implícito o «al tirón», en los que el consumidor se obliga a reembolsar de una sola vez un importe determinado superior al crédito recibido en el interés pactado.

A los créditos garantizados con hipoteca inmobiliaria solo se les aplican las disposiciones relativas a los derechos ejercitables en los contratos vinculados, publicidad,

oferta vinculante, y coste y tasa anual equivalente del crédito. Los créditos en cuenta corriente tienen una regulación específica.

§ 40.1.4. MODALIDADES

El contrato de crédito al consumo puede revestir la forma de pago aplazado, préstamo, apertura de crédito o cualquier otro medio equivalente de financiación. No se considera contrato de crédito al consumo el que consiste en la prestación de un servicio con carácter de continuidad y en el que asista al consumidor el derecho a pagar el servicio a plazos durante el periodo de duración, es decir, al pago de suministros.

§ 40.2. ELEMENTOS

§ 40.2.1. SUJETOS

Los sujetos del crédito al consumo son el financiador y el usuario del servicio del crédito, quien destina al consumo la financiación recibida y que, por esta razón, calificamos de consumidor, y el proveedor de los bienes. El financiador es un empresario, individual o colectivo, que concede crédito en el ejercicio de su actividad profesional. Desde esta amplitud del concepto de financiador se distingue entre el profesional del crédito y el comerciante que financia sus ventas. La dedicación profesional a la concesión de crédito esta reservada a las entidades de crédito, incluidos los establecimientos financieros de crédito (art. 28 LDIEC; a tenor de la DA 1ª Ley 3/1994). El crédito al consumo es una de las actividades propias de las entidades de crédito que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea (art. 52.b LDIEC). Es, asimismo, una de las actividades parabancarias que pueden desarrollar los establecimientos financieros de crédito (DA 1ª Ley 3/1994). Los empresarios que no tengan la condición de entidad de crédito sólo podrán conceder crédito al consumo cuando, sin constituir su principal dedicación profesional, lo concedan «en el ejercicio de su actividad, profesión u oficio» como ocurre cuando un comerciante vende a plazo. Luego el financiador debe ser una entidad de crédito en sus dos modalidades: bancaria o establecimiento financiero de crédito.

El consumidor puede elegir libremente al financiador de su compra de consumo. Se tendrá por no puesta la cláusula en la que el proveedor, desplazando la decisión del consumidor, indique quien debe financiar la compra (art. 14.1 LCC). El consumidor decide voluntariamente concertar el crédito. Pues dispone siempre de la opción de no concertar el contrato de crédito, realizando el pago en la forma acordada con el proveedor o, en su defecto, de conformidad con las reglas del pago del Código civil (arts. 1157-1181).

Teniendo en cuenta que las compras y ventas verificadas en establecimientos abiertos al público se presumen hechas al contado, salvo la prueba en contrario (art. 87 C.com.).

El consumidor es una persona física que en el contrato de crédito actúa con un propósito ajeno a su actividad empresarial o profesional (art. 1). El crédito debe destinarse a satisfacer las necesidades personales del receptor del crédito.

§ 40.2.2. FORMA DEL CONTRATO

La protección al usuario del servicio del crédito combina distintas técnicas. Se protege la información, estableciendo que los contratos de crédito al consumo sean por escrito y tengan un contenido mínimo.

Los contratos del crédito al consumo son contratos formales que deben constar por escrito. Se debe entregar a cada una de las partes un ejemplar del contrato. La sanción por el incumplimiento de las exigencias formales es la nulidad del contrato (art. 7.I LCC). En este punto debe tenerse en cuenta el interés que protege la norma contravenida. La forma protege al consumidor. Esto determina que la legitimación para pedir la declaración de nulidad resida únicamente en el consumidor. La declaración judicial de nulidad del contrato sólo se produce a petición del consumidor.

En los casos de ineficacia del contrato por haber sido declarado nulo las partes deberán restituirse recíprocamente las prestaciones realizadas (art. 9 LCC). El empresario a quien no le sea imputable la nulidad del contrato tendrá derecho a deducir el diez por ciento de los plazos pagados en concepto de indemnización por la tenencia de las cosas del comprador y una cantidad igual al desembolso inicial por la depreciación comercial del objeto. Cuando esta última cantidad sea superior a la quinta parte del precio de venta, la deducción se reducirá a esta última.

Desde el punto de vista concurrencial, la utilización de un contrato-tipo de financiación de la compra de automóviles de determinada marca a través de internet introduce un canal alternativo en la comercialización de los servicios financieros de crédito al consumo que puede tener efectos procompetitivos (véase RTDC 26-VI-2000).

§ 40.3. CONTENIDO

El procedimiento para modificar al alza el contrato de crédito al consumo debe recogerse en el contrato. Las partes pueden pactar que el coste del crédito varíe un diferencial sobre un índice de un índice de referencia. El financiador debe comunicar al consumidor la modificación, salvo que el índice de referencia sea uno de los publicados oficialmente.

Constituye un derecho esencial del consumidor el de recibir, en la fase decisiva que precede a la celebración del contrato, información sobre el coste global del crédito, en forma de un tipo calculado de acuerdo con una fórmula matemática única. Esta información contribuye a la transparencia del mercado al permitir comparar entre las diferentes ofertas de crédito. Además el consumidor puede de ese modo valorar el alcance de su compromiso. Sin embargo, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas considera que, en la fase posterior a la celebración del contrato, como es la de la renovación del contrato en idénticas condiciones, la referida información, que ha sido previamente comunicada, no resulta tan esencial (Sentencia de 4-III-2004, Asunto C-264/02).

La protección del consumidor se mantiene incluso ante la cesión del crédito a un tercero. En caso de cesión, el consumidor podrá oponer al tercero las mismas excepciones que le hubieren correspondido contra el acreedor originario. Podrá oponer la compensación conforme a lo dispuesto en el art. 1198 del Código civil.

En el crédito al consumo se sanciona el cobro de lo indebido (art. 13 LCC). Todo cobro indebido derivado de un crédito al consumo producirá el interés pactado en el contrato o el legal, si este es superior. El consumidor cobrará además, como mínimo, este interés incrementado en cinco puntos, en concepto de daños y perjuicios, cuando haya mediado la culpa o negligencia del financiador.

La protección del usuario del servicio del crédito se refuerza vinculando el contrato de crédito a la operación financiada por el crédito según lo dispuesto en el art. 15 de la Ley. De esta vinculación surgen derechos especiales del comprador siempre que exista un acuerdo previo de financiación en exclusiva entre proveedor y financiador y que el crédito se haya concedido en aplicación de dicho acuerdo. Si bien, en aquellos casos en los que se provean servicios de tracto sucesivo y prestación continuada, basta, para que se considere vinculado el crédito, que entre el concedente del crédito y el proveedor de los mismos exista un acuerdo previo en virtud del cual aquél ofrecerá crédito a los clientes del proveedor para la adquisición de los servicios de éste.

En estos casos de vinculación crediticia, el comprador podrá ejercitar frente al financiador los derechos que le corresponden frente al vendedor por no ser el bien o servicio conforme a lo pactado o por no haberse producido la entrega, tras haber reclamado contra el proveedor sin haber obtenido satisfacción.

En este tipo de contratos vinculados, la ineficacia del contrato de consumo determina la ineficacia del contrato destinado a su financiación (art. 14.2 LCC).

Si el consumidor se hubiere obligado cambiariamente podrá oponer al financiador que tenga la condición de tenedor de los títulos las excepciones que se basen en sus relaciones con el proveedor de los bienes (art. 12 LCC).

§ 40.4. EXTINCIÓN DEL CONTRATO

El consumidor a crédito puede liberarse anticipadamente, en cualquier momento de vigencia del contrato. Puede reembolsar anticipadamente, de forma total o parcial, el préstamo concedido (art. 10 LCC). El consumidor deberá pagar la compensación pactada, que no podrá exceder en ningún caso del tres por ciento del capital reembolsado cuando se trate de contratos a interés fijo y del uno y medio por ciento cuando sean a interés variable.

§ 40.5. ACCIÓN DE CESACIÓN

Contra las conductas contrarias a la Ley de Crédito al Consumo que lesionen los intereses tanto colectivos como difusos de los consumidores y usuarios puede ejercitarse la acción de cesación, dirigida a obtener una sentencia que condene al demandado a cesar en la conducta contraria a la Ley y a prohibir su reiteración futura. Así mismo, la acción puede ejercerse para prohibir la realización de una conducta cuando ésta haya finalizado al tiempo de ejercitar la acción, si existen indicios suficientes que hagan temer su reiteración de modo inmediato.

Están legitimados para ejercitar la acción de cesación, además del Instituto Nacional del Consumo y los órganos o entidades correspondientes de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones locales competentes en materia de defensa de los consumidores, y el Ministerio Fiscal, las asociaciones de consumidores y usuarios. Todas estas entidades

pueden personarse en los procesos promovidos por otra cualquiera de ellas, si lo estiman oportuno para la defensa de los intereses que representan.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV.: *La nuova Legge bancaria*, III, pp. 1860-1900.— AGUILAR RUIZ, L.: *La protección legal del consumidor del crédito*, Valencia, 2001.— ALFARO, J.: “Observaciones críticas al proyecto de ley de crédito al consumo”, *RDBB*, núm. 56, 1994, pp. 1031-1053; voz «Crédito al consumo», *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 1795-1799.— ANDREU MARTÍ, M^a DEL M.: “Crédito al consumo”, en G. BOTANA GARCÍA/M. RUIZ MUÑOZ (coord.), *Curso sobre protección jurídica de los consumidores*, Madrid, 1999.— BALATE, E., DEJEMEPPE, P. y PATOUL, F. DE: *Le droit du crédit à la consommation*, Bruselas, 1995.— BERCOVITZ, A.: “La transposición en el Derecho español de la Directiva sobre crédito al consumo, análisis general”, *Boletín del Colegio de Registradores de España*, 11, 2^a Epoca, 1996, pp. 249-256.— BEUNZA, J.: “La transposición en el Derecho español de la Directiva sobre crédito al consumo, aplicación registral”, *Boletín del Colegio de Registradores de España*, 11, 2^a Epoca, 1996, pp. 256-262.— CARRIERO, G.: *Il credito al consumo*, en *BANCA D’ITALIA. Quaderni di Ricerca Giuridica*, núm. 48, octubre 1998.— DE LAS CUEVAS, F., y GARAYAR, E.: “Consumer Protection and Banking Activities in Spain: New Law 7/1995 of 23 de March on Consumer Credit”, *JIBL*, 1995, pp. 293-303.— DÍAZ ALABART, S.: “Financiación del consumo y contratos unidos en la ley del crédito al consumo”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, septiembre 1996, pp. 11-31.— DÍAZ MORENO, A.: “Algunas observaciones acerca del artículo 12 de la Ley de crédito al consumo”, en *Estudios Duque*, I, cit., pp. 751-769.— DUQUE, J.F.: “Consideraciones introductorias sobre la directiva comunitaria para regular las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores y la contratación bancaria”, en *Estudios Verdera*, I, pp. 651-673.— ESCUIN IBÁÑEZ, I.: *Las adquisiciones financiadas en el crédito al consumo*, Granada, 2002.— GAVALDA, CH., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 212-220.— GAVIDIA SÁNCHEZ, J.V.: *El crédito al consumo (cesión y contratos vinculados)*, Valencia, 1996.— GÓMEZ MENDOZA, M^a: “Tarjetas de crédito y crédito al consumo”, *La Ley*, 1993-3, pp. 789-794.— GONZÁLEZ CASTILLA, F.: “La protección del consumidor del crédito en lo contratos vinculados”, en AA.VV., *Protección de los particulares frente a las malas prácticas bancarias*, Estudios de Derecho Judicial, núm. 55, Madrid, 2005, pp. 11-57.— GORGONI, M.: *Il credito al consumo*, Milán, 1994.— HAPGOOD, M.: *Page’s Law of Banking*, 10^a ed., Londres, 1989, pp. 44-126.— MARÍN LÓPEZ, M.J.: *La compraventa financiada de bienes de consumo*, Elcano (Navarra), 2000.— PETIT LAVALL, M^a.V.: *La protección del consumidor de crédito: las condiciones abusivas de crédito*, Valencia, 1996.— PRATS ALBENTOSA, L.: “Crédito al consumo”, en M.^a J. Reyes López (Coord.), *Derecho privado de consumo*, Valencia, 2005.— RIPERT, G.; y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, tomo 2, 11^a edición, París, 1988, pp. 417-422.— RIVERO ALEMÁN, S.: *Crédito, Consumo y Comercio Electrónico. Aspectos Jurídicos bancarios*, Cizur Menor (Navarra), 2002; *Disciplina del crédito bancario y protección del consumidor*, Pamplona, 1995.— RIVES-LANGE, J.-L.; y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit Bancaire*, 6^a edición, París, 1995, pp. 667-688.— RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: “Contratación bancaria y protección de los consumidores. El Defensor del Cliente y el Servicio de Reclamaciones del Banco de España”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, I, pp. 116-124.— TAPIA HERMIDA, A.: “La vigencia de la Ley de Usura como mecanismo de protección al consumidor del crédito”, *RDBB*, núm. 25, 1987, pp. 145-177.— VERDE, E.: “Credito al consumo”, en

AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 179-273.—
VERGÉZ, M.: “Análisis de la Ley 7/1995 de 23 de marzo, de crédito al consumo”, en *Estudios Duque*, II, cit., pp. 1135-1153.

§ 41. ARRENDAMIENTO FINANCIERO

§ 41.1. NOCIONES GENERALES

§ 41.1.1. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO

El arrendamiento financiero es un servicio financiero de carácter crediticio, incluido en la lista de actividades de las entidades de crédito que gozan de reconocimiento mutuo en la Unión Europea (véase art. 52.d LDIEC). En la legislación bancaria se describe como aquel contrato que tiene por objeto exclusivo la cesión del uso de bienes muebles o inmuebles, adquiridos para dicha finalidad según las especificaciones del futuro usuario, a cambio de una contraprestación consistente en el abono periódico de unas cuotas, con inclusión de una opción de compra, a su término, en favor del usuario (véase DA 7ª LDIEC). También se consideran operaciones de arrendamiento financiero, aquellos contratos en los que el usuario no llegue a adquirir el bien objeto del contrato y el arrendador ceda el bien a un nuevo usuario, aunque, en estos casos, el bien no haya sido adquirido de acuerdo con las especificaciones del nuevo usuario. Los bienes objeto de cesión habrán de quedar afectados por el usuario únicamente a sus explotaciones, agrícolas, pesqueras, industriales, comerciales, artesanales, de servicios o profesionales. Es esencialmente una financiación profesional (véase SAP Baleares 18-I-1999).

El arrendamiento financiero es una operación financiera dirigida a permitir a un empresario la inmediata utilización de un bien que necesita acudiendo al crédito y asegurar al financiador una garantía real hasta que la suma anticipada haya sido reembolsada. El cliente decide la inversión y obtiene el uso del bien. La entidad de crédito financia la compra y se asegura el reembolso reservándose la propiedad del bien. El empresario utiliza el bien soportando el riesgos de obsolescencia, pero evitando la inmovilización de capital que resultaría de haber optado por la compra. Es, además, una operación financiera que goza de ventajas fiscales.

La ley regula parcialmente el arrendamiento financiero. La disposición adicional séptima de la LDIEC ofrece una noción del contrato. Y la disposición adicional primera de la Ley de venta a plazos de bienes muebles, recoge un procedimiento especial para recuperar el bien cedido ante el incumplimiento del usuario.

Estas reglas se completan con un régimen fiscal privilegiado (véase art. 128 Ley 43/1995, del Impuesto sobre sociedades). Los beneficios fiscales se condicionan a que la operación, además de reunir los elementos exigidos por la legislación bancaria, cumpla los siguientes requisitos:

- las cuotas reflejen la parte que corresponde a la recuperación del coste del bien por la entidad arrendadora, excluido el valor de la opción de compra y la carga financiera.
- el importe anual de las cuotas correspondientes a la recuperación del coste del bien permanezca igual o tenga carácter decreciente.
- tenga una duración mínima de dos años para el arrendamiento de bienes muebles y de diez años para el de bienes inmuebles y establecimientos mercantiles, estando

facultando al Gobierno para establecer otros plazos en función de la naturaleza de los bienes.

El incumplimiento de las normas fiscales no afecta a la validez jurídico-privada del contrato. Aquellos contratos que reuniendo los elementos esenciales del arrendamiento financiero recogidos en la ley bancaria, dejen de cumplir alguno de los requisitos exigidos por la disposición fiscal, siguen siendo contratos de arrendamiento financiero que vinculan a las partes, aunque desprovistos de ventajas fiscales (véase SAP Sevilla 18-VII-1995).

En este marco, el contrato de arrendamiento financiero se rige por el principio de autonomía de la voluntad (véase SSTs 7-II-1995, 10-IV-1981). Las condiciones generales incorporadas a los contratos ofrecen la disciplina a la que se somete este tipo de financiación. Cuyo régimen se integrará por las reglas de la comisión mercantil y las generales de las obligaciones y contratos del Código de comercio, como contrato mercantil, y del Código civil. Por analogía podrán aplicarse las reglas del mutuo, del arrendamiento o de la compraventa que, por su cercanía con determinada prestación del contrato, sirvan para colmar la laguna.

En los contratos internacionales es habitual recurrir a las reglas de Derecho uniforme recogidas en la Convención UNIDROIT de 1988 sobre el *leasing* internacional.

Son contratos destinados a financiar a los empresarios, a los que, como tales, no resulta aplicable la legislación de defensa del consumidor (véase STS 17-III-1998). Tampoco están comprendidos en el ámbito de aplicación de la Ley del crédito al consumo. Recordemos que el concepto legal exige el destino del bien financiado a las necesidades empresariales o profesionales del usuario.

§ 41.1.2. NATURALEZA JURÍDICA

El arrendamiento financiero o *leasing* es una operación procedente del Derecho anglosajón de difícil encuadramiento en las categorías jurídicas latinas, lo que explica las diversas propuestas doctrinales sobre su naturaleza jurídica que van desde el arrendamiento a la venta con reserva de dominio. Pero el arrendamiento financiero es un contrato *sui generis* difícil de encuadrar en las categorías del Derecho común. Es un contrato de crédito con causa mixta, financiera y comercial, y, al mismo tiempo, un servicio financiero al que le resultan aplicables las reglas de la comisión mercantil. En el marco de una relación crediticia, la entidad de crédito se obliga a celebrar un contrato de compraventa y ceder el uso del bien adquirido, cumpliendo las instrucciones del cliente, y rindiendo cuenta de su actuación conforme a lo dispuesto en el Código de comercio para el contrato de comisión.

El arrendamiento financiero es una operación financiera en la que los diversos problemas que puedan surgir se valoran y resuelven con referencia a la relación financiera y no por relación al arrendamiento o a la venta a plazos. La posición del empresario no es exactamente la de un arrendatario. Aunque formalmente la propiedad corresponde al financiador, el contenido sustancial del derecho de propiedad se atribuye al empresario. El empresario debe entregar periódicamente una suma al financiador, pero esta suma no es la retribución por el goce del bien, sino más bien la restitución parcial de la financiación recibida.

Tampoco se trata de una venta a plazos con reserva de dominio (véase SSTs 28-V-1990; 26-VI-1989; 10-IV-1981). La relación que se establece entre el financiador y el empresario no puede ser calificada como contrato de venta a plazos. Mientras en la venta

a plazo la financiación no es más que una manifestación particular del contrato de venta, en el arrendamiento financiero la atribución a sujetos diversos de la propiedad y del derecho de uso no es más que una manifestación particular de la relación de financiación. En la venta a plazos la financiación se realiza a través del aplazamiento del pago del precio por parte del propio vendedor, mientras que en el arrendamiento financiero interviene como financiador un sujeto distinto al vendedor. El arrendamiento financiero no constituye una forma de distribución de productos, sino un mecanismo de financiación (en contra, véase art. 4.2 Ley 22/1994). Por lo demás, el arrendamiento financiero es una relación de financiación vinculada a una relación de garantía. La diversidad entre la compraventa con reserva de dominio y el arrendamiento financiero se manifiesta con claridad al final de la relación. La adquisición de la propiedad del bien por el comprador en la compraventa con reserva de dominio resulta del pago del último plazo del precio, es, en otras palabras, consecuencia automática del contrato originario. Sin embargo, las consecuencias del pago de la última cuota en el arrendamiento financiero son bien distintas. El empresario puede optar en ese momento entre adquirir la propiedad del bien pagando el precio residual, renovar el contrato, o cesar en la utilización del bien.

Es un contrato de financiación con causa propia que el Tribunal Supremo diferencia del préstamo de dinero. Frente al préstamo que tiende a la financiación del prestatario necesitado de dinero, con transmisión del dominio sobre el dinero y obligación de devolver el *tantundem* por parte del prestatario, el arrendamiento financiero trata de dar solución a la necesidad de un objeto cuya adquisición se financia, con cesión del uso y reserva al arrendatario de la facultad de acceder en un momento posterior a su propiedad, mediante una opción de compra (véase STS 10-II-2005, con cita de otras anteriores).

§ 41.1.3. CARACTERES

El arrendamiento financiero es un contrato unitario, mercantil, de carácter crediticio, oneroso y bilateral.

El arrendamiento financiero es un contrato unitario que consiste en la cesión onerosa de uso de un bien con derecho de adquisición del mismo por el usuario a la conclusión del contrato. No es verdadero arrendamiento ni el derecho de opción ligado a él verdadera opción, sino que el todo es un contrato unitario que faculta para usar el bien y en el cual va ínsita una facultad potestativa de adquisición (RDGRN 12-V-1994). La relación entre el derecho de uso y la opción de compra es absolutamente necesaria para que nazca la figura con contornos propios. En el contrato ha de incluirse necesariamente una opción de compra a su término a favor del usuario.

Es un contrato no formal. Sin embargo, el procedimiento sumario de ejecución se condiciona al cumplimiento de la formalidades previstas en el art. 517.5º de la Ley de Enjuiciamiento Civil, según el cual la acción deberá fundarse en una póliza intervenida por notario.

Desde el punto de vista de la protección del arrendatario, el fedatario que intervenga la operación debe velar por que en el contrato tenga un contenido mínimo, fijando con claridad el importe total, las cuotas, las condiciones del ejercicio del derecho de opción de compra, los derechos del arrendador en caso de insolvencia y las causas de resolución (cfr. art. 83.2.b del Reglamento de Corredores aprobado por Decreto 853/1959).

Los arrendamientos financieros de bienes muebles corporales no consumibles e identificables pueden ser inscritos en el Registro de Bienes Muebles a los efectos de proteger al arrendador frente al incumplimiento del arrendatario, permitiéndole recuperar en estos casos el bien cedido.

Son bienes identificables aquellos que tienen alguna característica distintiva que excluya razonablemente su confusión con otros bienes, como puede ser el número de serie o de fabricación.

Para que pueda ser inscrito el contrato debe ajustarse al modelo oficial aprobado por la Dirección General de los Registros y del Notariado (art. 10 Ordenanza para el Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles, aprobada por OM de 17 de julio de 1999). Según el contenido mínimo del modelo, se debe hacer constar en el mismo la fecha de celebración del contrato, la identificación de los contratantes, determinación del bien cedido con las características necesarias para facilitar su identificación, el pacto relativo a la renta, haciendo mención a la renta total a satisfacer por el usuario del bien, la duración del contrato, pagos periódicos y fecha de vencimiento de cada uno de ellos, el importe correspondiente a cada uno de los vencimientos o cuotas, diferenciando la parte correspondiente a renta o amortización de capital, de la correspondiente a carga financiera y, en su caso, del gravamen indirecto, el importe correspondiente a la opción de compra, entre otras menciones.

El modelo oficial es el único medio para que los contratos de arrendamiento financiero accedan al Registro de Bienes Muebles, salvo que consten en escritura pública con el contenido mínimo impuesto en la Ordenanza (véase RRDGRN 30-I-2004).

§ 41.2. SUJETOS

El arrendamiento financiero constituye una de las operaciones principales de los establecimientos financieros de crédito (DA 1ª.1.ª Ley 3/1994). Los establecimientos financieros de crédito que incluyan entre sus actividades el arrendamiento financiero pueden dedicarse, como actividades complementarias, a mantener y conservar los bienes cedidos, financiar y gestionar operaciones de arrendamiento financiero, realizar operaciones de arrendamiento distintas del financiero, como puede ser el *renting*, y ofrecer asesoramiento comercial.

Las entidades que pretendan ejercer la actividad de arrendamiento financiero necesitan, como establecimientos financieros de crédito, autorización del Ministerio de Economía y Hacienda para su creación e inscripción en el Registro especial del Banco de España para iniciar sus actividades (DA.1ª Ley 3/1994).

Las entidades de crédito bancarias también pueden incluir en su objeto la realización de operaciones de arrendamiento financiero. Desde un punto de vista técnico, la inmovilización que supone el empleo de los fondos en operaciones de arrendamiento financiero es incompatible con la disponibilidad inmediata o a muy corto plazo por parte del público depositante. Por esta razón, debe entenderse que la realización por las entidades de crédito bancarias de operaciones de arrendamiento financiero no debe alcanzar una importancia principal.

El usuario debe ser un comerciante o un profesional, incluidos los agricultores y los artesanos. El destino del bien arrendado a la satisfacción de necesidades personales excluye la aplicación de las ventajas fiscales.

§ 41.3. MODALIDADES

El arrendamiento financiero puede tener por objeto un bien mueble o inmueble. Las ventajas fiscales también se extienden a los arrendamientos financieros de inmuebles destinados a un uso profesional.

La vinculación entre el financiador y el proveedor da lugar al arrendamiento financiero de promoción de ventas. Surge un contrato de este tipo cuando la sociedad de arrendamiento financiero, o entidad de crédito que financia la operación, forma parte del grupo de sociedades del proveedor del bien o ha suscrito con el mismo un acuerdo de promoción de ventas. Esta dependencia afecta a la cesión de las acciones derivadas de la compraventa en favor del usuario al ampliarse las excepciones que puede oponer el usuario ante la entidad de crédito financiadora. En estos casos de contratos vinculados, la resolución del contrato de compraventa comporta necesariamente la del arrendamiento financiero (véase STS 26-II-1996, seguida por SAP Baleares 18-I-1999).

Bajo la modalidad de arrendamiento financiero de retro (*lease-back o retroleasing*), el empresario, propietario de un bien y necesitado de financiación, vende el bien a la sociedad de arrendamiento financiero, quien se lo cede en arrendamiento financiero, con la correspondiente opción de compra (véase STS 1-II-1999). De este modo el empresario se procura financiación de la entidad de crédito ofreciendo una garantía real, normalmente inmobiliaria. Lo cual ha llevado a calificar a esta modalidad de arrendamiento financiero de préstamo garantizado con la transmisión de la propiedad a título fiduciario. Esa puede ser la naturaleza última de la operación pero el mecanismo utilizado para realizarla es el que proporciona el arrendamiento financiero.

§ 41.4. CONTENIDO

El arrendamiento financiero es un contrato consensual que se perfecciona mediante el acuerdo de voluntades sobre la financiación de la decisión de inversión del cliente. La celebración del contrato, entre la entidad de crédito y el empresario que recibe la financiación, genera obligaciones para ambas partes. La ausencia de régimen legal deja un amplio espacio a las estipulaciones contractuales.

§ 41.4.1. OBLIGACIONES DEL FINANCIADOR

La entidad de crédito se obliga a comprar el bien siguiendo las instrucciones del cliente recogidas en el contrato de arrendamiento financiero. El cliente decide el bien a adquirir, el proveedor, el precio que se debe pagar y las condiciones de la entrega. La entidad de crédito debe celebrar la compraventa con el vendedor pactando que el bien sea entregado al futuro usuario. También debe hacer que se recoja en el contrato de compraventa la cesión de las acciones que corresponden al comprador en favor del futuro usuario.

El financiador se obliga a realizar aquellos comportamientos que son instrumentales al disfrute del bien. La obligación principal del financiador consiste en conceder al empresario el uso del bien. Pero dada la función financiera que cumple el contrato esta obligación adquiere connotaciones especiales. El financiador se obliga a pactar con el proveedor que el bien sea entregado al usuario en el momento y en la forma establecidos en el contrato de arrendamiento financiero, exonerándose de la responsabilidad derivada del cumplimiento de la obligación de entrega. Ante la tardanza o de la falta de entrega, el usuario no podrá actuar frente a la entidad de crédito, deberá hacerlo ante el vendedor. El usuario no puede alegar la falta de entrega para no pagar las cuotas. Si bien, según el Tribunal de Casación italiano, la cláusula que hace recaer el riesgo de la falta de entrega sobre el usuario es nula por ser contraria a la buena fe (Sent. 2-XI-1998).

El usuario debe haber quedado habilitado en el contrato de compraventa para actuar frente al proveedor ante el retraso o la falta de entrega. El usuario puede llegar a pedir la resolución de la compraventa celebrada entre el proveedor y el financiador ante el incumplimiento por el vendedor de sus obligaciones contractuales (STS 4-XII-1997). Resuelta la compraventa por falta de entrega, el cliente podrá resolver el contrato de arrendamiento financiero, satisfaciendo a la entidad de crédito el importe de sus gastos. La resolución de la venta determina la nulidad del arrendamiento financiero por ausencia de objeto.

Los contratos de arrendamiento financiero también suelen incluir cláusulas que exoneran al financiador de la garantía por vicios en el bien y, correlativamente, prevén la inclusión en el contrato de compraventa de cláusulas sobre la cesión al usuario de las acciones del comprador frente al vendedor por ese motivo.

§ 41.4.2. OBLIGACIONES DEL USUARIO

El usuario se obliga a recibir el bien, a hacer buen uso del mismo, asegurando su conservación y a pagar las cuotas pactadas. La disposición del bien está limitada al fin del contrato. El empresario es un simple usuario que no puede vender ni arrendar el bien objeto del contrato.

Las entidades de crédito suelen exigir a sus clientes la firma de un certificado de entrega al recibir el bien del proveedor. El cliente debe custodiar el bien. La entidad de crédito suele quedar facultada para inspeccionar el estado del bien.

Recibido el bien, los riesgos relativos de pérdida o destrucción corresponden al usuario. Los contratos suelen incluir la obligación del usuario de asegurar el bien a todo riesgo, mediante un contrato de seguro en el que el cliente figurará como tomador y la entidad de crédito como beneficiaria. El cliente responde de la pérdida, total o parcial del bien en la cuantía no cubierta por el seguro.

La principal obligación que asume el cliente es la de pagar las cuotas. El financiador asume las consecuencias del incumplimiento por el usuario de la obligación de pagar las cuotas. La propiedad del bien constituye su garantía. Puede utilizar su derecho de propiedad para garantizar el reembolso del crédito concedido. Se suele pactar la facultad de la entidad de crédito de resolver anticipadamente el contrato ante el impago de una de las cuotas. La entidad de crédito queda facultada para recuperar el bien y exigir la penalización pactada. Se suele pactar que la entidad de crédito, en caso de incumplimiento del cliente, pueda exigir, en concepto de reparación de daños y perjuicios, el pago anticipado de las

cuotas pendientes. El reembolso parcial del crédito, justifica que por haber sido cumplida en parte la obligación principal, los Tribunales pueden llegar a moderar la obligación del cliente derivada de esta cláusula penal a tenor de lo dispuesto en el art. 1154 del Código civil (STS 17-III-1998). Este poder de moderación no puede ser excluido por voluntad de las partes expresada en el contrato. Debe reputarse no escrita toda cláusula en este sentido.

Ante la apertura del concurso, por quiebra o suspensión de pagos, del usuario, el financiador puede separar de la masa el bien cedido en arrendamiento financiero por ser de su propiedad (*separatio ex iure domini*). La ignorancia de los acreedores sobre el verdadero propietario del bien no puede ser alegada para oponerse a la separación de la masa. No existe en Derecho español la necesidad de inscribir en un registro público los bienes objeto de arrendamiento financiero.

Habitualmente las sociedades de arrendamiento financiero se reservan en el contrato la facultad de resolver anticipadamente el contrato ante la apertura del concurso del usuario.

§ 41.5. EXTINCIÓN DEL CONTRATO

El contrato se extingue por la opción que ejercita el usuario al término del plazo pactado. El usuario puede optar entre adquirir el bien por el valor residual, celebrar un nuevo contrato de arrendamiento financiero o devolver el bien al financiador. Ejercitada la opción el contrato se extingue.

La opción por un nuevo contrato no supone una prórroga del arrendamiento financiero, sino la estipulación de un nuevo contrato autónomo. El contrato de arrendamiento financiero constituye una operación activa de las entidades de crédito con la que dan empleo a los fondos recibidos del público. Estas entidades no están interesadas en recibir los bienes al término del contrato. Por esta razón, suelen establecer valores residuales muy bajos, para incentivar la opción de compra. Pero el valor residual debe alcanzar cierta suma en proporción al valor residual del bien. Un valor residual insignificante desnaturaliza el contrato pudiendo convertirse en venta a plazos (véase STS 28-V-1990, STSJ Cataluña 20-XI-1997, STSJ Galicia 21-X-1997, SAP Lleida 8-XI-1995; en contra: STS 28-XI-1997, y parte de la doctrina).

§ 41.6. ACCIONES QUE TUTELAN AL ARRENDADOR

El arrendador puede recabar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato mediante el ejercicio de las acciones declarativas y ejecutivas que correspondan, de conformidad con la legislación procesal civil general.

Los contratos formalizados en póliza intervenida por notario llevarán aparejada ejecución, de conformidad con lo previsto en el art. 517.5º de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

En los contratos formalizados en póliza intervenida por notario, así como los contratos que hayan sido inscritos en el Registro de venta a plazos de bienes muebles, el arrendador dispone de un procedimiento especial para declarar resuelto el contrato y exigir la recuperación del bien cedido. Se trata del procedimiento regulado en la disposición adicional primera de la Ley de venta a plazos de bienes muebles.

Según esta disposición, el arrendador, cuyo contrato cumpla con las exigencias formales mencionadas, puede, a través de fedatario público, requerir de pago al arrendatario, expresando la cantidad total reclamada y la causa del vencimiento de la obligación. El arrendatario, dentro de los 3 días hábiles siguientes a aquél en que sea requerido, deberá pagar la cantidad exigida o entregar la posesión de los bienes al arrendador financiero o a la persona que éste hubiera designado en el requerimiento. Si el deudor no pagase la cantidad exigida ni entregase los bienes al arrendador, éste podrá instar, ante el Juez competente, la inmediata recuperación de los bienes cedidos en arrendamiento financiero. El Juez ordenará la inmediata entrega del bien al arrendador financiero en el lugar indicado en el contrato.

La exigibilidad del precio del arrendamiento surge, como sucede en el préstamo, desde el momento mismo de la firma del documento, ya que, aún cuando existan cuotas periódicas de amortización, producido el impago, la liquidez de la deuda se obtiene a través de una simple operación aritmética (véase STS 22-XII-2004, con cita de otras).

BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO, J.: voz «Leasing», *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 3915-3920.—
 BENOVA: “Profilo giuridico del leasing”, en RUOZI/CARRETA (dir.), *Manuale del Leasing*, Milán, 1984, pp. 33 ss.—
 BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: “El pacto de reserva de dominio y la función de garantía del *leasing* financiero”, en U. NIETO CAROL, y M. MUÑOZ CERVERA (coords.): *Tratado de Garantías en la Contratación mercantil, t. II, Garantías reales, vol. 1, Garantías mobiliarias*, Madrid, 1996, pp. 377-416.—
 BUITRAGO ROVIRA, J.M.: *El leasing mobiliario y su jurisprudencia*, Pamplona, 1998.—
 BUONOCORE, V.: “Il leasing”, en F. GALGANO (dir.): *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, I, Turín, 1995, pp. 605-640; “Il contratto di leasing”, en AA.VV.: *Contratti d'impresa*, II, Milán, 1993, pp. 1459-1733.—
 BUSSANI, M., y CENDON, P.: *I contratti nuovi. Casi e materiali di dottrina e giurisprudenza. Leasing, Factoring, Franchising*, Milán, 1989, pp. 1-234.—
 CLARIZIA, R.: “Contratti di leasing”, en *I contratti del mercato finanziario*, I, pp. 309-372.—
 DÍAZ MUYOR, M.: “Arrendamiento financiero y vinculación de contratos (Comentario a la STS de 26 de febrero de 1996)”, en AA.VV., *Contratación bancaria*, Madrid, 1998, pp. 383-408.—
 FANAN, L.: “Lease-back”, en *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, I, cit, pp. 779-817.—
 FLORES DOÑA, M. DE LA S.: “El contrato de leasing financiero y su regulación en el Tratado internacional UNIDROIT”, en *Estudios Duque*, II, cit., pp. 1233-1250.—
 GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 237-246.—
 GARCÍA GARNICA, M.^a DEL C.: *El régimen jurídico del leasing financiero inmobiliario en España*, Elcano (Navarra), 2001.—
 GARCÍA SOLÉ, F.: “Venta a plazos y *leasing* tras la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, *La Ley*, núm. 5044, 2 de mayo de 2000, pp. 1-3.—
 GONZÁLEZ CASTILLA, F.: *Leasing financiero mobiliario. Contenido del contrato y atribución del riesgo en la práctica contractual y la jurisprudencia*, Madrid, 2002; “El leasing financiero en la jurisprudencia”, en AA.VV., *Nuevas formas contractuales y el incremento del endeudamiento familiar*, Estudios de Derecho judicial, núm. 50, Madrid, 2004, pp. 15-73.—
 GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: *Defensa del usuario en el leasing financiero mobiliario*, Madrid, 2003.—
 ILLESCAS ORTIZ, R.: “El leasing, aproximación a los problemas planteados por un nuevo contrato”, *RDM*, 1971, pp. 73-114.—
 JUGLAR, M. DE, e IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3^a ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 372-379.—
 LÓPEZ

GUARDIOLA, J.L.: “El contrato de arrendamiento financiero o leasing y la simulación de la venta de bienes muebles a plazo (STS de 28 de noviembre de 1997)”, *RDM*, núm. 228, pp. 901-907.— PACHECO CAÑETE, M.: *El contrato de lease-back*, Madrid, 2004.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 398-402.— RIVES-LANGE, J.-L./CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 572-589.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Líneas generales para una regulación del contrato de arrendamiento financiero”, en AA.VV., *Jornadas sobre productos financieros actuales*, Madrid, 1994, pp. 13-29; *Instituciones de Derecho mercantil*, II, Madrid, 1994, pp. 215-220.— SÁNCHEZ JIMÉNEZ, M.ª A.: “El contrato de leasing”, en AA.VV., *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, pp. 933-978.— SPINELLI, M., y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Milán, 1991, pp. 465-493.— TAPIA HERMIDA, A.J.: “Régimen jurídico de las operaciones parabancarias”, en *Estudios Verdera*, III, pp. 2636-2640.— UREÑA MARTÍNEZ, M.: *La cláusula penal en el contrato de leasing*, Madrid, 2003.— VARA DE PAZ, N.: “Naturaleza y régimen jurídico del contrato de leasing”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 193-205; “«Leasing» financiero”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 1105-1131.— VILLAR URIBARRI, J.M.: *Régimen jurídico del “leasing”. Cuestiones mercantiles, fiscales y penales*, Madrid, 1993.

§ 42. FACTORAJE (*FACTORING*)

§ 42.1. GENERALIDADES

§ 42.1.1. NOCIÓN

El factoraje o *factoring* es aquel servicio financiero, de carácter parabancario, por el cual el factor adquiere los créditos comerciales de un empresario, para su gestión y cobro por cuenta propia, y que puede verse reforzado mediante el anticipo de los fondos correspondientes y la asunción del riesgo de impago de los deudores en caso de insolvencia.

Es un contrato de complejo: de colaboración, financiación y garantía. Se instrumenta mediante la cesión en masa de los créditos del cliente. Supone siempre la gestión y cobranza de los créditos por parte del factor, en nombre propio, por cuenta propia y en interés propio y también en interés del cliente. Desde el punto de vista financiero puede, y es habitual que cumpla, la función económica de anticipar el cobro de los deudores a corto plazo y garantizar el impago, al menos hasta cierto límite de riesgo.

El factor presta un servicio administrativo al cliente, quien de este modo puede desentenderse del cobro de la facturación. Es el factor quien se encarga de cobrar, y lo hace de la forma más radical posible, adquiriendo los créditos y gestionándolos por cuenta propia. No hay aquí simple mandato de cobro, hay factoraje, negocio transmisivo de la propiedad de los créditos.

Según ha destacado la doctrina, se trata de un contrato único con causa compleja resultado de la fusión de los servicios de gestión, financiación y garantía. El contrato se caracteriza precisamente por su flexibilidad: a la peculiar forma de cobrar los créditos se añade la posibilidad de conceder anticipos y garantizar el cobro en caso de insolvencia. Como resultado se consigue un contrato de financiación, en el sentido más amplio de la expresión, pues en su seno es posible que el cliente obtenga la liquidez de sus créditos comerciales. Por esta razón también se califica al factoraje de contrato de movilización de créditos a corto plazo.

§ 42.1.2. DENOMINACIÓN

La denominación de contrato de «factoraje» utilizada en Hispanoamérica, resulta apropiada [véase: art. 45-B, *Ley general de organizaciones y actividades auxiliares del crédito* de 14 de enero de 1985 (México); art. 70.b) *Ley General de Bancos* de 26 de noviembre de 1997 (Chile)]. Aunque el origen de este contrato se encuentre más en la evolución del *factoring* colonial inglés, que en el contrato de factoría o factoraje del comercio español con las Indias, es lo cierto que ambos participan del tronco común de la colaboración entre empresarios. Por lo demás, la denominación de «factoraje» ya es utilizada por el Banco de España (véase norma 3.1.III Circular 8/1990, y la 13.11 Circular 5/1993). Y ha sido propuesta en el Parlamento (véase *BOCG. Congreso de los Diputados*, serie A, núm. 115-7, pp.

45). Como ya ha ocurrido con el arrendamiento financiero, la recepción en la ley de la expresión española serviría para fijar el *nomen iuris* del contrato.

La apelación de contrato “de facturación” es impropia, al destacar una característica no esencial del contrato.

§ 42.1.3. MODALIDADES

El contrato puede ser traslativo de los créditos presentes y futuros del empresario u obligacional, pactándose la cesión de los créditos como actos de ejecución del contrato. En el obligacional se distingue entre el contrato marco de factoraje y los actos de ejecución del contrato, mediante la cesión concreta de cada uno de los créditos.

Los créditos se ceden salvo buen fin (*pro solvendo*), salvo que se pacte la cesión definitiva de los mismos (*pro soluto*). En otros términos, el factoraje puede ser con regreso (impropio o “con recurso”) o sin regreso (propio o “sin recurso”).

Se distingue entre factoraje interno e internacional. En este último es habitual que el factor exportador recurra a la colaboración de un factor importador que facilite la ejecución del contrato.

§ 42.1.4. RÉGIMEN JURÍDICO

El factoraje sigue siendo un contrato atípico, si bien algunas de las cuestiones más discutidas en la jurisprudencia y la doctrina en relación con los efectos de la cesión de crédito, instrumental a todo factoraje, han quedado clarificadas. El factoraje es un contrato atípico, que se rige por lo estipulado entre las partes (art. 1255 C.c.). Son contratos predisuestos por el factor, existiendo una propuesta profesional de contrato-tipo de la *Asociación Española de Factoring*. El factor debe prestar sus servicios conforme a lo pactado en el contrato, y de conformidad con la buena fe que debe presidir la relación. La remisión a los usos en las condiciones generales del contrato debe ser aplicada con cautela. De meras prácticas profesionales no surgen normas jurídicas. Los créditos, como objeto real del contrato, se transmiten conforme a las previsiones de la legislación mercantil. Siendo no endosables y al portador se rigen por los arts. 347 y 348 del Código de comercio, cuyo régimen se completa, con carácter supletorio, por lo dispuesto en los arts. 1526 y siguientes del Código civil.

El régimen de determinadas cesiones de créditos comerciales de la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, persigue potenciar y favorecer la actividad financiera conocida como “factoring” (EM de dicha Ley). Y lo hace reforzando la protección del establecimiento cesionario frente a la insolvencia del cliente cedente o del deudor cedido. El factoraje, y los demás contratos financieros instrumentados a través de cesiones de créditos comerciales, disponen de un régimen especial que regula dichas cesiones, recogido en el precepto mencionado, y que se integra, con carácter subsidiario, con lo dispuesto para la cesión de créditos en el Derecho común.

Las normas administrativas disciplinan la actividad profesional del factor como actividad financiera exclusiva de las entidades de crédito.

El internacional ha sido objeto de la Convención de la UNIDROIT de 28 de mayo de 1988.

§ 42.2. PRESUPUESTO OBJETIVO

§ 42.2.1. CARÁCTER INSTRUMENTAL DE LA CESIÓN DE CRÉDITOS

Los créditos que son cedidos a la entidad de crédito constituyen el presupuesto objetivo del factoraje. El contrato requiere la existencia, presente o futura, de unos créditos. Sin este presupuesto no puede existir el contrato.

El núcleo esencial del contrato lo constituye la gestión de cobro de los créditos en nombre propio, para cuya efectividad se impone la cesión de los créditos al factor. En este marco, la cesión de créditos cumple una función instrumental. El cliente se obliga a ceder los créditos al factor, quien, tras la cesión, pasa a ser titular de los mismos. Adquiere el crédito y se encarga de cobrarlo en nombre propio. En su núcleo esencial el factoraje es una actividad en interés del cliente que consiste en el cobro de los créditos por el factor en nombre propio como titular de los mismos. De tal modo que la actividad de administración de los créditos una vez cedidos la realiza el factor por cuenta propia como acreedor. Tan solo puede exigir al cliente la colaboración necesaria para la realización del encargo.

Se rige por los principios de *exclusividad*, lo cual supone la cesión de la facturación a un único factor, y de *globalidad*, al comprender toda la facturación.

La cesión de créditos es una obligación contractual que el cliente asume al suscribir el contrato. Podrá ser realizada globalmente, en el momento de la perfección del contrato, de todos los créditos presentes y futuros del cliente (factoraje traslativo), o ser individualizada, quedando el cliente obligado a ceder cada uno de los créditos según vayan naciendo en su patrimonio (factoraje obligacional).

No es necesaria la notificación de la cesión para que sea eficaz frente al deudor cedido, pero si conveniente, pues desde la notificación no se reputa pago liberatorio el realizado al cedente.

Con la cesión el factor adquiere los derechos accesorios al crédito cedido, como son las garantías reales y personales.

§ 42.2.2. RÉGIMEN PRIVILEGIADO DE ALGUNAS CESIONES DE CRÉDITOS

Las cesiones de créditos, cuando reúnan los requisitos establecidos en la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, disponen de un régimen privilegiado. Algunos de los requisitos exigidos por esta disposición se dan siempre en los contratos de factoraje. Nos estamos refiriendo a que el cedente sea un empresario y los créditos cedidos procedan de su actividad empresarial o a que el cesionario sea una entidad de crédito. Otros requisitos delimitan el factoraje objeto del privilegio, pues, para que se aplique el régimen privilegiado, el contrato deberá cumplir las siguientes condiciones:

— Que los créditos objeto de cesión al amparo del contrato existan ya en la fecha del contrato de cesión, o nazcan de la actividad empresarial que el cedente lleve a cabo en el plazo máximo de un año a contar desde dicha fecha, o que conste en el contrato de cesión la identidad de los futuros deudores.

— Que el cesionario pague al cedente, al contado o a plazo, el importe de los créditos cedidos con la deducción del coste del servicio prestado.

— Que en el caso de que no se pacte que el cesionario responda frente al cedente de la solvencia del deudor cedido, se acredite que dicho cesionario ha abonado al cedente, en todo o en parte, el importe del crédito cedido antes de su vencimiento.

Además los créditos objeto de cesión no pueden tener por deudor a una Administración Pública.

Las cesiones de créditos realizadas en el marco de un contrato de factoraje que cumplan todos estos requisitos, tendrán eficacia frente a terceros desde la fecha de celebración del contrato de cesión siempre que se justifique la certeza de la fecha por alguno de los medios establecidos en los arts. 1218 y 1227 del Código Civil o por cualquier otro medio admitido en derecho. Además, en caso de quiebra del cedente, no se declarará la nulidad a que se refiere el art. 878, párrafo 2º, del Código de Comercio, si consta la certeza de la fecha de la cesión por cualquiera de dichos medios de prueba.

De otro lado, en caso de quiebra del deudor de los créditos cedidos, los pagos realizados por el deudor cedido al cesionario no estarán sujetos a la revocación prevista en el art. 878, párrafo 2º, del Código de Comercio. Sin embargo, la sindicatura de la quiebra podrá ejercitar la acción de revocación frente al cedente y/o cesionario cuando pruebe que aquél, o en su caso este último, conocían el estado de insolvencia del deudor cedido en la fecha de pago por el cesionario al cedente. Dicha revocación no afectará al cesionario sino cuando se hubiere pactado así expresamente.

La aplicación del régimen privilegiado se condiciona a la configuración del contrato de factoraje como contrato de financiación en sentido estricto, es decir, a aquellas modalidades en las que, además de la gestión de los créditos, exista anticipo, garantía o ambos servicios.

El contenido del contrato de factoraje lo constituyen los servicios de gestión, anticipo y garantía prestados por el factor. Siendo lo esencial la gestión y cobro de los créditos por cuenta propia, no basta con eso para caracterizar al contrato. Lo que caracteriza al contrato es la posibilidad, habitual en el tráfico, de ofrecer al cliente un servicio de financiación y garantía.

Así se deduce de los requisitos exigidos para aplicar al factoraje el régimen privilegiado. El ámbito objetivo del nuevo régimen exige: “Que en el caso de que no se pacte que el cesionario responda frente al cedente de la solvencia del deudor cedido, se acredite que dicho cesionario ha abonado al cedente, en todo o en parte, el importe del crédito cedido antes de su vencimiento”. En otras palabras, el factoraje al que se aplica el régimen privilegiado puede ser *pro soluto* (sin recurso) o *pro solvendo* (con recurso), y en este último caso, forzosamente con anticipo de fondos por parte del factor al cliente. Debe tratarse, por tanto, de un factoraje complejo con anticipo o con garantía, o con la prestación de ambos servicios. Excluye, el factoraje simple, aquel en que no hay ni anticipo ni garantía, solo gestión de cobro. Se evitan así las dificultades que se ha encontrado la doctrina al tratar de caracterizar esta modalidad de factoraje. Recordemos al respecto que la doctrina dominante considera que esta clase de factoraje tiene naturaleza fiduciaria, y, por tanto, carece de virtualidad para transmitir la propiedad de los créditos. Lo cual lleva a algún autor a calificar esta modalidad del contrato como comisión de cobranza.

Esta delimitación se ve confirmada al exigir: “Que el cesionario pague al cedente, al contado o a plazo, el importe de los créditos cedidos con la deducción del servicio prestado”. Está pensando en una financiación mediante un anticipo al cual se deduce, al

menos, el coste del servicio prestado. Nada impide que la deducción comprenda además del coste del servicio, la ganancia del factor. En la práctica es habitual que se deduzca un porcentaje fijo sobre el nominal del crédito y posteriormente se liquide la operación mediante anotación contable, de cargo o abono según proceda. Según este apartado, también quedan comprendidos en el ámbito legal de la cesión de créditos con régimen privilegiado aquellos contratos en los que no haya financiación, por superar el aplazamiento del “pago” del importe la fecha del vencimiento del crédito cedido. Aunque la redacción del precepto hace pensar en la existencia de un anticipo, este supuesto, de factoraje sin financiación, parece quedar comprendido en una interpretación amplia de la norma. Estos casos de factoraje sin anticipación de fondos, solo se admiten en las cesiones *pro soluto*, dado que, como ya hemos comentado, las cesiones *pro solvendo* se condicionan a la financiación de la operación.

§ 42.3. SUJETOS

Los sujetos del contrato de factoraje son el factor y el cliente. El factor, cesionario, es la entidad que se dedica profesionalmente a prestar el servicio financiero de factoraje. El factoraje es un contrato mercantil, exclusivo de las entidades de crédito. Es un contrato parabancario, reservado por la ley a los establecimientos financieros de crédito. Si bien, también pueden prestar este servicio financiero las entidades bancarias. Es un contrato de contenido uniforme, en el que las entidades de crédito utilizan contratos tipo.

El cliente, también denominado cedente, es la persona que utiliza el servicio de factoraje para anticipar el cobro de sus clientes. Como proveedor de bienes o servicios, se tratará de un empresario.

§ 42.4. CONTENIDO

§ 42.4.1. SERVICIO DE GESTIÓN

El factor asume la obligación de administrar y cobrar los créditos objeto del contrato de factoraje. Gestión de negocios ajenos a la que se aplica el régimen de la comisión mercantil.

En el factoraje no hay comisión de cobranza, pues el factor cobra los créditos como titular de los mismos. El factor cobra un crédito del que es titular de forma definitiva, lo que no ocurre en las cobranzas, en las que el comisionista cobra un crédito ajeno. Un factoraje no crediticio reducido a una mera gestión de cobro sería ajeno al contenido típico y principal de esta actividad (STS 3.ª 15-II-1997).

Los derechos de crédito van a ser ejercitados, no por el titular originario, sino por un tercero, el factor. Es un servicio administrativo. Comprende, en un sentido amplio, la clasificación de los deudores y el control de los límites de riesgo pactados en el contrato. Los créditos que se clasifican, son cedidos y pasan a ser gestionados por el factor, deben ser créditos comerciales del cliente, originados por los bienes y servicios ofrecidos por el cliente al mercado.

La cesión de créditos afecta a los acreedores del cliente, que ven sustituida su garantía por el anticipo recibido por el cliente. La cesión también afecta a los deudores del cliente que, tras la notificación de la cesión, sólo quedarán liberados pagando al factor.

§ 42.4.2. SERVICIO FINANCIERO

Es habitual en el factoraje que el cliente pacte un anticipo de fondos con motivo de la cesión de los créditos. Se trata de una movilización de los créditos comerciales del cliente que le permite un cobro anticipado de los mismos.

El anticipo refuerza la función financiera del contrato. Es un elemento natural del contrato, aunque no esencial, pues puede existir el contrato sin necesidad de pactar el anticipo de los créditos. El anticipo puede hacerse coincidir con el surgimiento del crédito o solicitarse por el cliente durante el plazo de duración del crédito.

Los anticipos pueden concederse mediante préstamos bancarios, descuentos o bajo cualquier otra modalidad crediticia.

El cliente quedará obligado al pago de los intereses pactados por el anticipo recibido. Es habitual que del abono del crédito se deduzcan los intereses devengados con ocasión del anticipo.

§ 42.4.3. SERVICIO DE GARANTÍA

El factor puede asumir la garantía del riesgo de insolvencia de los deudores, afín a la comisión de garantía del art. 272 del Código de comercio. Son los denominados contratos sin recurso.

No obstante, el cliente responde de la falta de validez o exigibilidad de los créditos. El factor responde de la insolvencia del deudor. Habitualmente se exige en los contratos que la insolvencia haya sido declarada judicialmente.

La prestación del servicio de garantía refuerza el interés del factor en cobrar el crédito cedido, al ser el mismo quien deberá soportar las consecuencias el impago.

El factor cobrará la comisión pactada por el servicio de garantía, comisión que se añade a la que cobre por los demás servicios que preste al cliente. Habitualmente por este concepto se cobra un tanto por ciento del principal del crédito cedido.

§ 42.5. EXTINCIÓN DEL CONTRATO

El contrato de factoraje es un contrato de duración determinada que se extingue por el transcurso del plazo fijado en el contrato. No obstante, como contrato de colaboración entre empresarios su duración se suele prolongar en el tiempo. Podrá ser renovado, incluso tácitamente, por el mismo plazo y en iguales condiciones, cuando el factor continúe prestando sus servicios sin oposición por parte del cliente.

Llegado el término pactado, el factor deberá concluir las operaciones pendientes, rindiendo cuentas de las operaciones de liquidación del contrato. Es un contrato de duración determinada y tanto el factor como el cliente deben respetar el plazo pactado y, de no hacerlo, deberán indemnizar a la otra parte por el incumplimiento.

Cuando se pacte un contrato de factoraje de duración indefinida, podrá ser denunciado por cualquiera de las partes, sin necesidad de alegar justa causa. Si bien la buena

fe exige dar un plazo de aviso razonable para evitar perjuicios a la otra parte por la cancelación del contrato.

Como contrato de crédito basado en la confianza, el factor podrá resolver el contrato ante la insolvencia del cliente.

BIBLIOGRAFÍA

ALCOVER GARAU, G.: *Factoring y quiebra*, Madrid, 2000.— D'AMARO, T.: “Il contratto di factoring”, en AA.VV.: *Contratti d'impresa*, II, Milán, 1993, pp. 1735-1805.— BUSSANI, M., y CENDON, P.: *I contratti nuovi. Casi e materiali di dottrina e giurisprudenza. Leasing, Factoring, Franchising*, Milán, 1989, pp. 237-381.— CLARIZIA, R.: “Contratti di factoring”, en *I contratti del mercato finanziario*, I, pp. 373-430.— DUTREY GUANTES, Y.: *El contrato internacional de factoring*, Madrid, 2000.— EIZAGUIRRE, J. M. DE: voz “Factoring”, en EJB, vol. II, pp. 3046-3060; “El factoring: la transmisión de créditos”, en AA.VV.: *Jornadas sobre el factoring*, Madrid, 1992, pp. 135 y ss.; “Aspectos jurídicos del factoring”, RDBB núm. 40, 1990, pp. 835-849; “Factoring”, en AA.VV.: *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 567-621.— GARCÍA SOLÉ, F.: “«Factoring»”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 1133-1182.— “Problemas jurídicos del contrato de factoring”, en BELTRÁN SÁNCHEZ, E., y NIETO CAROL, U. (dirs.): *Contratación mercantil*, Madrid, 1999, pp. 39-53; “El factoring”, en AA.VV.: *Contratos bancarios*, Madrid, 1996, pp. 267-284.— GARCÍA-CRUCES, J. A.: *El contrato de factoring*, Madrid, 1990.— MESA DÁVILA, F.: “Factoring con regreso y cesión de créditos (comentario a la sentencia de la A.P. de Castellón de 10 de mayo de 1997)”, RDBB, núm. 70, 1998, pp. 565-577.— MESSINA, P.: “Sulla causa nel contratto di factoring”, *Contratto e Impresa*, 1997, núm. 3, pp. 102-1079.— SÁNCHEZ JIMÉNEZ, M^a A.: “El contrato de factoring”, en CALVO CARAVACA, A.L., y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. (dirs.): *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, pp. 978-1028.— ROCA GUILLAMÓN, J.: *El contrato de factoring y su regulación por el derecho privado español*, Madrid, 1977.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “El contrato de factoring en el Convenio internacional de 1988”, en *Jornadas sobre el factoring*, Madrid, 1992, pp. 19 ss.— SEQUEIRA MARTÍN, A.: “Las obligaciones del cliente en el contrato de factoring”, en *Estudios Duque*, II, cit., pp. 1333-1348.— TUCCI, G.: “Factoring”, en F. GALGANO (dir): *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, I, Turín, 1995, pp. 527-554.— ZUDDAS, G.: *Il contratto di factoring*, Nápoles, 1983.

§ 43. PRÉSTAMO DE FIRMA

§ 43.1. NOCIÓN GENERAL

El préstamo de firma agrupa aquellos negocios de mediación en la concesión de crédito en los que la banca garantiza los compromisos de sus clientes sin avanzar fondos.

Son garantías activas en las que la banca presta su firma para facilitar la obtención de crédito por el cliente, de significado bien distinto a las garantías pasivas que la banca recibe a través de cláusulas incluidas al efecto en los contratos de crédito (tratadas *supra* § 25).

En sentido amplio, el préstamo de firma es una operación compleja de carácter triangular que integra una relación subyacente establecida entre el cliente y el beneficiario, un mandato del cliente al banquero de otorgar la garantía en favor del beneficiario, y una relación de garantía que surge cuando el banquero se obliga con el beneficiario de conformidad con el encargo recibido del cliente. Hay, pues, una comisión mercantil vinculada a la concesión de una garantía personal.

Mediante este tipo de negocios la banca crea instrumentos financieros capaces de generar crédito en favor de su titular. Por esta razón se considera que actúan de fuente de crédito.

La concesión de garantías y suscripción de compromisos similares son servicios financieros incluidos en la lista de actividades de las entidades de crédito que goza del reconocimiento mutuo en la Unión Europea (véase art. 52.g LDIEC). Son servicios financieros que pueden prestar los establecimientos financieros de crédito (DA 1ª Ley 3/1994). Las sociedades de garantía recíproca son las entidades financieras especializadas en el préstamo de firma quienes, por cierto, carecen de la condición de entidad de crédito.

Las entidades de seguros tienen prohibida la prestación de garantías distintas de las propias de la actividad aseguradora; su realización determinará la nulidad de pleno derecho de las mismas (art. 5 Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados).

Con el préstamo de firma la banca concede crédito de forma indirecta asumiendo prestaciones pecuniarias de carácter eventual. Este compromiso genera, desde su suscripción, un riesgo financiero que debe ser comunicado por el banquero que otorga la garantía a la Central de Información de Riesgos. Son contratos en los que se ve reforzado el carácter personal de la relación financiera. Las entidades de crédito sólo prestan su firma a los clientes que merecen su confianza. Sin perjuicio de que la banca exija al cliente constituir una cobertura que asegure el reembolso en caso de que llegue a hacerse efectivo el pago de la garantía.

Son créditos de firma las tradicionales fianzas bancarias, bajo la modalidad de aval bancario o de suscripción cambiaria, y las modernas garantías autónomas.

§ 43.2. FIANZAS BANCARIAS

En las fianzas bancarias la obligación de la banca de hacer frente a la entrega de una suma de dinero se hace depender del incumplimiento del cliente. El banquero se obliga

frente a tercero, por cuenta y en interés del acreditado, a una determinada prestación pecuniaria. Son contratos en los que la banca promitente, en una labor de mediación, se convierte en deudora subsidiaria de su cliente y, de este modo, le facilita la obtención de crédito de un tercero.

§ 43.2.1. AVAL BANCARIO

La banca otorga fianzas, bajo la denominación de aval, para garantizar el cumplimiento de obligaciones contraídas con terceros por sus clientes. El aval bancario es una de las principales garantías del crédito en el tráfico económico. La concesión de avales es una de las actividades de las entidades de crédito que goza del reconocimiento mutuo en la Unión Europea (art. 52.g LDIEC). También pueden dedicarse profesionalmente a conceder avales los establecimientos financieros de crédito (DA 1ª Ley 3/1994). La preferencia por esta garantía bancaria está recogida en la legislación mercantil, administrativa, tributaria y procesal que la admite ante determinados supuestos en que existe una obligación legal de dar fiador (véase art. 17.4 LOCM). Así se admite esta modalidad de garantía en relación con la fianza que deben prestar las entidades financieras responsables de la liquidación de las operaciones bursátiles (art. 61.3 RD 116/1992), el responsable de una oferta pública de compra de valores (art. 11.2 RD 1197/1991), las personas físicas que pretenden ejercer la correduría de seguros (art. 15.1 Ley 9/1992), o las juntas directivas de los clubes de fútbol (art. 7.4 Ley 10/1990). Pero es en el ámbito de los contratos del Estado en el que adquiere mayor relevancia, por ser una de las formas expresamente admitidas para constituir las garantías de licitación y de ejecución de los mismos (véase arts. 35.1.b; 36.1.b LCAP). Asimismo, el aval bancario sirve de garantía del pago aplazado de las deudas tributarias (art. 82.1 Ley 58/2003, General Tributaria) y se admite como garantía procesal (v. arts. 385, 1428, 1476, 1722 LEC; 193 Ley 2/1989, Procesal Militar; 137.4 Ley 11/1986, en relación con las mediadas cautelares en los procedimientos de la propiedad industrial).

El aval bancario constituye un compromiso, de una entidad de crédito, de hacer frente al pago de una obligación pecuniaria en caso de incumplimiento del deudor. Es una fianza de deuda futura de importe determinable, admitida en el art. 1825 del Código civil, y sometida al régimen de este contrato recogido en el Código civil. Según este régimen la fianza es una obligación accesoria de la obligación y de carácter subsidiario, salvo que se pacte la solidaridad, lo cual es habitual en el tráfico bancario.

Conviene distinguir el aval bancario de figuras afines como el seguro de caución. La naturaleza crediticia del aval bancario lo separa del seguro de caución. Por el seguro de caución el asegurador se obliga, en caso de incumplimiento por el tomador del seguro de sus obligaciones legales o contractuales, a indemnizar al asegurado a título de resarcimiento o penalidad los daños patrimoniales sufridos (art. 68 Ley de Contrato del Seguro). En este tipo de seguro, el asegurador se obliga, no a cumplir por el deudor principal, sino a resarcir al acreedor de los daños y perjuicios que el incumplimiento hubiera producido (STS 12-III-2003).

El aval bancario es un contrato consensual y oneroso. Es un contrato consensual que debe formalizarse por escrito (véase art. 1827 C.c.; 440 C.com.). Los otorgados en favor de la Administración deben seguir el modelo oficial (véase Orden 2 junio 1987).

Todos los avales bancarios se someten a la vigilancia administrativa del Banco de España y deben ser inscritos en el Registro de avales (véase Circulares 172/1979; 28/1985).

El aval es una de las operaciones profesionales de las entidades de crédito y como tal se realiza a título oneroso. La comisión es el precio del crédito indirecto que la banca percibe por conceder el aval.

§ 43.2.2. SUSCRIPCIÓN CAMBIARIA

El préstamo de firma puede revestir la forma de suscripción cambiaria. Bajo esta modalidad la entidad de crédito suscribe letras de cambio frecuentemente libradas por el cliente quien se podrá procurar fondos negociando la letra, convertida con la suscripción bancaria en un instrumento financiero de elevada liquidez. Habitualmente el crédito de la banca se concreta en la firma de aceptación, pero también es frecuente que la banca intervenga como endosante o, incluso, como avalista, declarando en el propio título el carácter de su intervención.

El aval cambiario tiene la naturaleza de un afianzamiento específicamente cambiario. En modo alguno cabe entender que implica, sin más, un afianzamiento del contrato subyacente (STS 28-VII-1994). Es accesorio respecto de la obligación cambiaria, hasta el punto de que si esta es nula por razón de la nulidad de la letra, carece de eficacia y virtualidad el aval (STS 28-III-2003).

La aceptación cambiaria no presenta en relación con una aceptación ordinaria de letras de cambio ninguna originalidad. Es en el contexto financiero donde reviste características propias. Normalmente constituye el acto de ejecución de un negocio de favor o el modo de ejecución de una apertura de crédito.

Mediante el pacto de favor, la banca se obliga a suscribir la letra, normalmente como aceptante, frente al cliente quien se obliga a proveer los fondos necesarios para atender el pago de la letra al vencimiento. La banca acepta la letra con el fin de favorecer al cliente librador reforzando el crédito de la letra. Se utiliza la letra de favor como instrumento para la obtención de crédito indirecto (véase SAP Madrid 10-XII-1998). Mediante la aceptación de favor, la banca, favorecedora, aumenta el crédito del cliente, favorecido, quien podrá hacerla circular con mayor facilidad, mediante descuento en otra entidad de crédito u otra forma de endoso.

El pacto de favor es un negocio de crédito, de responsabilidad o de firma. Se encuadra en la figura de la fianza. La banca asume el riesgo típico de pagar el crédito garantizado en caso de incumplimiento por el cliente del deber de aportar la provisión. Hay quien lo califica de mandato. Bajo esta concepción la banca se obliga a cumplir en nombre propio, pero en interés del cliente, el acto jurídico de la aceptación cambiaria. El cliente se obliga a proporcionar los medios necesarios para el cumplimiento de la obligación asumida por la banca. En caso de que por incumplimiento por el cliente de su obligación de provisión y de que la banca se vea obligada a pagar la letra, podrá reclamar frente al cliente no solo la suma pagada sino también los daños y perjuicios que le haya ocasionado el incumplimiento del cliente.

§ 43.3. GARANTÍAS AUTÓNOMAS

§ 43.3.1. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO

La garantía bancaria autónoma consiste en el compromiso asumido por un banquero de pagar un montante determinado a primera solicitud del beneficiario, con independencia del contrato comercial subyacente, cuando estime que el resultado de la prestación asumida contractualmente por el principal no ha sido suficientemente atendida. Constituye un compromiso de pago contra documentos, no condicionado a la prueba del incumplimiento por el principal en la relación subyacente. El banquero garante, emisor de la carta de garantía, asume un compromiso de pagar ante la presentación de una declaración por escrito.

El principio de autonomía de la voluntad permite que la banca preste su firma para reforzar la probabilidad de que el acreedor de una obligación de hacer tenga cubierto su crédito. Mediante la técnica de la intercesión, la banca asume una deuda propia, a primer requerimiento del acreedor, en consideración a una obligación ajena, por un título distinto al del deudor principal.

Las garantías autónomas nacen como mecanismo financiero vinculado al comercio internacional. Si el crédito documentario se desarrolla como mecanismo que facilita el cumplimiento de la obligación de pago del importador, la garantía autónoma nace con la finalidad, no menos importante, de asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el exportador. Las garantías autónomas dan respuesta a la falta de adecuación a las exigencias del comercio internacional de las garantías tradicionales. Surgen a mediados del siglo XX como un mecanismo de cobertura del cumplimiento de las obligaciones de los exportadores capaz de desplazar a la tradicional caución mediante depósito de dinero. La garantía real que ofrece la caución es sustituida por un compromiso bancario en forma de promesa de suma de dinero. La garantía autónoma desde el punto de vista del beneficiario, se desenvuelve con el mismo automatismo que un depósito de dinero entregado en garantía. Surgen las garantías bancarias autónomas, también denominadas independientes, a primer requerimiento o a primera demanda.

Las garantías autónomas nacen de la práctica internacional y se consagran gracias a la labor de la doctrina y de la jurisprudencia que reconocen la validez de esta nueva figura de garantía personal.

La publicación número 458 de 1992 de la Cámara de Comercio Internacional recoge las Reglas uniformes sobre las garantías a demanda, inspiradas en las relativas al crédito documentario. Son reglas que se basan en el principio de independencia de la garantía frente al contrato subyacente. Se conciben las garantías autónomas como naturalmente irrevocables. Las citadas Reglas, como ocurre con las que tiene por objeto los créditos documentarios, no constituyen fuente del Derecho y sólo se aplican cuando están expresamente recogidas en la carta de garantía. Son recomendaciones profesionales de un Organismo Internacional. Se aplican cuando así se recoge en la declaración de voluntad de las partes, quienes pueden disponer de las reglas, estableciendo en que medida se aplican y si son modificadas.

En la Unión Europea, hay un proyecto de directiva de armonización del derecho aplicable a cauciones y garantías, cuya aplicación se extiende a las garantías autónomas.

En España, la doctrina dominante se pronuncia en favor de la admisión de las garantías autónomas y del reconocimiento de su licitud. Las garantías autónomas o independientes constituyen, según la sentencia del Tribunal Supremo de 27 de octubre de 1992, una nueva modalidad de garantías personales surgida al amparo del principio de autonomía de la voluntad sancionado en el art. 1255 del Código civil. En este tipo de garantías, la banca garante asume una obligación distinta, autónoma e independiente de las que nacen del contrato cuyo cumplimiento se garantiza. La banca garante no puede oponer al beneficiario que reclama el pago otras excepciones que las que deriven de la relación de garantía. La obligación del garante es abstracta, independiente del contrato inicial. Del contrato de garantía autónoma surge una obligación líquida, determinada en el contrato y pagadera a su mera reclamación. Del pago de la garantía surge el derecho al regreso del garante frente al ordenante.

Son garantías documentarias que se hacen efectivas contra la presentación de determinados documentos. Los requisitos documentales necesarios para reclamar el pago deben recogerse con claridad en el texto de la garantía. La formula más sencilla recoge que el pago se realizará contra la reclamación por escrito, sin mencionar el incumplimiento o ir acompañada de otros documentos. Sin embargo, lo más frecuente es exigir una declaración expresa de que se ha producido el incumplimiento de las obligaciones del ordenante frente al beneficiario derivadas de la relación subyacente. Las reglas uniformes exigen acompañar la demanda con este tipo de declaración (art. 20). No le concierne al garante la adecuación de la documentación presentada con la realidad, ni le corresponde verificar el incumplimiento de la relación subyacente.

§ 43.3.2. NATURALEZA JURÍDICA

Las garantías autónomas son garantías personales distintas de las fianzas. Son garantías personales autónomas. Son autónomas de la relación subyacente y no participan de las notas de accesoriedad y subsidiariedad que caracterizan a la fianza. No hay en la garantía autónoma una relación de solidaridad que sólo es posible en las garantías accesorias.

Según las categorías clásicas, la garantía autónoma pertenece a la categoría de las garantías personales. Al deudor principal se añade un segundo deudor que asume un compromiso a título principal de una deuda propia. Sin embargo son garantías que no responden al esquema de la fianza típica. No son garantías autónomas, aquellas garantías o compromisos accesorios en los que la obligación de pagar del garante sólo surge cuando queda probado el incumplimiento del principal.

La jurisprudencia ha ido elaborando un concepto amplio de garantía personal que permitiría incluir en el mismo a las garantías autónomas (véase SSTs 7-XII-1968; 21-III-1980; 15-VII-1983). Hasta culminar con la admisión de las garantías autónomas justificada por las necesidades del tráfico mercantil, ante la inadecuación del régimen legal de la fianza (véase STS 27-X-1992). No se puede desconocer, sin embargo, la existencia de algunas sentencias que afirman el carácter exclusivo de la fianza en el ámbito de las garantías personales (véase SSTs 2-X-1990; 15-IV-1991). Desde esta postura los principios de accesoriedad y subsidiariedad son esenciales al tipo de fianza regulado en el Código civil, cuyas normas son imperativas, impidiendo la existencia de otro tipo de garantías. Según

esta doctrina, la admisión de las garantías autónomas vendría a desnaturalizar el contrato de fianza al perder las notas de accesoriedad y subsidiariedad.

Las garantías autónomas se asemejan a los créditos documentarios en que para el garante no tiene relevancia el hecho del incumplimiento, solo le importan los documentos, pero difieren de los mismos en que las garantías autónomas sólo pueden ser correctamente invocadas ante el incumplimiento del principal. La función de aseguramiento de las garantías autónomas se contrapone a la función de pago propia del crédito documentario.

Los créditos *stand-by* son instrumentos vinculados a una gama de actividades financieras y comerciales mucho más amplia que las garantías autónomas a los que, por esta razón, les resulta más adecuado la aplicación de las reglas sobre los créditos documentarios, en lugar de las específicas de las garantías autónomas.

§ 43.3.3. CAUSA DEL CONTRATO

La autonomía de la voluntad configura un negocio de garantía al margen del tipo legal de la fianza. El Derecho español es cuasalista, lo cual conduce a la necesidad de acudir a una concepción causal de las garantías autónomas. La garantía autónoma es un contrato con causa lícita. Constituye un negocio de garantía con causa intrínseca. Se justifica en si misma, de conformidad con el principio de autonomía de la voluntad. Es una relación jurídica compleja, distinta de la fianza, para la que no existe obstáculo legal en orden a su eficacia en el ordenamiento positivo español, que encuentra su fuerza vinculante en el principio de libertad de contratación proclamado en el art. 1255 del Código civil (STS 14-XI-1989). La obligación abstracta, con causa intrínseca, puede ser creada libremente por las partes, respetando las exigencias derivadas de la moral y el orden público.

Se tratará además de una causa lícita, en cuanto no se opone a las leyes o a la moral. La causa es el motivo esencial de que mueve a las partes a contratar. Es un negocio oneroso en la que para cada parte contratante la prestación o promesa de pago se entiende por causa. Es la causa genérica de los contratos onerosos.

Tiende a considerarse nula la garantía cuando el contrato base es contrario a la moral o el orden público. El examen de las garantías autónomas no debe situarse a nivel dogmático, sino en los términos concretos pactados por las partes. Se trata de examinar la voluntad de las partes, que debe haberse pronunciado con la suficiente claridad, y apreciar si ha existido un abuso de derecho.

La existencia de la causa se debe apreciar en el momento de formación del contrato. La causa de la garantía se encuentra en la relación contractual establecida entre el ordenante y el garante. Sin embargo, hay quien mantiene que la causa es el contrato base. De tal modo que la anulación del contrato base entrañaría la anulación de la garantía por ausencia de causa. También hay autores que consideran que la relación entre el ordenante y el beneficiario, y la establecida entre este último y el garante constituyen, conjuntamente, la causa del contrato de garantía.

§ 43.3.4. CARACTERES

La carta de garantía hace surgir un compromiso independiente, que se abstrae de las relaciones subyacentes que vinculan al principal con el beneficiario, y al principal con el garante. Es un compromiso personal, irrevocable, formal e incondicional.

— El compromiso del garante es personal, cuando se ejecuta, paga su propia deuda, distinta de la obligación principal. Es un compromiso personal asumido por un banquero destinado habitualmente a asegurar el cumplimiento de contratos mercantiles.

— La garantía autónoma es irrevocable, salvo que se indique expresamente lo contrario. La garantía es eficaz desde la fecha de su emisión, salvo que de sus términos expresamente se deduzca que su efectividad sea en fecha posterior o que queda sometida a condición.

— Es un compromiso formal. Las reglas uniformes exigen para la existencia de la garantía un compromiso escrito. La expresión «escrito» comprende los mensajes teletransmitidos o recibidos por medio electrónico cuya autenticidad haya quedado verificada. En la práctica el beneficiario exige que el compromiso se formalice por escrito. El garante, según las reglas uniformes, no responde de los errores derivados de los medios empleados en las comunicaciones. La doctrina insiste en el carácter literal del compromiso. Las instrucciones del ordenante en relación con la emisión de la garantía deben ser completas y precisas, sin entrar en excesivos detalles. La carta de garantía debe contener la identificación del garante, del beneficiario y del principal, la relación subyacente que origina su emisión, la suma a pagar y la moneda de pago, junto a las circunstancias que puedan dar lugar a la reducción de la suma garantizada, el término para reclamar el pago, fecha o hecho de determinante de la extinción de la garantía y los documentos que deben presentarse para la ejecución de la garantía.

— Es una garantía de carácter incondicional. La obligación de pago no puede tener otros requisitos que la presentación de una reclamación por escrito, acompañada de los documentos especificados en la propia carta de garantía. Se suele exigir al beneficiario que junto a la reclamación escrita presente determinados documentos relacionados con el incumplimiento de la relación garantizada con el fin de reducir el riesgo de reclamación abusiva.

§ 43.3.5. CONTENIDO

En un sentido amplio, la garantía autónoma constituye una operación compleja de carácter triangular que recuerda a la estudiada en el crédito documentario. Forman parte de la misma un negocio base subyacente celebrado entre el cliente y el beneficiario, un contrato de comisión mercantil que relaciona al cliente con el banquero, por la cual recibe el encargo de emitir la carta de garantía, y el contrato autónomo de garantía que vincula al banquero con el beneficiario. Lo específico de la operación resulta, precisamente, de este negocio de garantía.

a) Relación ordenante-banca emisora

El cliente ordenante solicita al banquero que otorgue una garantía en favor de un tercero siguiendo sus instrucciones. Si el banquero acepta el encargo nace una relación jurídica que tiene la naturaleza de comisión mercantil. El ordenante se obliga al pago de la remuneración pactada. La comisión mercantil es un contrato oneroso. Habitualmente la remuneración se calcula a partir de la suma garantizada y del riesgo financiero asumido. El cliente debe dar al banquero las instrucciones necesarias para que otorgue la garantía, indicando el beneficiario, el importe, el plazo y la forma de pago de la garantía. El ordenante también se obliga a entregar al banquero la provisión de fondos necesaria para la

operación. Se puede pactar un anticipo de la provisión. También es frecuente que el banquero exija al ordenante la cobertura del riesgo de que tenga que hacer frente al pago de la suma garantizada. El cliente está obligado por el contrato de comisión a reembolsar al banquero de las cantidades pagadas en caso de ejecución de la garantía. Según el art. 278 del Código de comercio, el comitente está obligado a satisfacer al comisionista el importe de todos sus gastos y desembolsos. Las reglas uniformes contemplan la posible existencia de contragarantías de las garantías autónomas. La contragarantía es un compromiso escrito de pago dado por un mandatario del principal frente al garante que podrá ejercitar el garante contra la presentación de una reclamación por escrito acompañada de los documentos que se hayan especificado. Cumple una función indemnizatoria. Es un negocio distinto a la garantía a la que se vincula. Salvo previsión expresa en contrario, las contragarantías son irrevocables.

El cliente ordenante se obliga a reembolsar al banquero garante todos los gastos que deriven de la ejecución de la garantía. Estos gastos también pueden ser objeto de cobertura.

El banquero se obliga a emitir la garantía cumpliendo las instrucciones del ordenante, consultándole en lo no previsto (art. 255 C.com.) El rigor formal de la comisión se extrema en este tipo de servicios financieros. Como todo comisionista debe mantener informado al cliente del estado de la comisión, rindiendo cuentas a la conclusión de la misma (arts. 260; 263 C.com.).

b) Relación banca emisora-beneficiario

El banquero, en cumplimiento del encargo recibido de su cliente, emite la carta de garantía obligándose a pagar al beneficiario una suma de dinero cuando este se lo reclame en la forma pactada. La emisión de la garantía constituye el negocio de ejecución de la comisión aceptada.

La garantía debe constar por escrito como todo afianzamiento mercantil (art. 440 C.com.) Mediante la emisión de la carta de garantía, el garante asume frente al beneficiario un compromiso personal y abstracto de pago. El garante se compromete a pagar cuando el beneficiario se lo reclame, siempre que mencione en su escrito de reclamación el incumplimiento por el principal de la relación subyacente y que acompañe los documentos especificados en la propia carta de garantía.

El compromiso del garante es independiente, tanto de la evolución que puedan llevar las relaciones con el ordenante, como de las relaciones existentes entre el ordenante y el beneficiario de la garantía. La autonomía se manifiesta en primer lugar en las relaciones que vinculan al garante con el ordenante. El garante no podrá prevalerse de algún hecho que afecte a la situación del ordenante o de las relaciones que este tenga con él para rechazar la ejecución de su compromiso frente al beneficiario. Resulta irrelevante a estos efectos la insolvencia del ordenante o la ruptura de la relación de clientela que normalmente vincula al ordenante con el garante.

El garante renuncia igualmente a prevalerse de las excepciones nacidas de las relaciones comerciales establecidas entre el ordenante y el beneficiario, origen de la emisión de la garantía. El garante puede asumir un compromiso más amplio que aquel que pesa sobre el ordenante en virtud de la relación comercial subyacente. Este grado de abstracción

es lo que permite caracterizar a estas garantías frente a los demás tipos de garantías personales.

El beneficiario desea cubrir el riesgo de que el deudor principal incumpla. El garante satisface este deseo proveyendo al beneficiario con un rápido acceso a la suma de dinero si esa obligación no es cumplida. El principal debe ser informado por escrito de las condiciones en que se ejecuta la garantía. De este modo podrá eliminar en alguna medida los abusos en que pueda incurrir el beneficiario en la ejecución de la garantía. El garante queda obligado al pago contra la presentación de una demanda por escrito y los documentos especificados. No le corresponde al garante decidir sobre si el principal ha cumplido o no las obligaciones frente al beneficiario derivadas de la relación subyacente.

El compromiso del garante es personal, cuando se ejecuta, paga su propia deuda, totalmente distinta de la obligación principal. Se excluye toda oposición en razón del contrato base. La garantía es irrevocable, salvo que se establezca lo contrario. Tiene efecto desde la fecha de su emisión, salvo que se haya dispuesto en la propia garantía un aplazamiento de sus efectos o una condición para su efectividad.

La obligación de pago del garante surge con la presentación de una demanda por escrito y los demás documentos especificados en la garantía. Esta obligación de pago no se condiciona a la prueba del incumplimiento por el deudor principal de la obligación subyacente. Al garante no le incumbe el hecho del incumplimiento, solo los documentos. No es una garantía accesorio. En este tipo de garantías la obligación de pago del garante no puede tener otra condición distinta que la presentación de una reclamación por escrito y los documentos especificados en el contrato. Se desnaturaliza la garantía autónoma si se requiere al garante para que decida sobre si se han o no cumplido las obligaciones derivadas de la relación subyacente.

El garante debe examinar con diligencia los documentos que se presenten para ejecutar una garantía incluida la reclamación. Debe rechazar aquellos documentos que externamente no se correspondan con los especificados en la garantía. Para realizar esta tarea dispone de un tiempo razonable. El rechazo de la reclamación de pago debe ser comunicado por el garante inmediatamente al beneficiario. Los documentos recibidos deben ser puestos a disposición del beneficiario.

El ordenante debe ser informado de la presentación de la reclamación, del pago y, en su caso, del rechazo de la reclamación. El principal debe ser informado por escrito de la reclamación presentada por el beneficiario. La notificación del pago tiene la finalidad de evitar el pago por el ordenante, deudor principal, de la obligación garantizada. Tiene aplicación lo dispuesto en el art. 1842 del Código civil, según el cual si el fiador ha pagado sin ponerlo en noticia del deudor, y este, ignorando el pago, lo repite por su parte, no queda al primero recurso alguno contra el segundo, pero sí contra el acreedor. Salvo previsión expresa en contrario, el derecho del beneficiario a reclamar el pago derivado de la garantía es intransmisible. El garante que paga por ser ejecutada la garantía, dispone de la acción de reembolso frente al cliente ordenante en los términos pactados en el contrato de comisión.

BIBLIOGRAFÍA

ALCALÁ DÍAZ, M.A.: “Función económica y naturaleza jurídica de las garantías bancarias Aa priemra demanda”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 1789-1847;

“Garantías bancarias a primera demanda”, en AA.VV., *Derecho del mercado financiero*, II/vol. 2, Madrid, 1994, pp. 237-288.— BLANCO CAMPAÑA: “Aval cambiario y aval como contrato de garantía (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1980)”, *RDBB*, núm. 7, 1982, pp. 677-688.— CARRASCO, A.: *Fianza, accesoriedad y contrato de garantía*, Madrid, 1992.— CARRILLO POZO, L.F.: *Las garantías autónomas en el comercio internacional*, Bolonia, 2000; “La tutela del ordenante frente a reclamaciones abusivas de las garantías bancarias internacionales”, *RDBB*, núm. 80, 2000, pp. 49-91.— DÍAZ MORENO, A.: “Nota introductoria acerca de la Convención de las Naciones Unidas sobre garantías independientes y cartas de crédito contingente”, *RDBB*, núm. 64, 1996, pp. 1013-1080; “Las garantías a primer requerimiento en la jurisprudencia del Tribunal Supremo”, en *Estudios Verdera*, I, pp. 627-650.— ESPIGARES HUETE, J.C.: “Actualidad y vigencia práctica de las garantías «a primer requerimiento» en la reciente jurisprudencia”, *RDBB*, núm. 92, 2003, pp. 135-157.— GALGANO, F.: “Fideiussione *omnibus* e contratto autonomo di garanzia”, en *Estudios Verdera*, II, pp. 899-907.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed., actualizada por S. MOLL, Madrid, 1975, pp. 237-240.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 258-263, 349-352.— ILLESCAS ORTIZ, R.: “Les garanties indépendantes, les lettres de crédit *stand-by* et la bonne foi dans le commerce international: à propos de l’article 19 de la convention de 1995”, en *Mélanges en l’honneur de Christian Gavalda*, París, 2001, pp. 173-186.— ILLESCAS ORTIZ, R. y PERALES VISACASILLAS, P.: cap. 15: “Garantías independientes y cartas de crédito contingente”, en *Derecho mercantil internacional. El Derecho uniforme*, Madrid, 2003, pp. 429-465.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 358-368.— MARTIN, C., y Delierneux, M.: *Les garanties bancaires autonomes*, Bruselas, 1991.— MASTROPAOLO, F.: *I contratti autonomi di garanzia*, 2ª ed., Turín, 1995.— MEO, G.: “Fideiussioni e polizze fideiussorie. la clausola a prima richiesta”, *Contratto e Impresa*, 1998, núm. 2, pp. 921-940; “Fideiussioni bancarie e garanzie a prima richiesta: le tutele cautelari”, *BBTC*, 1995, I, pp. 443-458.— PAZ-ARES, C.: *La letra de favor*, Madrid, 1987.— PERALES VISCASILLAS, M.DEL P.: “La carta de crédito contingente”, *RDBB* núm. 85, 2002, pp. 7-121.— PORTALE, G.B.: *Le garanzie bancarie internazionali*, Milán, 1989; “El contrato autónomo de garantía (causalidad y abstracción en el Garantievertrag)”, *RDBB*, núm. 39, 1990, pp. 629-661.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, París, 1995, pp. 556-564, 721-738.— RODRÍGUEZ DÍAZ, I.: “En torno a la garantía a primera demanda”, *RDBB* núm. 90, 2003, pp. 7-52.— SAN JUAN CRUCELAEGUI, J.: *Garantías a primera demanda. Contratación internacional e interna*, Madrid, 2004.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *El contrato autónomo de garantía. Las garantías a primera demanda*, Madrid, 1995; “Los contratos bancarios de garantía”, EN E. BELTRÁN SÁNCHEZ, y U. NIETO CAROL (dirs.): *Contratación mercantil*, Madrid, 1999, pp. 133-156;— STOUFFLET, J.: “La garantie bancaire à première demande”, *Journal de Droit International*, 1987, pp. 265 ss.— VASSEUR, M.: voz «Garantie indépendante», *Encyclopédie DALLOZ*, (*Répertoire commercial*).— VIALE, M.: “La fideiussione e il contratto autonomo di garanzia”, en F. GALGANO (dir): *I contratti del commercio, dell’industria e del mercato finanziario*, I, Turín, 1995, pp. 763-778.

§ 44. EMISIÓN Y GESTIÓN DE TARJETAS BANCARIAS

§ 44.1. NOCIONES GENERALES

§ 44.1.1. CARACTERIZACIÓN DEL SERVICIO DE TARJETA

La tarjeta bancaria es un instrumento financiero, cuya emisión y gestión da lugar a una actividad típica del mercado del crédito incluida en la lista de las que gozan de reconocimiento mutuo en la Unión Europea (véase art. 52./LDIEC). Es, asimismo, una de las actividades parabancarias que pueden realizar los establecimientos financieros de crédito (DA 1ª.1.d Ley 3/1994). Constituye un servicio financiero de carácter monetario y crediticio. Es un medio de pago de creciente utilización en sustitución del dinero y en concurrencia con los cheques. También cumple una importante función crediticia como mecanismo de crédito al consumo. En España hay más de treinta y seis millones de tarjetas bancarias, un tercio de ellas de crédito.

Hay pues dos grandes categorías de tarjetas bancarias, las de débito y las de crédito. Las tarjetas de débito son instrumentos monetarios vinculados al servicio de caja que presta la banca en el contrato de cuenta corriente. A su vez, las tarjetas de crédito sirven de instrumento para conceder crédito por la banca. Su diversa función no justifica sin embargo un estudio separado de las mismas. Tienen en común una misma estructura del contrato. El servicio de tarjeta bancaria es siempre una relación trilateral entre emisor, titular y comerciante adherido al sistema. Relación trilateral que admite simplificaciones, como ocurre cuando el emisor actúa como comerciante banquero prestando el servicio de caja a través de los cajeros automáticos. Hay una teoría general del servicio de tarjeta bancaria que sirve tanto para las tarjetas de débito como para las de crédito. Al servicio de caja o a la concesión de crédito asociada a la utilización de la tarjeta le resultará aplicable su normativa específica. Así lo recomienda la Comisión Europea al incluir, en un único concepto: el de «instrumento electrónico de pago», las diversas modalidades de tarjetas bancarias, lo cual permite regularlas de un modo uniforme (véase Rec. 97/489/CE).

La actividad de emisión y gestión de tarjetas bancarias es una actividad compleja, de cuya realización surgen tres relaciones jurídicas fundamentales: la que nace entre el emisor y el titular de la tarjeta, la que surge entre el titular y el comerciante adherido al sistema, y la que se establece entre el emisor y el comerciante adherido. Lo esencial es la prestación por el emisor de la tarjeta de un servicio financiero en sus dos vertientes, el que presta al titular de la tarjeta y el que presta al comerciante adherido. Son servicios interdependientes. La utilización de la tarjeta como medio de pago depende de la existencia de comerciantes que las acepten en sus transacciones y de clientes que se sirvan de ellas. El emisor de la tarjeta puede encargar la gestión de la misma a otra entidad, lo cual hace nacer una cuarta relación jurídica que debe ser también contemplada.

La tarjeta de plástico es el medio material que se utiliza para prestar un servicio financiero. Es el objeto del servicio de tarjeta que, además, sirve para identificar al propio

contrato. Esta circunstancia aconseja extremar la distinción entre el objeto material del servicio financiero, la tarjeta de plástico, y el servicio mismo, descrito como el contrato de carácter plurilateral que hace nacer las relaciones jurídicas que han sido mencionadas. Las tarjetas por sí solas no otorgan facultades a sus titulares. Las facultades derivan del contrato suscrito con el emisor. Las tarjetas son únicamente el instrumento financiero elegido para el ejercicio de esas facultades.

§ 44.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La emisión y gestión de tarjetas bancarias es una operación financiera que carece de régimen legal. Hay algunas referencias a las mismas en la Ley de crédito al consumo. Las entidades de crédito median en el crédito al consumo a través de las tarjetas y los créditos en cuenta corriente vinculados a las tarjetas se someten a lo dispuesto en la citada Ley. Estos «créditos en cuenta de tarjeta» se separan de los demás créditos en cuenta corriente, excluidos, estos últimos, del ámbito de la Ley del Crédito al Consumo (art. 2.1.ª). Aunque resulte paradójico, los titulares de tarjetas de crédito no se benefician de la tutela especial de la transparencia de los clientes que reciben crédito a través de descubiertos en cuenta corriente (véase art. 19 LCC).

A su vez, el art. 46 de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista disciplina el pago mediante tarjeta facultando al titular para anular los cargos de compras realizadas utilizando meramente el número de la tarjeta, sin ir acompañada de la presentación o identificación electrónica de la misma.

Otras normas reflejan la importancia de este instrumento financiero. Las tarjetas de cajero, principal modalidad de tarjeta de débito, constituyen un «estímulo a la clientela para su completa vinculación», según la norma octava de la Instrucción de 14 de mayo de 1991 de la Caja Postal. La Orden de 21 de enero de 1993 incluye las tarjetas de crédito entre los servicios postales de ámbito nacional. Las tasas y precios públicos gestionados por el Ente Público de Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea, se pueden cobrar mediante tarjetas de crédito, siempre que se compruebe, telefónica o electrónicamente, la disponibilidad de fondos (Orden 16 octubre 1992). La extranjeros pueden acreditar la disponibilidad de recursos económicos mediante la exhibición de tarjetas de crédito (art. 35.2 RD 155/1996).

Las tarjetas de débito son medios de pago a los que pueden resultar aplicables algunas de las soluciones previstas para el cheque. En este sentido la Ley francesa de 30 de diciembre de 1991, unifica el Derecho aplicable en materia cheques y de tarjetas de pago, a las que define como tarjetas emitidas por entidades de crédito que permiten a su titular retirar o transferir fondos.

La Comisión Europea se ha ocupado de las tarjetas como instrumentos monetarios en la Recomendación de 30 de julio de 1997 (97/489/CE), relativa a las transacciones efectuadas mediante instrumentos electrónicos de pago, que actualiza las anteriores de 8 de diciembre de 1987, sobre el Código europeo de buena conducta en materia de pago electrónico, y la de 17 de noviembre de 1988, relativa a los sistemas de pago y en particular a las relaciones entre titulares y emisores de tarjetas. Los contratos de tarjetas de crédito se incluyen en el ámbito de la Directiva de 26 de diciembre de 1986 de Crédito al consumo. La disciplina comunitaria se orienta a proteger al usuario de las tarjetas con el fin de fortalecer la eficiencia del sistema de pagos.

No se puede desconocer la autorregulación del sector, expresada a través del *Código de Buena Conducta de la Banca Europea con respecto a los sistemas de pago mediante tarjeta*, de 14 de noviembre de 1990.

§ 44.2. ELEMENTOS DE LA OPERACIÓN

§ 44.2.1. LAS TARJETAS COMO ELEMENTO OBJETIVO

La doctrina define las tarjetas bancarias como aquellos documentos de legitimación caracterizados por facilitar a su titular la obtención de bienes o servicios, incluido el dinero, sin necesidad de proceder de inmediato al pago correspondiente de la prestación recibida. Constituyen uno de los principales instrumentos utilizados por los consumidores para pagar sus compras. Con buen criterio, el art. 387 del Código penal, a los efectos de proteger frente a la falsificación, califica de *moneda*, a las tarjetas de crédito y de débito. Y es lo cierto que la innovación técnica y el carácter despersonalizado del tráfico moderno han propiciado que las tarjetas bancarias sirvan de moneda escrituraria en sustitución del dinero.

Las tarjetas bancarias son documentos de legitimación de carácter impropio. Son documentos especiales que legitiman a su titular para obtener determinada prestación. Pero son documentos de legitimación impropios pues no bastan por si solos para legitimar al portador para ejercitar las facultades derivadas de la tarjeta. El comerciante puede exigir al portador que además de la presentación de la tarjeta y de la firma o número de identificación personal que acredite su identidad mediante la presentación de su documento nacional de identidad o a través de cualquier otro medio. La orden de pago, para ser válida, debe proceder del cliente titular de la tarjeta. Las tarjetas son personales, como consecuencia del carácter *intuitus personae* del contrato de tarjeta. No son títulos-valores, pues ni incorporan un derecho de crédito, ni sirven para transmitir derechos de crédito.

El origen de las tarjetas se remonta a las emitidas a mediados de siglo por compañías comerciales en los Estados Unidos con el fin de facilitar el pago aplazado de los bienes y servicios adquiridos por el público. Surgen pues como tarjetas bilaterales, utilizadas por las compañías para facilitar a sus clientes la compra a plazo. Respecto de estas tarjetas, la banca se limitaba a actuar como domiciliataria de los pagos. En las décadas siguientes, los grandes sistemas de tarjetas estadounidenses se extienden a Europa, a lo cual no son ajenos los acuerdos alcanzados con entidades financieras para la distribución y gestión de las tarjetas. Con el tiempo serán las propias entidades financieras quienes se convertirán en emisoras de las tarjetas. Surgen así las tarjetas trilaterales, en las que junto al comerciante y el cliente aparece un tercero, la entidad financiera emisora de la tarjeta. La participación de la banca en la emisión de las tarjetas ofrece un nuevo mecanismo al crédito al consumo. Nacidas como instrumentos monetarios, la intervención bancaria en la emisión y gestión de las tarjetas refuerza su función crediticia. La Comisión Europea las engloba en los instrumentos electrónicos de pago de acceso a distancia: “instrumentos que permiten a su titular acceder a los fondos de su cuenta en una entidad, por el cual se autoriza el pago a un beneficiario, operación que normalmente exige un código de identificación personal o cualquier otra prueba similar de identidad”.

§ 44.2.2. CLASES DE TARJETAS BANCARIAS

Las entidades de crédito emiten tarjetas con destino a su clientela con el fin de servir de instrumento para la prestación de determinados servicios financieros. Cumplen funciones monetarias y crediticias vinculadas al contrato de cuenta corriente. Permiten al titular acreditarse para obtener determinadas prestaciones, entre las que destacan la posibilidad de consultar el saldo contable y de retirar fondos de la cuenta corriente o la de comprar, al contado o a crédito, en establecimientos de comerciantes adheridos al sistema. Se clasifican por los servicios que facilitan en tarjetas de débito y tarjetas de crédito, si bien se tiende a la emisión de tarjetas universales que acumulan ambas prestaciones.

Las tarjetas de débito facilitan la prestación del servicio de caja. Se caracterizan por el hecho de que su utilización da lugar a un inmediato débito en la cuenta corriente del titular. Entre sus modalidades destacan las tarjetas de cajero y las tarjetas de pago en punto de venta. Las primeras permiten, entre otras operaciones, consultar en los cajeros automáticos los saldos y movimientos, y retirar fondos de la cuenta corriente del titular. La tarjeta sirve de contraseña para la realizar estas operaciones. Basta con abrir el cajero con la tarjeta y teclear el número de identificación personal suministrado por el emisor. Las segundas, las tarjetas de pago, facilitan el pago de adquisiciones de bienes y servicios. Su utilización como medio de pago da lugar a que el precio se debite en la cuenta del titular y se abone inmediatamente en la cuenta del comerciante. Permiten a la clientela pagar por un procedimiento simplificado las adquisiciones realizadas a los comerciantes adheridos al sistema.

Una modalidad especial de tarjetas de débito son las tarjetas que a través de un sistema de prepago incorporan un saldo contable. El titular de estos «monederos electrónicos» realiza una transferencia electrónica de la cuenta corriente a la memoria de la tarjeta. La suma transferida queda debitada en la cuenta corriente y registrada en la memoria de la tarjeta. El registro contable se traslada a la tarjeta cuya memoria electrónica funciona como un cajero registrando los pagos realizados mediante la misma. Se diferencia de las demás tarjetas bancarias por su especial configuración monetaria, lo cual determina, como dinero, su exclusión parcial del régimen general de las tarjetas (véase art. 1.2 Rec. 97/489/CE).

Las tarjetas de crédito son aquellas que permiten al titular adquirir a crédito bienes y servicios, o realizar, también a crédito, disposiciones de dinero en los cajeros automáticos. En las adquisiciones a crédito el emisor garantiza, hasta el límite pactado, el pago de la factura al comerciante. El titular obtiene la ventaja de reembolsar con retraso la adquisición realizada cuyo pago es anticipado por el emisor de la tarjeta. El reembolso al emisor se realiza transcurrido un plazo, y puede ser fraccionado.

§ 44.2.3. ELEMENTOS PERSONALES

En las relaciones jurídicas derivadas de la emisión y gestión de tarjetas de crédito participan tres sujetos: el emisor, el cliente titular y el comerciante adherido.

— En un sentido amplio el «emisor» es la persona que crea la tarjeta, la entrega al titular y asegura frente al establecimiento adherido el pago de las sumas cubiertas por su garantía. La Recomendación europea, fiel a su preocupación por la función monetaria de la tarjeta, define al emisor como “la persona que, en desarrollo de su actividad profesional,

pone a disposición de otra persona un instrumento de pago en virtud de un contrato suscrito con [ella]”.

Recordemos aquí que la dedicación como actividad principal a la emisión y gestión de tarjetas de crédito es una actividad reservada a los establecimientos financieros de crédito (véase DA.1ª.1 Ley 3/1994), y, en general, al conjunto de las entidades de crédito (véase art. 52 LDIEC). La entidad de franquicia titular de la marca se encarga de la emisión y gestión de la tarjeta o, como es más habitual, acuerda que sean otras entidades de crédito las que realicen tales labores. La emisión y gestión de la tarjeta puede corresponder a distintas entidades de crédito vinculadas entre ellas por un contrato de carácter interbancario. La Ley de prevención del blanqueo de capitales distingue entre las «sociedades emisoras de tarjetas» y las «sociedades gestoras de tarjetas», al enumerar los sujetos obligados a colaborar en la prevención del blanqueo de capitales (véase art. 2.1.)

— El «titular» es el cliente que acuerda con el emisor el servicio de tarjeta y asume la obligación de atender los débitos derivados de su utilización. Estos débitos se anotan en la cuenta corriente del cliente de la entidad de crédito domiciliataria que suele ser la gestora de la tarjeta. Según la Recomendación, el titular es “la persona que, en virtud de un contrato suscrito con un emisor, posee un instrumento de pago”. El titular puede autorizar el uso de la tarjeta por un tercero, llamado beneficiario, quien dispondrá de su propia tarjeta. Las personas jurídicas pueden ser titulares de tarjetas bancarias, cuyo uso corresponde al representante o persona apoderada.

— El «comerciante adherido», o proveedor, es aquel empresario, o profesional, que en virtud de contrato con el emisor, de adhesión al sistema de la tarjeta, admite su utilización como medio de pago de los bienes y servicios ofrecidos al mercado.

§ 44.3. RELACIONES JURÍDICAS DERIVADAS DE LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE TARJETAS BANCARIAS

Según se ha mencionado, el servicio de tarjeta se basa en una operación compleja que integra tres relaciones jurídicas, la del emisor con el cliente titular, la del emisor con el comerciante adherido y la del titular de la tarjeta con el comerciante.

§ 44.3.1. RELACIÓN TITULAR-COMERCIANTE ADHERIDO

El cliente que decide adquirir un bien o servicio en el establecimiento de un comerciante adherido puede optar entre pagar con dinero o hacerlo con tarjeta, de débito o de crédito. El comerciante adherido está obligado a aceptar la tarjeta como medio de pago. La utilización de la tarjeta pone en funcionamiento un complejo mecanismo financiero.

No resulta necesario extenderse en las variadas formas que reviste el acto de utilización de la tarjeta. En las tarjetas de débito, el uso de la tarjeta, con el número de identificación personal, facilita el pago mediante cargo en cuenta del titular y correlativo abono en la cuenta del comerciante. En las tarjetas de crédito, es procedimiento tradicional que el comerciante facture mediante la máquina suministrada por el emisor. Un ejemplar de la factura firmado por el cliente se remite al emisor como comprobante de la operación realizada. El emisor, recibida la factura, procede a abonar al comerciante el precio de venta en el plazo y con el descuento pactado. El reembolso del cliente al emisor tendrá lugar

mediante cargo en cuenta en el plazo pactado. El riesgo de impago es asumido por el emisor.

§ 44.3.2. RELACIÓN EMISOR-TITULAR

Entre el emisor y el titular se concluye un contrato de tarjeta que según las recomendaciones europeas debe revestir forma escrita. Esta forma escrita es precisamente la que debe revestir el cumplimiento de los amplios deberes de información del emisor frente al titular de la tarjeta.

a) Deberes de información

La transparencia que debe presidir las relaciones de las entidades financieras con su clientela se manifiesta con especial intensidad en las relaciones entre el emisor y el titular de las tarjetas bancarias. Como es habitual, la entidad financiera debe suministrar información en dos momentos: al contratar el servicio de tarjeta y tras la ejecución de cada una de las transacciones efectuadas mediante el uso de la tarjeta. Son previsiones recogidas en las recomendaciones europeas no incorporadas al Derecho interno español. Si se mantiene la opción de política legislativa actual, es de suponer que se incorporaran al Derecho interno como normas administrativas.

Según la disciplina comunitaria, a más tardar al firmar el contrato, el emisor debe comunicar al titular las condiciones aplicables a la emisión y utilización de la tarjeta “en términos claros y fácilmente comprensibles” (art. 3.2 Rec 97/489/CE), entre las que se incluirán las instrucciones de uso, las obligaciones y responsabilidades que corresponden al emisor y al titular, los plazos de anotación de los cargos y abonos y la fecha valor de los mismos, las comisiones y tipos de interés que deba abonar el titular y las vías de recurso de que dispone. Estas informaciones se refuerzan en caso de uso de la tarjeta en el extranjero, mediante la forzosa indicación de las comisiones aplicables a las transacciones en moneda extranjera y el tipo de cambio de referencia que se vaya a utilizar en la conversión de monedas.

El titular que recibida la notificación del emisor sobre la modificación del contenido del contrato siga utilizando la tarjeta crea la presunción de haber aceptado dicha modificación (norma 3.5 Rec. CE 17 noviembre 1988).

b) Obligaciones contractuales

La suscripción del contrato de tarjeta entre el emisor y el cliente genera obligaciones para ambas partes. El emisor se obliga a entregar la tarjeta al titular, con su número de identificación personal, facilitándole las instrucciones de uso. La entrega de la tarjeta es una obligación derivada del contrato. Está prohibida la remisión de tarjetas no solicitadas por el cliente en acuerdo previo (norma 5 Rec. CE). El cliente es libre de contratar o no el servicio de tarjeta; un servicio no exento de riesgos derivados del fraude financiero. El emisor debe proporcionar la base comercial necesaria para la utilización de la tarjeta como instrumento financiero. Debe mantener una red suficiente de establecimientos adheridos.

El emisor actúa como un mandatario encargado de efectuar los pagos por cuenta del titular. Las órdenes del cliente realizadas mediante tarjeta son irrevocables. En las tarjetas de débito, recibida la orden de pago del cliente, el emisor se obliga a debitar la cuenta corriente del titular el precio de la adquisición realizada y a abonar, inmediatamente,

dicha cantidad, menos el descuento pactado, en la cuenta corriente del comerciante. La orden de pago del cliente se vincula a la transferencia de fondos de la cuenta del cliente a la del comerciante.

En las tarjetas de crédito, el emisor abre crédito al titular en favor de los comerciantes adheridos. Es un crédito irrevocable y confirmado. Se obliga a responder del buen fin de los compromisos de pago asumidos por el cliente mediante la utilización de la tarjeta. Garantiza el pago hasta el límite pactado siempre que el comerciante haya cumplido con las condiciones de utilización de la tarjeta. Abona al comerciante, en el plazo pactado, las sumas derivadas del uso de la tarjeta, previo descuento de la comisión pactada.

Durante la vigencia temporal de la tarjeta, en la suma pactada y en el límite diario fijado, el titular puede disponer como propia de la caja del banquero emisor de la tarjeta. El crédito del emisor frente al cliente derivado de la utilización de la tarjeta surge del contrato de tarjeta. Debe pues descartarse la posición doctrinal que considera que con la utilización de la tarjeta se cede al emisor el crédito del comerciante frente al cliente de conformidad con las reglas que regulan la cesión de créditos en el Código civil.

El emisor responde frente al titular por la no ejecución o ejecución incorrecta de las ordenes recibidas del cliente mediante utilización de la tarjeta y de la realización de operaciones no ordenadas por el titular (véase norma 7.1 Rec. CE). Es una responsabilidad objetiva, responde incluso cuando la operación se haya iniciado a través de mecanismos electrónicos que no estén bajo su control directo. La responsabilidad del emisor se limita al importe de la operación no realizada, y, en las realizadas sin autorización a permitir al titular recuperar su posición anterior.

El titular se obliga a pagar por el servicio de tarjeta las comisiones pactadas, una inicial y otra de mantenimiento de carácter periódico suelen ser las habituales. Debe firmar la tarjeta en el momento de su recepción y custodiarla. El emisor se suele reservar la propiedad de la tarjeta, con el fin de poder reivindicarla al término del contrato. El titular asume determinadas cargas en relación con la utilización de la tarjeta. Debe hacer uso correcto de la misma, manteniendo reservados los datos de identificación. Debe comunicar al emisor el extravío o sustracción de la tarjeta. Y, por supuesto, con el fin de dificultar la utilización indebida en caso de pérdida o sustracción, no debe anotar el número de identificación personal en la tarjeta o en un documento que la acompañe (art. 5.c) Rec 97/489/CE).

El titular debe reembolsar al emisor, en las condiciones convenidas, las sumas pagadas a los comerciantes. El contrato debe especificar si el cargo en cuenta será inmediato y de no ser así en que plazo se deberá realizarse (norma 3.4 Rec CE).

El titular se obliga a tener en cuenta el saldo necesario para atender los cargos derivados de la utilización de la tarjeta. Esta obligación reviste poca importancia en las tarjetas de débito, en las que se comprueba la existencia del saldo antes de realizarse la operación y ante la insuficiencia de saldo se deniega el uso. Pero si la tiene en las tarjetas de crédito, en las que el titular se compromete al reembolso mediante cargo en cuenta de las sumas anticipadas por el emisor. Es habitual que estos anticipos únicamente generen intereses cuando se fraccione el reembolso.

El titular no puede utilizar como excepción para no reembolsar al emisor las excepciones que tenga frente al comerciante derivadas de la adquisición realizada con la tarjeta. La obligación de reembolso es independiente de la relación comercial subyacente.

El titular de la tarjeta debe adoptar las precauciones razonables para garantizar la seguridad de la tarjeta y observar en caso de robo o de pérdida las condiciones específicas del contrato suscrito (ap. IV.2 Código Europeo). Debe notificar al emisor el robo o la pérdida. Y una vez realizada la comunicación queda exento de responsabilidad. Asume esta carga de comunicación. Hasta el momento de la notificación, el titular sufre la pérdida derivada de la utilización fraudulenta de la tarjeta, si bien limitada, según norma 8.3 de la Recomendación de 17 de noviembre de 1988 de la Comisión Europea, a lo que en la actualidad son 150 euros, salvo que el titular haya actuado con negligencia grave o de forma fraudulenta, en cuyo caso no se aplicará dicho límite, precisa la Recomendación de 1977. Regla de responsabilidad asumida por el sector en su Código de conducta. Constituye una buena práctica bancaria, según el SRBE, la inclusión de esta regla en los contratos suscritos con la clientela.

El titular debe comunicar al emisor el cargo en cuenta de cualquier transacción no autorizada (norma 4.1.b). Puede ocurrir que al ser renovada la tarjeta y sin ser recibida por el titular, sea utilizada fraudulentamente por un tercero. En estos casos, el titular, en cuanto tenga conocimiento de la utilización indebida de la tarjeta, está obligado a comunicarlo al emisor, y, sino no lo hace, responde de la pérdida ocasionada (SAP Málaga 9-IX-1994).

El titular también debe comunicar al emisor los errores de gestión de la cuenta. La gestión de la tarjeta corresponde a una entidad de crédito, profesional obligado a llevar registros suficientemente detallados de manera que quede constancia de las operaciones realizadas con la tarjeta y puedan rectificarse los errores (norma 6.1 Rec. CE). En cualquier controversia con el titular, corresponde al emisor probar que la operación fue correctamente registrada y que no resultó afectada por alguna avería técnica (norma 6.2). El emisor no puede basarse en la presunción del correcto funcionamiento del sistema informático para invertir la carga de la prueba.

La cancelación del servicio de tarjeta requiere una causa que la determine. La buena fe comercial impone notificar al cliente la cancelación de la tarjeta (STS 15-XI-1994). El cliente debe, según lo pactado, devolver la tarjeta al emisor o proceder a su destrucción. El incumplimiento de este deber hace responsable al cliente de las pérdidas derivadas del uso indebido de la tarjeta cancelada.

c) Aspectos penales

El titular o un tercero pueden utilizar fraudulentamente la tarjeta. El titular legítimo de la tarjeta puede, si los mecanismos de control del sistema de la tarjeta se lo permiten, extraer más dinero que el que tiene contractualmente autorizado. A su vez, una persona no autorizada por el titular de la tarjeta puede llegar a disponer de la misma e introduciendo la tarjeta en el cajero y señalando el número secreto retirar dinero del cajero. Al no existir tipo penal específico aplicable al uso indebido de la tarjeta, se debe sancionar como hurto de tarjeta cuando se tome sin la voluntad de su dueño (STS 8-V-1992, voto particular). La Jurisprudencia penal califica la sustracción y utilización indebida de las tarjetas de «llaves falsas» por tratarse de instrumentos legítimos de cierre sustraídos a su titular. El art. 239 del Código penal considera «llaves» a las tarjetas magnéticas. La utilización de la tarjeta de crédito por quien no es titular, consume el delito de robo con fuerza en las cosas «una vez que con ella, previamente apropiada, sustraída, cogida o tomada, se opera sobre el cajero

automático» (STS 8-V-1992). Frente a esta calificación, que se funda en la «unidad natural de la acción», la Fiscalía General del Estado descarta que las distintas conductas puedan integrar un sólo delito (Consulta 2/1988). Hay quien incluye las tarjetas en el ámbito del art. 248.2 del Código penal según el cual: “También se consideran reos de estafa los que con ánimo de lucro, y valiéndose de alguna manipulación informática o artificio semejante consigan la transferencia no consentida de cualquier activo patrimonial en perjuicio de tercero.”

§ 44.3.3. RELACIÓN EMISOR-COMERCIANTE ADHERIDO

El emisor y el comerciante suscriben un contrato de adhesión al sistema de la tarjeta. Es un contrato celebrado entre profesionales del que surgen obligaciones bilaterales.

El emisor debe entregar los elementos materiales necesarios para el uso de la tarjeta. Se obliga a pagar las facturas del empresario, deduciendo la correspondiente comisión. Hasta la suma garantizada, el emisor asume una obligación de pago personal e irrevocable. No puede invocar la falta de provisión o la insolvencia del cliente para no pagar. Tampoco puede oponer excepciones que podrían ser invocadas por el cliente para no pagar. Por encima de la suma garantizada, los pagos del emisor se realizan «salvo buen fin». Adelanta los fondos en una función de gestión de cobro de las facturas. Si el cliente no reembolsa las sumas anticipadas, el emisor podrá repetir frente al comerciante. Con el pago al comerciante, el emisor se subroga en todos los derechos que correspondan al comerciante frente a quien adquirió con tarjeta.

El comerciante adherido se obliga a admitir en sus transacciones la tarjeta bancaria como medio de pago de bienes y servicios. Queda obligado a exhibir, en las condiciones pactadas, el distintivo o contraseña con el que se distinga en el tráfico al sistema al cual se adhiere. Debe respetar las condiciones de uso pactadas entre las que destaca la prohibición de aplicar un recargo a los clientes que utilicen ese medio de pago. Debe utilizar en cada transacción una factura de las suministradas por el emisor. Tradicionalmente, se trata de facturas en varios ejemplares, en uno de los cuales debe recogerse la firma del cliente para su posterior remisión al emisor como prueba de la transacción realizada quien las abona a su recepción. No obstante, cada vez son mas frecuentes los sistemas de firma electrónica que no exigen la suscripción del cliente de ningún documento. Basta con utilizar la tarjeta, comunicando el número de identificación personal en las adquisiciones de cierta cuantía.

El comerciante debe verificar la validez de la tarjeta y la conformidad de la firma recogida en la factura con la que figure en la tarjeta. En los contrato de adhesión al sistema de la tarjeta se recoge el procedimiento a seguir por parte del comerciante, quien deberá verificar que la tarjeta está vigente y no ha sido inutilizada, recoger la firma del titular en la factura de venta y comprobar que esta firma es la misma que figura en la tarjeta. En caso de duda, deberá solicitar al titular de la tarjeta que exhiba el DNI u otro documento que acredite su personalidad.

Con la suscripción de la factura de venta o su equivalente electrónico, el comerciante adquiere el derecho a recibir el abono inmediato de las ventas cobradas con tarjeta de débito o, en el plazo fijado, en las efectuadas con tarjeta de crédito, previo descuento, en uno y otro caso, de la comisión pactada. Se obliga a pagar una comisión que se hace efectiva mediante el descuento por el emisor de un porcentaje de los pagos que tiene que hacer efectivos derivados de la utilización de la tarjeta. Esta comisión es la

contraprestación que paga el comerciante por disfrutar de un servicio financiero, el de tarjeta como mecanismo de pago que facilita el cobro de la facturación.

El contrato entre el emisor y el comerciante es un contrato de duración que puede ser denunciado en cualquier momento por cualquiera de las partes. La declaración de renuncia debe ser comunicada al emisor e ir acompañada de la cesación de la exhibición pública de las contraseñas del sistema.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO SOTO, R.: “Tarjetas de crédito, medios de pago electrónicos y Derecho de la competencia”, en *Estudios Verdera*, I, pp. 13-26.— ARRILLAGA, J.I.: “La tarjeta de crédito”, *RDP*, 1981, pp. 784-804.— BARUTEL, C.: *Las tarjetas de pago y de crédito*, Barcelona, 1997.— BATUECAS CALETRIO, A.: *Pago con tarjeta de crédito. Naturaleza y régimen jurídico*, Cizur Menor (Navarra), 2005.— CARBONELL PINTANEL, J.C.: *La protección del consumidor titular de tarjetas de pago en la Comunidad Europea*, Madrid, 1995.— FARRANDO MIGUEL, I., y CASTAÑER CODINA, J.: “Atribución y distribución de responsabilidad civil por el uso no autorizado de tarjetas”, *RDBB*, núm. 81, 2001, pp. 87-103.— FÉRNANDEZ ENTRALGO, J.: “Falsificación y utilización fraudulenta de tarjetas electrónicas”, *Cuadernos de Derecho Judicial*, núm. 6, 2002, pp.13-66.— FERRANDO VILLALBA, Mª DE L.: “El contrato de tarjeta de crédito”, en AA.VV., *Contratación bancaria*, tomo I, Valencia, 2001, pp. 331-359.— GARCÍA CACHAFEIRO, F.: *Derecho de la competencia y actividad bancaria. Estudio de los acuerdos sobre precios en los sistemas de pago electrónicos*, Las Rozas (Madrid).— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 367-375.— GETE-ALONSO Y CALERA, Mª. DEL C.: *Las tarjetas de crédito*, Madrid, 1997; *El pago mediante tarjetas de crédito*, Madrid, 1990.— GÓMEZ MENDOZA, Mª.: “La estructura jurídica de las tarjetas de crédito”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 917-938; “Cajeros automáticos”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp.1739-1756; “Aportaciones jurisprudenciales recientes en materia de tarjetas de crédito”, *RDBB*, núm. 62, 1996, pp. 475-483; “Tarjetas de crédito y crédito al consumo”, *La Ley*, 3300, 1993, pp. 1 ss.; “La protección del titular de una tarjeta de crédito en el Reino Unido”, en *Estudios Verdera*, pp. 1169-1196; “Tarjetas bancarias”, en R. GARCÍA VILLAVARDE (dir.), *Contratos bancarios*, Madrid, 1992, pp. 363-436; “Consideraciones generales en torno a las tarjetas de crédito”, en *Estudios Homenaje Joaquín Garrigues*, II, Madrid, 1971, pp. 387-408.— GÓMEZ PORRÚA, J.M.: “La tarjeta de crédito”, en G.J.JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): *Derecho mercantil*, II, 5.ª ed., Madrid, 1999, pp. 190-203.— JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.: voz «Tarjeta de crédito», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, pp. 6469-6472.; voz «Tarjeta de garantía de cheques», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, pp. 6472 y 6473.— MARIÑO LÓPEZ, A.: *Responsabilidad contractual por utilización indebida de tarjetas de crédito*, tesis doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, 2003.— MARTÍNEZ NADAL, A.: *El dinero electrónico. Aproximación jurídica*, Madrid, 2003, pp. 94-100; “El pago con tarjeta en la contratación electrónica. En especial el art. 46 LOCM”, *RDBB*, núm. 84, 2001, pp. 27-84.— NUÑEZ LOZANO, P.L.: *La tarjeta de crédito*, Madrid, 1997; “Prescripción de acción de reembolso derivada de utilización de tarjeta de crédito como instrumento de pago. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo 874/1997 de 6 de octubre”, *RDBB*, núm. 71, 1998, pp. 859-874.— PÉREZ-SERRABONA, J.L., y FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, L.M.: *La tarjeta de crédito*, Granada, 1993.— PIEDELIEVRE, S.: *Instruments de crédit et de paiement*, París, 1999, pp. 219-231.— RECALDE, A.: voz «Tarjeta de cajero automático (tarjeta de débito)»,

Enciclopedia Jurídica Básica, IV, pp. 6495-6469.— RESTUCCIA, G.: *La carta di credito nell'ordinamento giuridico italiano e comunitario*, Milán, 1999.— REVERTE NAVARRO, A.: “Comentario art. 46: Pago mediante tarjeta de crédito”, en AA.VV.: *Régimen jurídico general del comercio minorista*, Madrid, 1999, pp. 580-594.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 437-440.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 329-346.— RUBIN, E.L.; y COOTER, R.: *The payment system*, St. Paul Minn., 1989, pp. 606-735.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, pp. 319-321.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Tarjetas de crédito y tutela del consumidor”, en AA.VV., *Nuevas formas contractuales y el incremento del endeudamiento familiar*, Estudios de Derecho judicial, núm. 50, Madrid, 2004, pp. 437-484; “La armonización comunitaria de los sistemas de pago electrónico (tarjetas)”, *Noticias CEE*, núm. 58, 1989, pp. 39-44.— SPINELLI, M., y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Padua, 1991, pp. 379-401.— VEGA PÉREZ, F.: “La domiciliación bancaria de recibos”, *RDBB*, núm. 14, 1984, pp. 345 ss.

§ 45. ALQUILER DE CAJAS DE SEGURIDAD

§ 45.1. NOCIONES GENERALES

§ 45.1.1. CONCEPTO

Por el contrato de alquiler de cajas de seguridad, la banca pone a disposición del titular un compartimento, denominado caja fuerte o de seguridad, en su cámara acorazada, permitiéndole a cambio del pago de un canon introducir en la misma, para su custodia, dinero, títulos y otros objetos de valor. Hay una cesión de uso de un espacio condicionada por la vigilancia de la banca. La cooperación de la banca es necesaria para que el titular pueda hacer uso de la caja. Es un servicio bancario tradicional cuya prestación constituye una de las actividades de las entidades de crédito que gozan de reconocimiento mutuo en la Unión Europea (véase art. 52.ⁿ LDIEC). Es uno de los servicios complementarios a la actividad bancaria. Mediante esta operación, la banca ofrece a su clientela capitalista un servicio complementario a los de crédito y a los de gestión de carteras de valores a cambio de una remuneración y el titular satisface su interés de tener custodiados y en secreto sus objetos de valor.

§ 45.1.2. NATURALEZA JURÍDICA

El contrato de alquiler de cajas de seguridad es un contrato mixto, que integra elementos propios del arrendamiento y del depósito. Es un contrato *sui generis* caracterizado por la cesión del uso de un espacio y una prestación de custodia o vigilancia. Es un contrato atípico con causa única, resultado de la fusión de la causa de cesión del uso propia del arrendamiento y de la causa de custodia propia del depósito.

La terminología tradicional sugiere que se trata de un arrendamiento de cosas (art. 1543 C.c.). Pero la naturaleza de la operación no se corresponde con el arrendamiento del Derecho común. No constituye un arrendamiento de cosas, dado que el titular no posee la cosa arrendada, solo la utiliza, y cuando la utiliza, lo hace bajo la vigilancia de la banca.

Pero tampoco es un depósito, pues la custodia no recae directamente los objetos que se hayan introducido en la caja. La prestación de custodia tiene lugar sobre la caja de seguridad y los locales donde esta se encuentra. No es un contrato real que se perfeccione con la entrega de la cosa al depositario. La banca desconoce los objetos que se introducen en la caja. Ni recibe la cosa ajena ni asume, por tanto, la obligación de restituirla. La doctrina francesa propone encuadrar este tipo de depósitos en la categoría de *contrat de garde* (contrato de vigilancia), en la que también se incluirían aquellas categorías de depósito en las que el depositario tampoco llega a detentar los objetos depositados, como sucede en el depósito de los *efectos introducidos por los viajeros en las fondas y mesones* (art. 1783 C.c.) Esta posición doctrinal destaca la característica esencial del contrato de alquiler de cajas de seguridad, a saber, la obligación de la entidad de crédito de vigilar la caja y los objetos que contenga.

§ 45.1.3. RÉGIMEN JURÍDICO

El contrato de alquiler de cajas de seguridad es un contrato al que la ley da nombre, pero carece de régimen jurídico. El art. 63.2.*b* de la LMV califica el «alquiler de cajas de seguridad» como actividad complementaria a los servicios de inversión. Si bien el art. 52.*n* de la LDIEC, prefiere utilizar la expresión de «cajas fuertes», de tradición francesa.

Es un contrato atípico que se rige, en primer lugar, por las previsiones contractuales, en segundo lugar, por el régimen del arrendamiento de cosas o del depósito que resulte aplicable por analogía en las prestaciones, y en su defecto, por el régimen general previsto en el Código de comercio para las obligaciones y contratos.

En primer lugar se debe atender a lo convenido entre el banquero y el titular, siempre que respete las normas de carácter imperativo. La banca presta este servicio de un modo uniforme, a través de condiciones generales que aplican a todos los contratos que celebran.

En lo no dispuesto en la convención contractual se aplica el régimen del contrato al que más se asemejen las concretas prestaciones, ya sea el de arrendamiento de cosas o el de depósito. Se aplican las reglas del contrato de arrendamiento de cosas si la prestación es de uso de la caja y las del depósito si es de guarda o custodia.

En relación con las prestaciones de custodia, no se aplica lo dispuesto en el art. 310 del Código de comercio, que, como sabemos, antepone, en relación con los depósitos verificados en los Bancos, los estatutos sociales de estas compañías a lo dispuesto en el propio Código. Esta norma debe considerarse inaplicable, por las mismas razones que se descartó su vigencia en relación con el depósito bancario. Los estatutos de las entidades de crédito son reglas internas que no constituyen normas jurídicas. Los terceros que contratan con las entidades de crédito no se someten a lo dispuesto en los estatutos sociales de estas entidades. Tampoco resulta aplicable, por estar expresamente derogados, el art. 18 de los Estatutos y los arts. 112 al 124 del Reglamento del Banco de España que regulaban el *contrato de cajas de alquiler* (véase Disposición derogatoria única.2 LBE).

§ 45.1.4. CARACTERES

El contrato de alquiler de cajas de seguridad es un contrato mercantil, consensual y de carácter oneroso.

— Es un contrato mercantil por ser un contrato de empresa. Se necesita contar con una organización empresarial para prestar este servicio financiero. Es una actividad complementaria a los servicios de inversión. Al no ser un contrato de depósito, no puede utilizarse la regla recogida en el art. 303.2 del Código de comercio que, para calificar de mercantil el depósito, exige el destino de las cosas depositadas al comercio. Con independencia del destino que vaya a darse a las cosas que se introduzcan en la caja, el contrato de alquiler de cajas de seguridad es un contrato mercantil.

— Es un contrato consensual que se perfecciona por el mero consentimiento (art. 51 C.com.) Para su existencia no se exige, como en el depósito, la entrega de la cosa.

— Es un contrato oneroso en el que la prestación del banquero de cesión de uso y de vigilancia tienen un precio pagado por el titular.

§ 45.2. ELEMENTOS

§ 45.2.1. SUJETOS

Los sujetos del contrato son la entidad de crédito que presta el servicio y el cliente titular de la caja. El alquiler de cajas de seguridad constituye una actividad complementaria de las entidades de crédito. Es una actividad que no está reservada a las entidades de crédito. Carece de naturaleza crediticia y puede formar parte del objeto de la actividad de cualquier empresario. Si bien, es lo cierto, que sólo las grandes entidades de crédito disponen de los locales y medios de seguridad requeridos para prestar este servicio.

El titular es la persona, física o jurídica, que contrata con la banca el alquiler de la caja de seguridad. Si el servicio lo contrata una persona jurídica, en el momento de celebrarse el contrato, se debe designar la persona que queda facultada para hacer uso de la caja. El titular que tenga la condición de usuario, goza de la protección de la Ley de 19 de julio de 1984, del consumidor. Puede haber uno o varios titulares. Cuando la titularidad sea colectiva, debe establecerse en el contrato si el uso es atribuido singularmente a cada uno de ellos o si se requiere que actúen conjuntamente.

§ 45.2.2. LA CAJA DE SEGURIDAD COMO ELEMENTO OBJETIVO DEL CONTRATO

La caja de seguridad es el elemento objetivo del contrato. La estructura de la caja y la del local donde se sitúa deben poseer los requisitos técnicos que garanticen la inviolabilidad de la caja ante eventos perturbadores de normal previsibilidad. Los requisitos de seguridad de las cajas de seguridad de alquiler de las entidades de crédito están recogidos en el art. 121 del Reglamento de la Seguridad Privada aprobado por Decreto de 9 de diciembre de 1994. Las cajas de alquiler deben estar en compartimentos de cámaras acorazadas que dispongan de sistemas de apertura retardada, de detección de ataques y de bloqueo de puertas, entre otras medidas de seguridad.

§ 45.3. FORMACIÓN DEL CONTRATO

El contrato de alquiler de cajas de seguridad es un contrato consensual que se perfecciona con el acuerdo de voluntades. Por razones de seguridad y de funcionamiento del contrato el banquero debe identificar al titular con su nombre y apellidos y completar la identificación con los datos de su domicilio. El domicilio es necesario para poder realizar las intimaciones necesarias en caso de que el banquero se encuentre ante alguno de los supuestos de apertura forzosa de la caja, como sucede cuando se extingue el contrato sin que el titular entregue la llave o cuando el banquero ejerce la facultad de inspección ante la sospecha de que el titular haya introducido en la caja sustancias prohibidas.

§ 45.4. CONTENIDO

§ 45.4.1. OBLIGACIONES DEL BANQUERO

Las obligaciones del banquero son las propias de un contrato que combina dos prestaciones esenciales: la cesión del uso de la caja de seguridad y la custodia o vigilancia.

En relación con la cesión del uso, el banquero se obliga a entregar, reparar y mantener la caja de seguridad (art. 1554 C.c.) El banquero debe poner al titular en disposición de usar la caja. Con este fin le entrega al inicio de la relación contractual la llave de la caja. Es habitual que cada caja tenga dos llaves, una se entrega al titular y la otra la conserva la entidad de crédito. En ocasiones entrega al titular una tarjeta o contraseña que funciona como documento de legitimación que el titular necesitará exhibir para acceder a la caja. La comprobación de la firma del *libro de visitas* puede servir para cumplir esta función de control (véase SAP Madrid 5-V-1995).

El banquero queda obligado a ceder el uso de la caja de seguridad al titular. Debe mantener, durante la vigencia del contrato, la caja en estado de servir para el uso pactado. También debe mantener al titular en el uso pacífico y exclusivo de la caja. La existencia del contrato no se condiciona a que el cliente haga un uso efectivo de la caja. El contrato mantiene su vigencia aunque el cliente no utilice la caja. El uso de la caja por el titular debe contar con la colaboración del banquero que a través de un empleado facilita el uso cada vez que lo requiera el titular, quien debe respetar el horario y demás condiciones de uso de la caja pactadas en el contrato. El uso es personal, pero se admiten las autorizaciones y apoderamientos.

En relación con la obligación de custodia, el banquero debe procurar la seguridad de la caja y de su contenido. La obligación de custodia tiene una doble vertiente. La entidad de crédito debe velar tanto por la seguridad de los locales y de las cajas como por la seguridad y secreto de los objetos depositados en el interior de las cajas. La entidad de crédito asegura la integridad de la caja como medio para conservar el contenido. Es una obligación de medios y de resultado. La jurisprudencia penal, siguiendo a GARRIGUES, afirma que la banca «no se compromete a prestar una determinada diligencia, sino a facilitar al cliente un resultado que consiste en la conservación del *statu quo* de la caja, obligación que se desdobra en una obligación relativa a la integridad interna (garantía de clausura) y una obligación relativa a la integridad externa (garantía de conservación)» (STS 26-II-1993).

La banca debe respetar el secreto del uso de la caja. El titular tiene derecho a que el banquero realice su labor de vigilancia respetando el secreto del que goza en el uso de la caja.

§ 45.4.2. RESPONSABILIDAD DEL BANQUERO

La entidad de crédito responde del cumplimiento del deber de vigilancia. El contrato puede matizar la responsabilidad del banquero incluyendo cláusulas por las que el titular manifieste conocer y aceptar las condiciones de seguridad ofrecidas por la entidad en relación con el local y las cajas de seguridad que como mínimo deben ser las establecidas por el Reglamento de Seguridad Privada.

La entidad de crédito responde de los daños y perjuicios que sufra el titular como consecuencia de incumplimientos del deber de custodia. Es una obligación de resultado en la que la entidad de crédito no puede liberarse si no es demostrando la existencia de fuerza mayor o caso fortuito.

La responsabilidad del banquero se rige, por analogía, por lo dispuesto en el art. 307.2 del Código de comercio, previsto para los depósitos que se entreguen sellados o cerrados. Según este precepto, los «riesgos de dichos depósitos correrán a cargo del depositario, siendo de cuanta del mismo los daños que sufrieren, a no probar que

ocurrieron por fuerza mayor o caso fortuito insuperable». Luego para que la banca se exima de responsabilidad en el alquiler de cajas de seguridad debe probar el caso fortuito insuperable o la fuerza mayor, así como la inexistencia de su propia culpa en la causación del daño.

El banquero responde del daño causado por robo. La custodia de la caja frente al robo esta vinculada precisamente a la causa del contrato, a la razón por la que el titular contrata la prestación del servicio bancario. Las entidades de crédito suelen contratar, por cuenta del titular un seguro de responsabilidad patrimonial del que es beneficiario el titular con el fin de cubrir las pérdidas por robo. Siendo la causa del contrato la búsqueda de una seguridad frente al robo, no esta justificado que la entidad de crédito condicione la contratación del alquiler de cajas de seguridad a una cobertura a cargo del titular del daño producido en caso de robo. Es esencial al contrato que el precio del alquiler de la caja comprenda la responsabilidad de la banca en caso de robo.

Determinada la responsabilidad del banquero la cuestión se centra en saber de que responde. Corresponde al titular, dado el secreto que rodea el uso de la caja, describir las cosas sustraídas de la caja y probar que estaban en la caja en el momento de la pérdida o sustracción. El deber de indemnizar de la entidad de crédito, depende de que el titular pruebe que en el momento de producirse el daño, los objetos se encontraban en la caja de seguridad, además de probar su valor. En razón del secreto del depósito, es siempre difícil para el titular probar el contenido de la caja.

Los Tribunales han apreciado las dificultades de prueba a las que se enfrentan los titulares en estas ocasiones, pues una excesiva rigidez de orden probatorio puede llevar a la exoneración de la responsabilidad del banquero. En este sentido, la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 5 de mayo de 1995 estima prueba suficiente la documental aportada por el titular, presentado sus libros de comercio y documentación fiscal.

§ 45.4.3. OBLIGACIONES DEL TITULAR

El titular está obligado a pagar la remuneración pactada por el servicio de uso y custodia de la caja. El canon se paga por anticipado. Está obligado a usar de la caja como un diligente padre de familia, destinándola al uso pactado (art. 1555 C.c.) El titular se obliga a comunicar inmediatamente al banquero la pérdida de la llave de la caja, correspondiéndole el pago de los gastos derivados del cambio de cerradura.

El titular no puede introducir en la caja sustancias nocivas o peligrosas y responde de los daños y perjuicios que ocasione el incumplimiento de esta obligación. La banca puede controlar el cumplimiento de esta obligación mediante el ejercicio de facultades de inspección. Cuando se presuma que el titular ha introducido en la caja sustancias prohibidas, la banca, puede inspeccionar la caja en los términos previstos en el contrato. Se suele recoger en el contrato la necesidad de requerir por escrito al titular comunicándole la intención de ejercitar la facultad de inspección señalando la fecha y hora en que se va a proceder a la apertura de la caja. Ante la falta de colaboración del titular, la banca queda facultada para proceder a la apertura forzosa de la caja para inspeccionar su contenido con la presencia de un notario que levanta acta de su contenido.

Es habitual limitar en el contrato el uso de la caja. Se suele limitar el valor o la naturaleza de las cosas que pueden ser depositadas en la misma. Este tipo de limitaciones no pueden ser utilizadas por la banca para excluir su responsabilidad.

§ 45.5. EXTINCIÓN

El contrato de alquiler de cajas de seguridad se extingue por el transcurso del plazo de duración pactado, salvo que sea renovado. Es habitual pactar la renovación tácita. En este caso, el contrato se considera tácitamente prorrogado si antes del vencimiento no se manifiesta por escrito la intención de darlo por concluido.

Es un contrato bilateral, al que se aplica lo dispuesto en el art. 1124 del Código civil. Ante el incumplimiento por cualquiera de las partes de sus obligaciones contractuales, la otra parte puede pedir la resolución del contrato y la indemnización de los daños y perjuicios que le haya podido ocasionar dicho incumplimiento.

Los contratos de alquiler de cajas de seguridad pactados a tiempo indeterminado, como es regla general aplicable a los contratos de duración, se extinguen por denuncia de una de las partes.

Resuelto el contrato por cualquiera de estas causas, el titular debe proceder a entregar al banquero la llave de la caja. En caso de incumplir el titular con esta obligación, el banquero queda facultado para proceder a la apertura forzosa de la caja, quebrando su cerradura ante notario, quien levantará acta del acto de apertura forzosa y del contenido de la caja (véase SAP Asturias 19-III-1998, que considera que la intervención del notario no puede ser impuesta unilateralmente por el banco). Las condiciones generales suelen reconocer a la entidad un derecho de retención sobre los bienes existentes en la caja como garantía de pago de los gastos derivados de la apertura forzosa de la caja.

BIBLIOGRAFÍA

AÑOVEROS TRÍAS DE BES, X.: “El contrato bancario de servicio de cajas de seguridad”, *RJC*, núm. 2, 1990, pp. 325 ss.— ARRILLAGA, J.I.: “Cajas de seguridad en los Bancos”, *RDP*, 1958, pp. 635 ss.— CECCHERINI, A, y GENGHINI, M. (dir.): *I contratti bancari nel Codice civile*, Milán, 1996, pp. 239-304.— DESCHANEL, J.-P.: “Le contrat de coffre-fort”, *Rev. Banque*, 1973, pp. 344 ss.— FERRI, G.: voz «Cassette di sicurezza», en *Enciclopedia del Diritto*, VI, pp. 459 ss.— GABRIELLI, E.: “Il servizio bancario delle cassette di sicurezza”, *BBTC*, 1984, I, pp. 385-567.— GALLO, F.M.: “Cassette di sicurezza e responsabilità della banca”, en AA.VV., *I contratti bancari. Problemi risolti e questioni ancora aperte*, Milán, 1999, pp. 369-393.— GÁLVEZ DOMÍNGUEZ, E.: *Régimen jurídico del servicio bancario de cajas de seguridad*, Granada, 1997.— GARRIGUES, J.: *Contratos Bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 443-471.— GAVALDA, CHR.; y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 393-399.— HUERTA VIESCA, M.^a ISABEL: *La responsabilidad bancaria en el contrato de caja de seguridad*, Valencia, 2003. — POLO, A.: “Comentario a la sentencia de 5 de abril de 1933”, *RDP*, 1933, pp. 345 ss.— DE JUGLAR, M.; y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 218-223.— PAPANTI-PELLETIER, P.: *Cassette di sicurezza e responsabilità del banchiere*, Milán, 1988; voz “Cassette di sicurezza”, en *Enciclopedia del Diritto*, Aggiornamento II, Varese, 1998, pp. 188-197.— QUICIOS MOLINA, M.: *El contrato bancario de cajas de seguridad*, pamplona, 1999.— RIPERT, G.;

y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 458-460.— RIVES-LANGE, J.-L.; y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 741-745.— SPINELLI, M.; y GENTILE, G.: *Diritto bancario*, 2ª ed., Padua, 1991, pp. 321-342.— TUNC, M.: *Le contrat de garde*, París, 1942.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, pp. 787-830.— VARA DE PAZ, N.: “Las cajas de seguridad”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1381-1413; “Fallecimiento de uno de los co-titulares de una caja de seguridad (A propósito de una sentencia de la Audiencia Provincial de Lugo. Comentario a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Lugo, de 9 de mayo de 1997)”, *RDBB*, núm. 72, 1998, pp. 1159-1172; “El contrato de cajas de seguridad. Comentario a las sentencias de la Audiencia Provincial de Alicante de 16 de enero de 1995 y de la Audiencia Provincial de Madrid de 5 de mayo de 1995”, *RDBB*, núm. 61, 1996, pp. 197-210; voz «Alquiler de caja de seguridad», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 418-423.

Sección tercera

Servicios de inversión y contratos complementarios

§ 46. OPERACIÓN DE MERCADO

§ 46.1. NOCIONES GENERALES

§ 46.1.1. NOCIÓN LEGAL

Según lo dispuesto en el art. 36.1 de la LMV, tienen la consideración de *operaciones de un mercado* secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos característicos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables o instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo.

Esta noción se perfila mediante su delimitación negativa. Las transmisiones a título oneroso diferentes a las enunciadas y las transmisiones a título lucrativo, como las donaciones o las adquisiciones *mortis causa*, no tienen la consideración de operaciones de mercado (art. 36.5). No obstante, aunque no constituyan operaciones de mercado, el principio de transparencia aconseja someter estas transmisiones a determinados deberes de información. Deben notificarse a los organismos rectores del mercado en el que los valores tengan su negociación principal. En tanto no tengan lugar dicha comunicación, el adquirente no podrá negociar los valores adquiridos ni ejercer los derechos que los mismos comprendan. Cuando se trate de valores cotizados en bolsa, el adquirente debe notificar a la sociedad rectora la transmisión, a través de la entidad participante que registre la adquisición o del fedatario público o miembro del mercado que haya participado en la misma (arts. 38.2 RD 116/192; 8 RD 1416/1991). La comunicación debe indicar los valores transmitidos, identidad del transmitente y adquirente, título y fecha de la transmisión, y contraprestación recibida. Con esta información la sociedad rectora puede prevenir la realización de operaciones en fraude de ley, como puede ser la simulación de negocios distintos de la compraventa para evitar la aplicación del régimen de las operaciones del mercado. Cuando la sociedad rectora llegue a tener indicios de que una operación se ha realizado en fraude de ley lo comunicará a la CNMV.

§ 46.1.2. CLASES

Las operaciones de mercado pueden ser ordinarias o extraordinarias. Son ordinarias las realizadas con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado secundario oficial en cuyo ámbito tenga lugar la operación. Son extraordinarias las no sujetas a todas o a alguna de las reglas de funcionamiento del mercado de que se trate. Basta con no ajustarse a alguna de las reglas de funcionamiento del mercado para que se considere extraordinaria la operación. Lo cual no puede suceder con algunos de los “negocios onerosos característicos de cada mercado”, que, por su propia naturaleza, no pueden substraerse de la aplicación del régimen imperativo que los regula. Así sucede con los derivados normalizados que se negocian en el Mercado de futuros y opciones.

El inversor es libre de decidir si acude al sistema de negociación que pone a su disposición el mercado, o bien, negocia los valores al margen del citado sistema. En el primer caso, debe someterse a las reglas de funcionamiento del mercado. Si decide negociar

al margen del mercado, debe respetar los controles establecidos en la ley en defensa del buen funcionamiento del mercado.

Hay tres supuestos en los que se pueden realizar operaciones extraordinarias:

— Cuando el comprador y el vendedor residan habitualmente o estén establecidos fuera del territorio nacional.

— Cuando la operación no se realice en España.

— Cuando tanto el comprador como el vendedor autoricen previamente a una empresa de servicios de inversión o a una entidad de crédito, expresamente y por escrito, que la correspondiente operación se realice sin sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado. En este caso, la entidad financiera que intervenga en la operación debe velar por que el inversor obtenga el mejor precio en la operación.

El sistema de la ley garantiza que la información relativa a las operaciones extraordinarias también sea comunicada al mercado (véase Circular CNMV 3/1999, de 22 de septiembre). En bolsa, de las realizadas por no residentes o fuera de España, debe hacerse pública la identidad del valor, el volumen, el precio y la fecha de inscripción de los cambios de titularidad en el registro de anotaciones en cuenta. Del resto deberá difundirse, además de lo señalado, la identidad de la entidad autorizada por el comprador y por el vendedor para realizar la operación, la fecha de la autorización para efectuar la operación, y la identidad de las entidades participantes involucradas.

Los valores cuya negociación haya sido suspendida de conformidad con lo dispuesto en el art. 33 de la LMV también pueden ser transmitidos. Pero estas transmisiones no serán operaciones de mercado ordinarias, pues no se sujetan a las reglas de funcionamiento del mercado. Tienen lugar al margen de los sistemas de contratación del organismo rector. Son operaciones extraordinarias especiales, pues no se someten al régimen de autorización previa previsto para estas operaciones.

§ 46.2. OPERACIÓN DE MERCADO ORDINARIA

§ 46.2.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN

Las operaciones de mercado ordinarias son transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos característicos de cada mercado, sobre valores negociables o instrumentos financieros admitidos a negociación, realizadas con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado secundario oficial en cuyo ámbito tenga lugar la operación. Son operaciones complejas y reglamentadas.

Son operaciones complejas porque integran diversos negocios jurídicos. Es habitual que quienes desean comprar o vender valores cotizados en lugar de hacerlo mediante una cesión directa, compraventa sin intermediario, acudan a los intermediarios habilitados para operar en el mercado. Esta exigencia hace que la compraventa de valores cotizados se integre en una operación más compleja que agrupa al menos tres negocios jurídicos, la comisión de compra, la comisión de venta y la compraventa. La operación de mercado ordinaria supone que un miembro del mercado efectúa, por cuenta de su cliente, pero en su propio nombre, una venta o una compra de cierta cantidad de valores cotizados. Es una operación compleja que gira en torno a dos negocios jurídicos: la comisión y la compraventa, y en este orden. La compraventa es el negocio de realización de la comisión.

El sistema de la ley mantiene el principio de intermediación. Los únicos profesionales habilitados para ejecutar las compraventas de valores cotizados son las entidades de valores y de crédito miembros del mercado. Por esta razón, siendo cada vez más frecuente acudir al banquero, sea o no miembro del mercado, para ordenar la compraventa de valores, la operación de mercado puede llegar a agrupar hasta cinco negocios jurídicos, cuatro de comisión y uno de compraventa. Se añaden a las dos comisiones de ejecución de las compraventas, dos comisiones a través de las cuales la banca traslada a los miembros del mercado las ordenes recibidas de sus clientes, lo cual resultará forzoso en aquellos casos en los que la entidad bancaria carezca de la condición de miembro del mercado.

Son operaciones complejas en las que con mayor o menor medida se interponen entre comprador y vendedor los organismos rectores de los mercados. Las sociedades rectoras proporcionan a sus miembros los sistemas técnicos necesarios para realizar las operaciones de mercado. Sin la participación de los organismos rectores no es posible la celebración de las operaciones. Son operaciones plurilaterales que se alejan de la naturaleza bilateral que tiene la compraventa. De ahí, la referencia legal a “transmisiones por título de compraventa” en lugar de calificarlas simplemente de compraventas. Lejanía que se hace mas intensa en los mercados de derivados, en los que la doctrina dominante considera que se celebran negocios onerosos distintos de la compraventa. Por esta razón, se incluyen en la noción de operación de mercado “otros negocios onerosos característicos de cada mercado”.

Esta extensión también es útil para incluir en el concepto otras transmisiones de valores a título distinto del de compraventa que tienen lugar en los mercados oficiales como el préstamo de valores negociados.

Además, también cumple el fin de incluir en la noción otras operaciones que dogmáticamente no pertenecen al tipo de la compraventa como son las transmisiones derivadas de las reestructuración de empresas o las relacionadas con la fusión o escisión de sociedades, denominadas «operaciones especiales excepcionales» (véase art. 7 OM 5 diciembre 1991).

Las operaciones de mercado ordinarias son, además, operaciones intensamente reglamentadas. Los arts. 36 al 44 de la LMV recogen las disposiciones generales aplicables a la operación de mercado, ya sea regulando la comisión de mercado o la compraventa de mercado. Con el fin de proteger el interés de los inversores y asegurar el buen funcionamiento y transparencia del mercado, el Gobierno está facultado y, con su habilitación, el Ministro de Economía y Hacienda, para tipificar y regular el contenido de las órdenes de compra o venta de valores y sus plazos de ejecución, tipificar las operaciones que pueden ser concertadas en el mercado y determinar las normas que deben regir la negociación, incluida la compensación y liquidación (véase art. 38 LMV). De conformidad con estas previsiones, el capítulo tercero del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, ha establecido las condiciones que deben cumplir las órdenes relativas a operaciones sobre valores negociados en mercados secundarios. La perfección de las compraventas se rige por las reglas técnicas aprobadas por las sociedades rectoras de cada uno de los mercados bajo la vigilancia de la CNMV. Los aspectos básicos de la contratación y liquidación de las operaciones deben figurar en el reglamento del correspondiente mercado.

Hay que advertir, en relación con el régimen legal de la operación de mercado, que el art. 3.2 de la Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre el contrato de agencia, excluye de su ámbito “a los agentes que actúen en mercados secundarios oficiales o reglamentados de valores”.

§ 46.2.2. FUNCIÓN ECONÓMICA

La operación de mercado sirve de mecanismo de transmisión de valores en el mercado. Las órdenes fluyen al mercado a través de la banca, actuando como canalizadora de órdenes, o directamente a través de los miembros del mercado. Y son los miembros del mercado los profesionales encargados de contratar en nombre propio y por cuenta de los ordenantes. La entrega de los valores a los compradores y del precio a los vendedores se realiza días después de la contratación mediante un complejo sistema de compensación y liquidación. Este mecanismo jurídico de carácter multilateral permite que el mercado de valores cumpla de forma eficaz su función financiera. Lo que importa a efectos de la caracterización jurídica de la operación es la finalidad de cambio querida por comprador y vendedor. Este fin justifica además que el objeto se limite a los valores cotizados y que cuente con la participación de un miembro para dotar de seguridad a la operación.

La concentración, la intermediación y la transparencia son principios rectores del mercado presentes en la regulación de las operaciones de mercado. Se considera que la concentración en el mercado de las compraventas sobre valores cotizados favorece la liquidez del mercado. Por esta razón se adoptan cautelas para realizar operaciones extraordinarias. Este régimen debe mostrarse respetuoso con la libertad de contratación y las reglas generales de concurrencia en el mercado. A su vez, la intermediación de los miembros en las compraventas facilita la gestión del mercado y la supervisión de las operaciones. Y de otro lado, la correcta formación de los precios se consigue mediante la difusión de la información relacionada con las operaciones de mercado. Según el art. 43 de la LMV, tienen la consideración de información pública los precios y volúmenes negociados a través de operaciones de mercado. Estas exigencias han sido desarrolladas, por tipos de mercados y clase de operaciones, en la Circular de la CNMV 3/1999, de 22 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores (véase *supra* § 13.2.6).

§ 46.2.3. ELEMENTOS

Se trata de negocios de transmisión de instrumentos financieros que tienen en común elementos objetivos, subjetivos y formales. Su objeto son los instrumentos admitidos a negociación. Se perfeccionan habitualmente con la participación de un miembro del mercado, quienes “deberán informar a sus organismos rectores de las operaciones en que intervengan” (art. 37.4 LMV). Por su forma deben cumplir las reglas de contratación del mercado en el que se celebren.

Dice el art. 38 de la LMV que las operaciones que se hicieran en los mercados secundarios oficiales de valores se deben cumplir en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes. Pero es lo cierto que, por el hecho de que la operación se celebre en el mercado, resultan aplicables las reglas de contratación fijadas por los organismos rectores de los mercados con la correspondiente limitación de la autonomía

de la voluntad de los contratantes. Constituye un principio tradicional de la organización bursátil que las operaciones sobre valores admitidos a negociación se realicen precisamente a través de los sistemas de contratación establecidos por dichos organismos rectores para facilitar la confluencia en régimen de mercado de las órdenes de compra y venta de valores y asegurar un grado suficiente de transparencia y eficiencia en la formación de los precios (EM RD 1416/1991). Además de estas restricciones de carácter técnico, el principio de libertad de forma puede ser limitado reglamentariamente. El Gobierno, con el fin de garantizar el cumplimiento de los principios de organización y funcionamiento del mercado de valores, goza de amplias facultades para regular las operaciones de mercado. En los términos recogidos en los arts. 38 y 44 de la LMV, está habilitado para tipificar las operaciones, regular el contenido de las órdenes y los contratos, exigir la forma escrita y la utilización de modelos, regular el proceso de formación de los precios, determinar el contenido de los documentos que acrediten la ejecución de las operaciones y regular los sistemas de compensación y liquidación.

§ 46.2.4. MODALIDADES

a) Operaciones al contado y a plazo

Según dice el art. 38 de la LMV las operaciones de mercado pueden «ser al contado o a plazo en sus diversas modalidades». Sin perjuicio de que el estudio de las diversas modalidades de operaciones de mercado atendiendo al diferimiento en la ejecución de las operaciones se realice mas adelante conviene ahora precisar algunas de las nociones fundamentales de esta clasificación.

El mercado al contado es un mercado de inversión en el que las operaciones tienen pronta ejecución: un día en Deuda pública, tres días en bolsa. El Mercado a plazo es un mercado de especulación y cobertura en el que hay un diferimiento entre la contratación y la ejecución de las operaciones. Las operaciones a plazo se caracterizan por la posibilidad de liquidar por diferencias.

Se opera plazo en el Mercado de Deuda pública y en el de futuros y opciones. En bolsa, la negociación a plazo esta suspendida (véase DA 9ª RD 726/1989). No obstante, tiene interés conocer las modalidades de operaciones a plazo reglamentadas en el Reglamento de Bolsas. Los diversos mercados ofrecen una gran diversidad de operaciones a plazo, sin que existan reglas generales sobre esta clase de operaciones aplicables al conjunto de los mercados. Resta aquí señalar, como simple orientación, que la doctrina distingue entre las operaciones a plazo en firme y las condicionales (véase *infra* § 45). Son en firme las compraventas a plazo, los dobles, los repos de Deuda pública, los futuros y las operaciones a voluntad, caracterizadas estas últimas por la facultad que corresponde a una de las partes de adelantar la fecha de ejecución de las operaciones. Son operaciones a plazo condicionales, las operaciones con prima o con opción.

Las operaciones a plazo pueden ser simples, fuera del mercado (OTC) o reglamentadas. A su vez las reglamendas pueden estar normalizadas, con interposición de la cámara de compensación en las mismas, como sucede en el mercado de futuros y opciones, o no estar normalizadas, como ocurre en las que pueden tener lugar en los demás mercados oficiales (bolsa, Deuda pública y AIAF).

b) *Operación de doble*

Según la disposición adicional duodécima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, pueden ser reconocidas como operaciones de un mercado secundario las operaciones dobles y las operaciones con pacto de recompra. A tales efectos, se entiende por «operaciones dobles», también denominadas «simultáneas», aquellas en las que se contratan, al mismo tiempo, dos compraventas de valores de sentido contrario, realizadas ambas con valores de idénticas características y por el mismo importe nominal, pero con distinta fecha de ejecución, pudiendo ser ambas compraventas el contado con diferentes fechas de liquidación, a plazo, o la primera al contado y la segunda a plazo.

Es decir, la operación de doble consiste en la compra al contado o a plazo de valores y en la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona de valores de la misma especie. Se toman valores en doble cuando se desea disponer de ellos temporalmente, como ocurre cuando se toman acciones en doble para poder asistir a una junta general de accionistas. Se invierte en dobles para obtener una ganancia financiera garantizada por la disposición de los valores. Pero normalmente es un contrato de prolongación, permitiendo liquidar un contrato en firme concertando uno de doble, ya sea una compra en firme que se paga con el dinero recibido del que invierte en el contrato de doble (*report*), ya sea una venta en firme, en la que los valores se entregan de los recibidos de un contrato de doble (*deport*). Al vencimiento de los contratos de doble se podrán concertar prórrogas sucesivas de las posiciones contratando nuevos dobles. Una operación a plazo se puede prolongar mediante la celebración de una operación de doble. El comprador a plazo que desee prolongar su posición deberá venderlos al contado, con lo que obtendrá fondos para pagar la compra a plazo, y volverlos a comprar a plazo. Si lo que desea es prolongar su posición de vendedor a plazo, realizará la operación inversa, comprar al contado y vender a plazo los mismos valores.

Los llamados «repos» (*repurchase agreements*) son dobles de Deuda pública, aunque también pueden tener por objeto otros instrumentos financieros. El repo es, como el tradicional doble bursátil, un negocio único. Constituye un negocio jurídico unitario en el que la entrega inicial de los valores es condición de eficacia de la devolución posterior de los mismos. Se diferencia del contrato de doble bursátil en que los valores que constituyen su objeto son valores de la Deuda pública. Esta diferencia en el objeto es esencial, pues convierte a los repos en un instrumento monetario.

Una modalidad de operación de doble son las «operaciones con pacto de recompra», aquellas en las que el titular de los valores los vende hasta la fecha de la amortización, conviniendo simultáneamente la recompra de valores de idénticas características por igual valor nominal, en una fecha determinada e intermedia entre la de venta y la de amortización más próxima, aunque esta sea parcial o voluntaria.

Hay dos supuestos en los que el primer comprador adquiere irrevocablemente el dominio de los valores vendidos. De un lado, cuando el primer vendedor no satisfaga el precio de la segunda compraventa, o incumpla el pacto de recompra. De otro, ante la declaración de quiebra del primer vendedor o la admisión a trámite de su solicitud de suspensión de pagos, que entrañan la resolución de pleno derecho de la segunda compraventa, o del pacto de recompra.

§ 46.3. COMISIÓN DE MERCADO

La LMV regula el negocio de comisión que vincula al cliente con el miembro del mercado en sus aspectos esenciales: la libertad de contratar, la libertad de fijar el precio del servicio de intermediación, el contenido mínimo de las órdenes, y la garantía ofrecida por el intermediario. Pero antes de entrar en el contenido del negocio conviene distinguirlo de figuras afines

§ 46.3.1. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

La comisión de mercado es el negocio de realización del servicio de inversión que consiste en la recepción y ejecución de órdenes por cuenta de terceros de la letra b) del párrafo primero del art. 63 de la LMV. Estos negocios hay que distinguirlos de los que consisten en la simple canalización de las órdenes de compraventa hacia el miembro, y de aquellos otros que tienen lugar como consecuencia de la negociación por cuenta propia del miembro, a los que se refieren, respectivamente, las letras a) y c) del mencionado párrafo.

a) Recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros

Como venimos diciendo el art. 63 de la Ley distingue entre el servicio de inversión que consiste en la «recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros», de aquel otro referido a la «ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros».

El cliente no siempre transmite al miembro la orden directamente, frecuentemente lo hace a través de la entidad de crédito con la cual tiene la relación de clientela. La confianza que existe entre el cliente y la entidad de crédito está en la base de esta práctica.

La ley no exige que la orden del comitente sea dada personalmente al miembro del mercado. Es habitual que la orden sea recibida por la entidad de crédito o de valores, que lleva o va a llevar la cuenta valores del cliente, para su remisión al miembro del mercado. Si la entidad que recibe la orden es miembro del mercado podrá proceder a ejecutar la orden en el mercado. Pero si no tiene tal condición, debe poner los medios necesarios para hacer llegar con la máxima celeridad posible la orden a un miembro del mercado que se encargue de su ejecución.

La recepción y transmisión de órdenes para su ejecución es un mandato que tiene la naturaleza de comisión mercantil (véase STS 15-XI-2004). El comisionista, la entidad de crédito o de valores, es un comerciante, y tiene por objeto una operación mercantil, mencionada como tal en el art. 63 de la LMV. Pero es una comisión distinta a la comisión de mercado. La comisión de mercado, como se sabe, es aquella que tiene como actos de ejecución la realización de compraventas de mercado. Sin embargo, en la comisión que nos ocupa el acto de ejecución es la transmisión de la orden al miembro del mercado. Es un encargo de transmisión de órdenes.

Salvo pacto expreso, la entidad canalizadora no responde de la ejecución de la orden, que pasa a ser responsabilidad del miembro del mercado. Se forman dos contratos sucesivos de comisión, en el primero la entidad transmisora de la orden, juega, en sus relaciones con el cliente, el papel de comisionista; en el segundo, la entidad transmisora de la orden desempeña, en sus relaciones con el miembro del mercado que ejecuta la operación de mercado, la posición de comitente. El negocio de realización de la compraventa se ejecuta, por medio de una subcomisión, por el miembro del mercado.

El intermediario que canaliza las órdenes bursátiles no es un mero nuncio o mensajero (como afirma la Sent. Tribunal Supremo portugués 16-V-2002). Es un comisionista que presta un servicio de inversión con sujeción a las normas de conducta que regulan este tipo de servicios.

El negocio de recepción y transmisión de órdenes para su ejecución se rige por el régimen de la comisión mercantil con algunas reglas especiales. La entidad de crédito o de valores encargada de la llevanza del registro contable de los valores y de su administración no puede negarse a transmitir las órdenes que reciba de sus clientes. La llevanza del registro contable lleva asociada la prestación de determinados servicios mínimos entre los que se encuentran la recepción y transmisión de las órdenes de compraventa de los valores cotizados. La posición de la entidad receptora de las órdenes es análoga a la que vincula a las entidades bancarias con sus cuentacorrentistas, según la cual, en relación con los efectivos, surge un deber de prestar un servicio de caja mínimo (véase *supra* § 27.1). Del mismo modo, del contrato de llevanza y administración de valores surge un deber de prestar unos servicios de inversión mínimos entre los que se encuentra el de recepción y transmisión de órdenes. Incumplir, sin justa causa, este deber resulta contrario a la buena fe que debe presidir la relación del cliente con la entidad financiera y supondría una infracción a las normas de conducta que exigen dar prioridad a los intereses del cliente.

En la prestación de este servicio de inversión la entidad de crédito o de valores debe respetar la reglamentación del mercado (art. 259 C.com.) Cuando la ejecución de la operación requiera provisión de fondos, u otras formas de cobertura, la entidad deberá comunicárselo al cliente y reclamarle la cobertura necesaria. Hay un deber de información al cliente en relación con las coberturas exigidas para la operación que también se extiende a los riesgos derivados de la misma. La llevanza del registro se vincula a estos deberes de información, de cuyo incumplimiento responde la entidad encargada de prestar el servicio. El deber de información decae cuando el cliente es un inversor profesional.

b) Negociación por cuenta propia

El servicio de ejecución de órdenes de mercado se puede prestar combinado con la «negociación por cuenta propia», servicio de inversión mencionado en la letra c) del art. 63.1 de la LMV. Se tratará de negocios en los que el miembro del mercado ofrezca la contrapartida.

El sistema vigente no se prohíbe, como hacía el art. 96.3º del Código de comercio para los agentes colegiados, “adquirir para sí los efectos de cuya negociación se hubiesen encargado”. Todo lo contrario se admite y se regula como un servicio de inversión la actividad que consiste en la «negociación por cuenta propia». Pero esta apertura, que añade nuevas oportunidades de negocio al cliente, se rodea de especiales cautelas. Hay riesgo de conflicto de intereses. En concreto, hay conflicto entre el interés del miembro actuando como parte interesada del contrato de compraventa, contrapuesto al del cliente, y el interés del miembro actuando como comisionista del cliente. Este conflicto debe ser resuelto anteponiendo el interés del cliente al propio del miembro (art. 79.b LMV). Y, en este sentido, la ley precisa que los intermediarios no podrán atribuirse a sí mismo uno o varios valores cuando tengan clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones (art. 80.c LMV). Tampoco podrán anteponer la venta de valores propios a los de sus clientes, cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o

mejores condiciones (art. 80.d LMV). Se exigen, además, especiales deberes de transparencia entre el miembro y sus clientes (art. 40 LMV). De un lado, se condiciona la negociación por cuenta propia a que quede constancia explícita, por escrito, de que el cliente conocía la verdadera naturaleza de la negociación antes de concluir la correspondiente operación. De otro, el miembro debe manifestar ante la CNMV aquellas vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que, en su actuación por cuenta propia, pudieran suscitar conflictos de interés.

§ 46.3.2. DEBER DE EJECUCIÓN DE ÓRDENES

Según el art. 39 de la LMV, quien ostente la condición de miembro de un mercado secundario oficial viene obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba de los mismos para la negociación de valores en el correspondiente mercado. En contraste con la libertad dejada a las partes en la contratación fuera del mercado para que decidan sobre la conveniencia de utilizar servicios profesionales, en la contratación ordinaria en el mercado de valores la participación de un miembro del mercado es forzosa, lo que explica la obligación de aceptar el encargo. Se vincula el hecho de que la compraventa ordinaria de valores cotizados requiera forzosamente la participación de un miembro del mercado, al deber profesional de aceptar la ejecución de las órdenes recibidas de los clientes.

No obstante, el miembro del mercado puede subordinar la aceptación del encargo a la cobertura del riesgo que la operación hace recaer sobre el intermediario. Según continua diciendo el artículo mencionado, el miembro puede subordinar el cumplimiento de dicha obligación, tratándose de operaciones al contado, a que se acredite por el ordenante la titularidad de los valores o a que el mismo haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe. En las operaciones a plazo, el miembro puede subordinar el cumplimiento de dicha obligación a la aportación por el ordenante de las garantías o coberturas que estime convenientes, que, como mínimo, habrán de ser las establecidas reglamentariamente.

El miembro del mercado esta obligado a ejecutar las ordenes bursátiles recibidas de los clientes, pero no está obligado a anticipar la provisión de fondos. En el mercado al contado, el comitente debe poner a disposición del miembro del mercado la provisión de fondos necesaria para la ejecución de la compraventa, los valores que ordena vender o el dinero necesario para pagar la compra que ordena realizar. Rige el art. 250 del Código de comercio, según el cual no será obligatorio el desempeño de las comisiones que exijan provisión de fondos, aunque se hayan aceptado, mientras el comitente no ponga a disposición del comisionista la suma necesaria. La vigencia de este precepto para la comisión de mercado viene confirmada por el citado art. 39 de la LMV, que permite al miembro subordinar el cumplimiento de las ordenes recibidas de sus clientes a que se acredite por el ordenante la titularidad de los valores o a que el mismo haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe, es decir, a la existencia de provisión para la ejecución de la compraventa. El miembro puede, no obstante, anticipar la provisión de fondos. Según el art. 251 del Código de comercio, pactada la anticipación de fondos para el desempeño de la comisión, el comisionista estará obligado a suplirlos, excepto en el caso de suspensión de pagos o quiebra del comitente. Es una relación crediticia basada en la confianza. Cuando por la insolvencia del cliente, el miembro pierde la confianza en el pronto reembolso del

anticipo de la provisión, puede unilateralmente desvincularse de la obligación de anticipar fondos.

En ocasiones la exigencia de cobertura previa constituye una obligación del miembro frente al organismo encargado de la compensación y liquidación de las operaciones. Se conciben entonces como coberturas obligatorias de carácter profesional en defensa de la estabilidad del funcionamiento del mercado. En este sentido se regulan las coberturas en las operaciones bursátiles a plazo y en las operaciones del mercado de futuros y opciones (véase art. 110 RB; art. 17 RD 1814/1991, respectivamente, estudiados infra §§ 45.3; 45.4).

Entre el anticipo de la provisión de fondos en la comisión de mercado y el contrato bancario de anticipo se dan algunas notas comunes, sin que esta afinidad afecte a la autonomía de estas dos figuras de la contratación financiera (sobre el anticipo bancario véase *supra* § 32). En la comisión de mercado, como en cualquier otra comisión mercantil, el comitente puede anticipar la provisión de fondos necesaria para realizar el encargo. Se puede incluso pactar expresamente el anticipo de los fondos necesarios para el desempeño de la comisión (art. 251 C.com.) En estos casos, los efectos remitidos en consignación quedan especialmente obligados al pago del anticipo (art. 276 C.com.). El miembro del mercado comisionista no puede ser desposeído de los efectos que recibió en consignación sin que previamente se le reembolse la suma anticipada. Y por cuenta del producto de los efectos debe ser pagado el miembro comisionista con preferencia a los demás acreedores del comitente. Este derecho de retención no comprende la facultad de vender los valores del cliente, que para poder ejercitarse requiere haber sido pactada (véase SAP Madrid 20-I-1998).

Se da, pues, cierta cercanía funcional entre las anticipaciones en la comisión de mercado y los anticipos bancarios, pues en uno y otro caso financian la adquisición de valores que quedan obligados al reembolso de las sumas anticipadas. Así ocurre siempre en las anticipaciones en la comisión de mercado y ocurre en los anticipos bancarios cuando son destinados, como es frecuente, a la adquisición de valores. Fijémonos en el caso habitual de la anticipación de fondos que concede una sociedad de valores a un comitente para la compra de valores en bolsa, y en el supuesto no menos habitual de un préstamo con garantía de valores que un banco concede a uno de sus clientes para que este pueda acudir a una oferta pública de venta de valores, pactándose que los valores que se van a comprar sean precisamente los que van a quedar pignorados. Pero si desde el punto de vista funcional estas dos operaciones se acercan, difieren en su naturaleza jurídica. En el anticipo bancario la garantía es un elemento esencial del contrato. No lo es en las anticipaciones de la provisión de fondos en la comisión bursátil. En la comisión bursátil, la garantía es consecuencia de la anticipación y puede incluso faltar por no existir efectos en consignación, frente al anticipo bancario, operación de crédito en la que la constitución de la garantía es un requisito previo a la entrega de los fondos.

§ 46.3.3. LIBERTAD DE PRECIOS

La comisión de mercado es un contrato oneroso. Tiene por objeto una colaboración a título oneroso, respondiendo a un esquema contractual sinalagmático. La remuneración del miembro será la pactada en el contrato, sometida a un control administrativo similar al que rige para las entidades de crédito (véase § 14.3). Deben

registrar en la CNMV y hacer público un folleto de tarifas. El control administrativo es un requisito previo a la aplicación de las tarifas a la clientela.

Los miembros del mercado fijan libremente las retribuciones que perciben por su participación en la negociación de valores (véase art. 42 LMV). No obstante, el Gobierno puede establecer retribuciones máximas para las operaciones cuya cuantía no exceda de una determinada cantidad y para aquellas que se hagan en ejecución de resoluciones judiciales. La publicación y comunicación a la CNMV o, en el caso del Mercado de Deuda pública en anotaciones, al Banco de España, de las correspondientes tarifas de retribuciones máximas constituye un requisito previo para su aplicación. La LMV consagra el principio de libertad de tarifas aplicables por las entidades intervinientes en los mercados de valores en combinación con el deber profesional de transparencia frente a la clientela. Con la finalidad de conseguir una adecuada transparencia, deben elaborar un folleto de tarifas máximas de comisiones y gastos aplicables a las operaciones relacionadas con el mercado de valores que realicen con habitualidad. El folleto se debe ajustar al modelo aprobado por la CNMV (cfr. arts. 10 al 13 del RD 629/1993, de 3 de mayo). El folleto también debe incluir las normas de valoración y de disposición de fondos y de valores. Las tarifas incluidas en el folleto fijan las retribuciones máximas que pueden cobrar por las operaciones habituales. El folleto de tarifas debe ser publicado y puesto a disposición del público. El folleto deberá ser comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las tarifas sólo pueden ser aplicadas, una vez publicado y comunicado a la CNMV el folleto. La percepción de comisiones sin cumplir con este trámite constituye infracción administrativa de carácter grave a la disciplina del mercado (art. 100.d LMV).

§ 46.3.4. CONTENIDO DE LAS ÓRDENES

Según el art. 4 del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, en la comisión de mercado las órdenes de los clientes deberán ser claras y precisas en su alcance y sentido, de forma que tanto el ordenante como el receptor conozcan con exactitud sus efectos. Toda orden deberá tener el contenido mínimo que se determine por orden ministerial teniendo en cuenta los reglamentos de cada mercado y la operación y valores de que se trate. La CNMV y el Banco de España podrán quedar habilitados para exigir requisitos adicionales que mejoren su precisión o claridad, la protección de los clientes o la integridad del mercado. Dicho decreto confirma la vigencia de los arts. 1 al 4 del anterior de 5 de septiembre de 1980, sobre el régimen de las órdenes de compraventa de valores con cotización oficial. Según esta normativa, las órdenes compraventa de valores cotizados deben tener el siguiente un contenido mínimo: la voluntad del ordenante sobre el destino de la orden, en concreto, su carácter ordinario o extraordinario, y, siendo una operación ordinaria el mercado específico de destino; la clase de orden, que deberá ajustarse a las reconocidas por el sistema de contratación del mercado de destino; el plazo de validez; y los gastos de la operación.

§ 46.3.5. COMISIÓN DE GARANTÍA

En la operación de mercado el miembro actúa como mandatario en una comisión de garantía y como tal responde frente al cliente de la ejecución de la operación. Según dice el art. 41 de la Ley, en las operaciones que realizan por cuenta ajena, los miembros de los

mercados secundarios de valores responden ante sus comitentes de la entrega de los valores y del pago de su precio. Es una comisión de garantía, prevista en el art. 272 del Código de comercio. En ocasiones, los miembros del mercado que han ejecutado la operación no son las entidades que se encargan de su liquidación. En estos casos, los miembros del mercado son sustituidos en la ejecución de las compraventas de valores en que ha participado por las entidades de crédito de los clientes ordenantes. Son estas entidades las que efectúan la entrega de los valores a los compradores, anotándolos en cuenta, y el pago del precio a los vendedores, mediante abono en cuenta corriente. En caso de incumplimiento en la ejecución de la compraventa, por la entidad de crédito que se encarga de la ejecución del encargo, responde en primer lugar la cobertura establecida y únicamente, ante la insuficiencia de dicha cobertura, respondería el miembro del mercado de la ejecución de la operación frente al cliente.

§ 46.4. COMPRAVENTA DE MERCADO

El art. 36 de la LMV enmarca la operación de mercado en el esquema general que proporciona el contrato de compraventa. La calificación recae sobre aquellas compraventas estipuladas con la participación de un miembro del mercado con la forma prevista por el organismo rector del mercado. La compraventa es la operación genuina del tráfico de valores. Es el tipo contractual más adecuado a las exigencias de la especulación en el mercado de valores. Reducida la potencial variedad de las operaciones de mercado a la compraventa de valores, el ámbito de los contratos del mercado de valores queda perfectamente acotado. Sin desconocer la evolución que ha sufrido el contrato con la utilización de sistemas de contratación electrónicos, con interposición del organismo rector del mercado en la contratación y liquidación de la operación. Es una compraventa especial con rasgos de autonomía. Hay quien la considera una figura autónoma.

Compartimos la opinión de que la perfección del contrato se produce por la sobreposición de declaraciones unilaterales, compatibles entre si aunque de sentido opuesto. Este sistema de unir voluntades no coincide con el de oferta y aceptación bilateral de la compraventa tradicional. Es una contratación colectiva, que tiene lugar a través de los sistemas electrónicos de contratación facilitados por los organismos rectores a los miembros del mercado. No hay negociación cara a cara. Comprador y vendedor se relacionan entre si a través del sistema electrónico. Pero estos rasgos de autonomía de la figura, no alteran la estructura del contrato, que sigue siendo una compraventa.

§ 46.4.1. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

La operación de mercado no es un negocio aleatorio según queda definido este tipo de negocios en el art. 1790 del Código civil. Las obligaciones de las partes no se hacen depender de un acontecimiento incierto o que ha de ocurrir en tiempo indeterminado. Las compraventas de mercado no son juegos o apuestas. Y no será aplicable lo dispuesto en el art. 1801 del Código civil que faculta al juez para desestimar la demanda cuando la cantidad que se cruzó en el juego o en la apuesta sea excesiva o reducir la obligación en lo que excediese de los usos de un buen padre de familia.

§ 46.4.2. LA PARTICIPACIÓN DEL MIEMBRO

El concepto legal de operación de mercado ordinaria se centra en la compraventa como negocio de realización de la comisión bursátil, exigiendo que la compraventa cumpla determinados requisitos de forma, entre los que destaca la necesaria participación de un miembro del mercado en la operación.

La ley exige la participación de un miembro del mercado para la realización de la operación, según se deduce de lo dispuesto en el art. 37.4 de la LMV. Esta participación es un elemento determinante del tipo. La doctrina destaca que el miembro del mercado constituye el motor y el eje del sistema legal. El comprador y el vendedor se desconocen, la compraventa se perfecciona entre el intermediario vendedor y el intermediario comprador. Las operaciones tienen un carácter impersonal que les da rapidez, al perfeccionarse entre profesionales.

La operación de mercado ordinaria, atendiendo al modo en que tiene lugar la participación del miembro del mercado, presenta tres modalidades especiales:

— Las *aplicaciones* son operaciones entre quienes no tienen la condición de miembro del mercado, con la mediación, actuando por cuenta ajena, de un miembro del mismo. Es habitual que cada miembro busque a través de otro la contrapartida a las órdenes de compraventa que recibe de sus clientes. Pero el miembro que recibe de sus clientes órdenes en sentido contrario puede también aplicar cada una de las órdenes a las otras sin necesidad de buscar la contrapartida en el mercado. Es el mercado de aplicaciones desarrollado para las bursátiles en el art. 2 RD 1.416/1991, Orden 5 diciembre 1991 y Circular CNMV 3/1991. En defensa del inversor y de la transparencia del mercado, y, en especial, para evitar que al realizar la aplicación el miembro beneficie a un cliente en perjuicio de otro, las aplicaciones se someten a la supervisión de la sociedad rectora, a la cual deben comunicarse en el mismo día de su realización, y deben cumplir los requisitos de precio, cobertura de las posiciones vinculantes e importe mínimo establecidos en la Orden de 5 de diciembre de 1991. En cuanto al precio, no deben desviarse de la cotización del valor en la sesión del día de su celebración en la cuantía fijada reglamentariamente, cifrada en estos momentos en el cinco por ciento. En segundo lugar, la cobertura de las posiciones vinculantes exige que los miembros en quienes concurren órdenes de signo contrario sólo puedan proceder a su aplicación si, formuladas públicamente, quedan casadas por no existir contrapartidas al mismo precio o a otro más favorable en las condiciones establecidas en el artículo 3 de la Orden de 5 de diciembre de 1991. Y en cuanto al importe de las aplicaciones, se exige que aquellas que tengan por objeto valores negociados en el Sistema de Interconexión bursátil superen los cincuenta millones y, además, el veinte por ciento de la media diaria de contratación del último trimestre. Hay aplicaciones *excepcionales* excluidas de cumplir estos requisitos por su elevado importe o por tratarse de operaciones societarias de reorganización empresarial o de otras compraventas complejas, como las derivadas de transacciones que pongan fin a conflictos.

— Las *operaciones con contrapartida del miembro del mercado*, suponen la realización del servicio de inversión que consiste en «negociación por cuenta propia». En los mercados de valores, los miembros pueden cumplir la función de ofrecer liquidez dando contrapartida a las órdenes de sus clientes. Los miembros del mercado, en respuesta a las órdenes recibidas, pueden comprar o vender por cuenta propia y, mas tarde, realizar operaciones en sentido inverso. La importancia creciente de los inversores institucionales, que determina el

aumento de la cuantía de las órdenes, hace necesaria esta respuesta del mercado. En el mercado bursátil, las sociedades de valores pueden ofrecer contrapartida por cuenta propia a las órdenes que reciban de sus clientes, quedando sometidas a las mismas limitaciones que rigen para las aplicaciones, según han sido recogidas en el apartado anterior. En el mercado de Deuda Pública, existen sociedades creadoras de mercado dedicadas a ofrecer contrapartida en los términos reglamentados.

— En las *tomas de razón*, la compraventa se celebra directamente entre comprador y vendedor y se comunica a un miembro para que tome razón de la misma y cumpla con el deber de comunicación al mercado. En estos casos, el miembro no es ni agente mediador ni comisionista. Las tomas de razón de compraventas de valores bursátiles deben cumplir los requisitos de precio e importe mínimo establecidos para las aplicaciones, salvo que se trate de valores de renta fija, en cuyo caso, sólo deben cumplir el requisito relativo al importe mínimo.

§ 46.4.3. IRREIVINDICABILIDAD DE LAS COMPRAS DE MERCADO

El art. 85 del Código de comercio establece que la compra de mercaderías en almacenes o tiendas abiertas al público causará prescripción de derecho a favor del comprador respecto de las mercaderías adquiridas. Este principio general del Derecho mercantil también se aplica a las operaciones realizadas en el mercado de valores. Pero la irreivindicabilidad de las compraventas de valores está reconocida por otra vía, en el art. 9 de la LMV, como consecuencia de la exigencia legal de que todos los valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales estén representados por medio de anotaciones en cuenta. Según este precepto, el tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

Los valores admitidos a negociación en las bolsas se deben representar mediante anotaciones en cuenta. En consecuencia, las compraventas bursátiles dan lugar a transmisiones de valores por transferencia contable. El cumplimiento del contrato supone la cancelación de la inscripción del valor en la cuenta del transmitente y la inscripción en la cuenta del adquirente de la transmisión del valor. Según el principio de fe pública que rige el sistema contable, el que adquiere a quién parece como titular en el registro, adquiere válidamente, incluso si lo hace a *non domino*, siempre que no haya obrado con mala fe o culpa grave. Lo cual se presume, salvo prueba en contrario, en una negociación *ciega* a través de los sistemas informáticos que gestionan los organismos rectores. Hay una abstracción de las relaciones anteriores, análoga a la del adquirente de un título cambiario.

Pero no es una adquisición originaria, sino derivativa. Su derecho deriva de uno anterior, con el cual está en conexión. Nada se adquiere si nada existía previamente. La práctica de la inscripción no convalida las posibles causas de nulidad de la transmisión (art. 12.5 RD 116/1992).

§ 46.5. PRÉSTAMO DE MERCADO

Los préstamos de valores pueden constituir, como negocios onerosos característicos de los mercados secundarios oficiales, operaciones de mercado. En este

sentido, el art. 36.7 de la LMV recoge el régimen jurídico del *préstamo de mercado*. Es un régimen pensado para garantizar el buen funcionamiento del mercado. Por esta razón, el Ministro de Economía y Hacienda, y, con su habilitación expresa, la CNMV, pueden fijar límites al volumen de operaciones de préstamo o a las condiciones de los mismos, atendiendo a circunstancias del mercado y establecer obligaciones específicas de información sobre las operaciones.

Son préstamos caracterizados por su finalidad. Los valores tomados prestados deben ser utilizados para su enajenación posterior, para ser prestados o para servir como garantía en una operación financiera. Respondiendo a esta finalidad, el régimen fija una duración máxima a este tipo de préstamos. El plazo de vencimiento no podrá ser superior a un año. Además es un préstamo garantizado en el que el prestatario debe asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de garantías que determine la CNMV.

Veamos cuales son elementos que caracterizan al contrato. Su objeto son los valores admitidos a negociación designados por el organismo rector del mercado que reúnan determinadas características. Deben ser valores de alta liquidez, por su frecuencia de negociación, o valores que sean aptos para servir de garantía en operaciones de política monetaria. Como valores negociados se tratará de valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Aunque el precepto en alguna ocasión se refiera al depósito de los valores en contraposición al registro contable, es lo cierto que la finalidad para la que está pensado el préstamo requiere que su objeto sean valores representados por medio de anotaciones en cuenta. El problema no surge en bolsa, en el que la representación mediante anotaciones es forzosa. Solo el Mercado AIAF mantiene la representación de algunos de sus valores por medio de títulos. Es en este mercado donde se puede plantear la duda, y los problemas operativos, del préstamo de mercado sobre valores representados por títulos.

No pueden ser objeto de préstamo valores pendientes de ser liquidados, es decir, valores adquiridos en el mercado pero todavía no recibidos, por no haber sido anotados en la cuenta del adquirente. Dice el precepto legal que “deben pertenecer al prestamista, y hallarse en poder de éste en virtud de operaciones ya liquidadas en la fecha de la perfección del contrato”. El préstamo es una transmisión que se debe anotar inmediatamente en el registro contable. Y la anotación de la titularidad de los valores adquiridos mediante préstamo no podrá realizarse hasta que no se acredite que el transmitente, es decir, el prestamista, tiene la titularidad plena sobre los valores que cede en préstamo.

Para que puedan cumplir su función, que no es otra que aumentar la liquidez del mercado, se exige que los valores prestados estén libres de toda carga o gravamen. Carecen de dicha condición aquellos valores cuyos derechos políticos o económicos estén sometidos a alguna clase de limitación, restricción o suspensión.

Respecto de los sujetos, la Ley exige que, o bien el prestamista o bien el prestatario, tengan la condición de entidad participante al sistema de liquidación del mercado en el que se negocia el valor. Con este requisito se garantiza la finalidad de mercado que debe cumplir el préstamo.

En relación con la forma, rige el régimen de las anotaciones en cuenta. El préstamo se perfecciona con la entrega del valor que tiene lugar con la anotación de la titularidad del adquirente. Si bien se rodea de obligaciones de transparencia. La entidad encargada del registro contable debe comunicar el registro de la operación al organismo rector del mercado y al encargado del registro central de anotaciones (cuando no coincida con el

organismo rector). Con esta obligación de comunicación, se está indicado que el control registral de los valores prestados debe estar centralizado en el organismo rector encargado del registro de las operaciones y no sólo en las entidades adheridas al mismo.

Es un préstamo de cosa fungible en el que el prestatario adquiere la propiedad de los valores y está obligado a devolver al acreedor otro tanto de la misma especie y calidad (art. 1753 C.c.) Lo cual supone que los valores que se restituyan al vencimiento de la operación deben estar, al igual que los recibidos, libres de toda carga o gravamen

Pero es un préstamo de cosa fungible, o simple préstamo, con características especiales pues los frutos corresponden al prestamista. Salvo pacto en contrario, el prestamista percibirá los frutos derivados de los derechos económicos inherentes a los valores prestados, incluidas las primas de asistencia a juntas generales de accionistas que se devenguen durante el préstamo. De igual modo, le corresponden al prestamista los derechos de asignación gratuita y de suscripción preferente de nuevas acciones que nazcan durante la vida del préstamo.

BIBLIOGRAFÍA

- BIANCHI D'ESPINOSA, L.: *I contratti di Borsa, Il riporto*, Milán, 1969, pp. 133-149.— DEL CAÑO PALOP, J.R.: “Régimen de transmisión de valores”, en AA.VV., *El nuevo mercado de valores*, Madrid, 1995, pp. 137-150.— COLTRO CAMPI, C.: *I contratti di Borsa nella giurisprudenza*, II, *I contratti*, 2ª ed., Milán, 1988.— CORRADO, R.: *I contratti di Borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 1-248.— COTTINO, G.: *Diritto commerciale*, II/1, 2ª ed., Padua, 1992, pp. 187-193.— DÍAZ MORENO, A.: “La necesidad de intervención de fedatario público en la transmisión de valores”, *DN*, tomo 1990-1991, pp. 28-34.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J., Y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 527-546.— GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho mercantil*, II, 7ª ed. (revisada por F. SÁNCHEZ CALERO), Madrid, 1980, pp. 341-344.— IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: *La contratación en el mercado de valores*, tomo 34, en AA.VV., *Tratado de Derecho mercantil*, Madrid, 2001.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 737-815.— LEBORGNE, A.: “Responsabilité civile et opérations sur le marché boursier”, *RTD com.*, 1995, pp. 261-289.— LOSS, L.: *Fundamentals of Securities Regulation*, 2ª ed., Boston/Toronto, 1988, pp. 636-671.— OLIVARES BLANCO, I.: “Transmisiones de valores por título distinto de compraventa”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5023-5045.— OTERO LASTRES, J.M.: “La autoentrada de los Agentes de Cambio y Bolsa”, *RDBB* núm. 1, 1981, pp. 103-124.— PADERIA ROMERO, J.: “Transparencia y operaciones en los mercados”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, V, pp. 3027-3060.— PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, J.L.: “La contratación en el mercado de valores”, en G.J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.): *Derecho mercantil*, II, 5ª ed., Madrid, 1999, pp. 341-376.— PELLICER, M.: *Los mercados financieros organizados en España*, Madrid, 1992.— RATNER, D.L.: *Securities Regulation*, 4ª ed., St. Paul, Minn., 1992, pp. 175-213.— RAZZANTE, R.: “Contratti di negoziazione e raccolta ordini”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 963-991.— SALINAS ADELANTADO, C.: “El principio de concentración de las operaciones bursátiles: el impacto de la reforma de la Ley del Mercado de Valores”, *RDBB*, núm. 76, pp. 7-38.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Criterios de interpretación de los artículos 36 y 37 de la Ley del Mercado de Valores”, *Poder Judicial*, núm. 29, 1993, pp. 79-95.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, 1994, pp. 243-256.— SEGNI,

M.: “Contratti di borsa e mercato mobiliare (Alcune considerazioni sull’esperienza italiana)”, en *Estudios Verdera*, II, Madrid, 1994, pp. 2519-2529.— VAN RYN, J., y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 179-197.— ZAPATA CIRUGEDA, F.J.: “Las distintas clases de compraventas de mercado. Las operaciones ordinarias y extraordinarias”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 4803-4847.

§ 47. COMISIÓN BURSÁTIL

§ 47.1. NOCIONES GENERALES

§ 47.1.1. NOCIÓN Y NATURALEZA

La comisión bursátil es el mandato por el que una persona encarga a un miembro del mercado la realización de una compraventa de valores cotizados en bolsa. Es el mecanismo técnico que la ley ofrece al interesado para concluir una operación bursátil. La celebración de compraventas bursátiles está reservada a los miembros del mercado. De tal modo que el cliente, salvo que opte por realizar una operación extraordinaria, forzosamente debe utilizar el mecanismo de la comisión bursátil para comprar o vender valores cotizados en bolsa.

Desde el punto de vista de la ordenación del mercado, la comisión bursátil es uno de los servicios de inversión reservados a las entidades de valores o de crédito, que hayan obtenido la condición de miembros de bolsa. La ejecución de órdenes sobre valores negociables es uno de los servicios de inversión reservados a las entidades de valores o de crédito. Cuando dicha ejecución consiste en la realización de una compraventa de valores cotizados en bolsa queda reservada a las entidades miembros de dicho mercado. Los miembros, cualquiera que sea la bolsa a la que estén incorporados, están facultados por el art. 58 del Reglamento de Bolsas, para formular ofertas de compra y venta de valores cotizados. Las sociedades rectoras, en función de los sistemas de cotización adoptados, deben habilitar los medios necesarios para la ejecución de las órdenes.

Desde la perspectiva del Derecho privado, la comisión bursátil es un mandato mercantil que tiene por objeto una operación de comercio, la operación de mercado, y en el que el comisionista, el miembro del mercado, es comerciante (art. 244 C.com.) Es un contrato que supone la realización de un interés de otro a través de una actividad jurídica. Es un mandato que tiene por objeto la realización de una compraventa bursátil. La comisión y la compraventa son figuras enlazadas. La compraventa es el negocio de ejecución de la comisión.

Conviene señalar que es habitual que la comisión bursátil constituya el acto de ejecución de un contrato normativo previo suscrito entre el miembro de bolsa y el cliente. En un sentido amplio, la operación bursátil comienza cuando el cliente y el miembro celebran el contrato marco que va a regir las relaciones entre los mismos, el contrato de cuenta de valores. Se establece de este modo el marco normativo en el que encuentran disciplina la recepción y ejecución de las órdenes de compraventa de valores que el miembro reciba del cliente. El cumplimiento de cada una de las órdenes recibidas de los clientes constituirá un acto de ejecución del contrato normativo.

La llevanza de la cuenta de valores es una actividad complementaria al servicio de inversión que consiste en la ejecución de órdenes de compraventa de valores cotizados. Al igual que ocurren en banca con la cuenta corriente, la cuenta de valores constituye el marco contable que sirve de base para la prestación de servicios de inversión. La relación del

cliente con al empresa de servicios de inversión se inicia normalmente con la suscripción de un contrato de cuenta de valores, en el que se recogen las reglas que van a regir la prestación de los servicios que le son típicos. El cliente deberá indicar la cuenta corriente de efectivos vinculada a la de valores en la que se deben depositar las provisiones de fondos necesarias para las compras y en la que se abonarán los importes resultantes de las ventas. En ese marco contractual, existirán tantas cuentas de valores como valores distintos integren el patrimonio mobiliario del cliente.

§ 47.1.2. RÉGIMEN JURÍDICO

La comisión bursátil se rige por lo dispuesto en la LMV y normas de desarrollo, interpretadas de conformidad con las reglas técnicas adoptadas por los organismos rectores de los mercados, y subsidiariamente por el régimen general del contrato de comisión (arts. 244-280 C.com.)

La comisión bursátil es un mandato reglamentado. Con el fin de asegurar la seguridad y eficiencia del mercado, el Gobierno está facultado y, con su habilitación, el Ministro de Economía y Hacienda, para tipificar y regular el contenido de las órdenes de compra o venta de valores, así como los plazos de ejecución (art. 38 LMV). El capítulo tercero del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, fija las condiciones que deben cumplir las órdenes relativas a operaciones sobre valores negociados en mercados secundarios, y los arts. 1 al 4 del Real Decreto 1849/1980, de 5 de septiembre, regula las reglas aplicables a las órdenes bursátiles. Las principales reglas técnicas aplicables a las comisiones bursátiles son las contenidas en las Normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil de la Sociedad de Bolsas de 17 de junio de 1999. Sigue vigente el Reglamento de Bolsas de 30 de junio de 1967, que se aplicará en todo aquello que no resulte incompatible con el sistema desarrollado por la LMV. Esta circunstancia es fuente permanente de inseguridad jurídica. Es urgente aprobar un nuevo Reglamento de Bolsas, que integre y sistematice toda la normativa reglamentaria.

§ 47.1.3. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

La participación de las entidades de crédito en la negociación de valores determina la prestación de servicios de inversión vinculados a la comisión bursátil pero que constituyen figuras autónomas. Las entidades de crédito pueden quedar encargadas de trasladar a los miembros del mercado las órdenes de compraventa de valores cotizados recibidas de sus clientes. De otro lado, se puede recurrir a estas entidades para obtener el crédito necesario para vender sin disponer de los valores o comprar careciendo de efectivo.

§ 47.2. CARACTERES

La comisión bursátil es un mandato de carácter obligatorio, cuya ejecución realiza el miembro en nombre del conjunto de sus ordenantes, pero callando el nombre de cada uno de ellos, y en el que el miembro garantiza las obligaciones derivadas de la ejecución del encargo recibido.

§ 47.2.1. COMISIÓN OBLIGATORIA

El miembro del mercado que reciba una orden no puede negarse a su aceptación y ejecución, salvo que el ordenante se niegue a entregarle la correspondiente provisión (art. 39 LMV; véase art. 201 RB). Es un encargo de aceptación obligada que debe ser ejecutado en los términos previstos en la LMV y disposiciones que la desarrollan. Para que sea forzosa, debe darse a una entidad facultada para prestar ese servicio de inversión. Recordemos que sólo los miembros de bolsa son entidades habilitadas para ejecutar órdenes de compraventa bursátil.

El art. 64 del Reglamento de las Bolsas establece que sólo podrán negociarse por los vendedores los valores de los que sean propietarios con anterioridad. Esta regla se ha interpretado por la doctrina como una prohibición de las ventas en descubierto. El miembro de bolsa debe verificar que el cliente es propietario de los valores objeto de la orden de venta. Se trata de evitar la venta en descubierto y que por falta de entrega de los valores en el momento de la liquidación del contrato se produzca el incumplimiento. Se suele matizar el principio de prohibición de vender en descubierto, manteniendo que lo que el Reglamento exige es que el cliente esté en disposición de entregar los valores vendidos en el momento de la liquidación de la operación. Se puede perfeccionar la venta, sin ser propietario de los valores y, con anterioridad a la liquidación de la operación, tomarlos prestados para cumplir con la obligación de entrega en la fecha de liquidación de la venta. De hecho en el mercado es muy frecuente operar en descubierto lo cual determina que, en ocasiones, se llegue a incumplir la obligación de entrega de los valores en la fecha de liquidación. La Sociedad de Sistemas controla las demoras en la entrega de los valores y penaliza los retrasos en que incurren las entidades participantes (véase art. 59 RD 116/1992). El miembro de bolsa, o la entidad participante que se haya encargado de la liquidación del contrato, responde de la puesta a disposición de la Sociedad de Sistemas en el plazo establecido. En defensa del correcto funcionamiento del mercado se ha reglamentado un mecanismo para resolver los incumplimientos, acudiendo, la Sociedad de Sistemas, como organismo gestor de la liquidación de las operaciones bursátiles, al préstamo de valores y, en su defecto, a la recompra en el mercado de los valores necesarios para resolver los incumplimientos en la entrega (arts. 57 y 58 del RD 116/1992, comentados en el § 44, dedicado a la ejecución de las compraventas bursátiles).

§ 47.2.2. COMISIÓN MIXTA

El art. 245 del Código de comercio distingue entre la comisión directa, en la que el comisionista contrata en nombre de su comitente, y la indirecta, en la que contrata en nombre propio. Y añade, en el artículo siguiente, las consecuencias de esta distinción: cuando el comisionista contrate en nombre propio, no tendrá necesidad de declarar quién sea el comitente y quedará obligado de un modo directo como si el negocio fuese suyo.

La comisión bursátil es una comisión de carácter mixto en la que el miembro contrata en nombre propio pero queda obligado, en el proceso de liquidación de la operación, a declarar si actúa en nombre ajeno. De tal modo que se producen los efectos de la comisión directa: la propiedad de los valores pasa directamente del vendedor final al comprador final, sin que en ningún momento la propiedad de los valores se integre en el patrimonio del miembro que ha intervenido por cuenta del comprador.

La estructura de la operación responde al sistema de liquidación de las operaciones bursátiles organizado por la Sociedad de Sistemas a tenor de lo dispuesto en el art. 44 bis de la LMV y en su desarrollo reglamentario realizado por decreto de 14 de febrero de 1992. Según este sistema, en la liquidación de las compraventas bursátiles, los miembros deben desglosar las operaciones contratadas, indicando, en su caso, que actúan en nombre ajeno. Deben indicar el saldo global de las compras realizadas en nombre de terceros. No se requiere comunicar la identidad de cada uno de los clientes ya que esos datos únicamente debe conocerlos la entidad encargada de la cuenta de valores del comprador (que puede ser el propio miembro o la entidad que, actuando como canalizadora de la orden, mantenga la relación de clientela).

Los valores pasan directamente del patrimonio del cliente vendedor al patrimonio del cliente comprador, sin que en ningún momento se integren en el patrimonio de las entidades financieras que intervienen en la operación, es decir, del miembro del mercado o de la entidad que transmite la orden al miembro.

Se trata por tanto de una comisión mixta, no prevista en el Código de comercio, en la que la declaración de que el comitente actúa en nombre ajeno tiene lugar en el proceso de liquidación de la operación y recibe la denominación de «desglose». Por otro lado, esta declaración se realiza de forma global, indicando que se trata de una operación de terceros. La estructura del sistema del registro contable de los valores no exige comunicar la identidad de los clientes al registro central, pues esta información queda reservada a las entidades participantes en el sistema de liquidación.

Con este sistema se logran los efectos patrimoniales de la comisión directa, es decir que los valores pasen directamente del patrimonio del cliente vendedor al del cliente comprador, y los efectos prácticos de la comisión indirecta, que no son otros que mantener reservada la identidad del comitente.

En el mercado de valores, el deber de transparencia no está reñido con la actuación discreta de los intermediarios quienes deben mantener reservada la identidad de las personas que intervienen en las operaciones como comitentes. Al miembro le corresponde asegurarse de la identidad y capacidad legal para contratar de su cliente, así como, en su caso, de la titularidad del vendedor sobre los valores objeto de la oferta (véase art. 58.3 RB). Pero esta información tiene carácter confidencial (art. 4.2 Código General de Conducta). Los miembros de bolsa deben guardar secreto de todo lo concerniente a las negociaciones y no revelar los nombres de las personas que se las encarguen, salvo que la ley o la naturaleza de las operaciones exijan lo contrario o que los interesados consientan en que sus nombres sean conocidos (art. 196.c RB; reproduciendo lo que decía el art. 95 C.com.)

§ 47.2.3. COMISIÓN DE GARANTÍA

La comisión bursátil es como toda comisión de mercado una comisión de garantía (véase *supra* § 41.2). En las operaciones que realicen por cuenta ajena los miembros de bolsa responden ante sus comitentes de la entrega de los valores y del pago del precio (según la regla general del art. 41 LMV, que tiene su origen en el derogado art. 101 C.com.) El miembro asume esta obligación de garantía frente al comitente, ya sea el cliente, o la entidad que se haya encargado de transmitir al miembro la orden del cliente. Es una obligación de garantía que se mantiene con independencia de que la ejecución de la

compraventa corresponda a otra entidad financiera distinta del miembro, habitualmente la entidad de crédito del cliente.

Puede ocurrir que el intermediario cumpla con las obligaciones derivadas de la liquidación frente al SCLV y que, sin embargo, incumpla frente al cliente, por ejemplo, por haber dado un destino distinto a los fondos recibidos en la liquidación. En estos casos, y en cualquier otro en que el comitente no reciba la contrapartida a la que tenga derecho, podrá exigir del miembro con quien contrató su responsabilidad como comisionista encargado de la completa ejecución de la operación. Lo cual convierte a esta garantía en un elemento de cierre del sistema vigente, reforzado por la existencia de fondos de garantía de inversores. Del incumplimiento por el miembro de la obligación de garantía responde, hasta la cobertura fijada reglamentariamente, el fondo de garantía de inversores al que esté adherido.

Cuestión distinta, es el sistema de fianza establecido por el SCLV en garantía del buen funcionamiento del mercado. En caso de incumplimiento en la ejecución de la compraventa por la entidad que se encarga de la ejecución del encargo, responde, en primer lugar, la fianza de la entidad participante incumplidora y, subsidiariamente, la colectiva establecida entre el conjunto de entidades que participan en ejecución de las operaciones bursátiles, todo ello según lo previsto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Pero esta garantía es una garantía que no protege a los clientes que operan con los miembros del mercado (sobre la fianza colectiva véase *infra* § 44).

§ 47.3. FORMACIÓN DEL CONTRATO

En el ámbito de la relación marco que les vincula, el ordenante se puede dirigir al miembro dándole instrucciones para que proceda a la venta o a la compra en bolsa de un valor determinado. Por el contrato de cuenta de valores la entidad de valores o de crédito se obliga a aceptar y a ejecutar las órdenes bursátiles que reciba del cliente, en las condiciones pactadas. Al respecto, conviene distinguir entre la emisión de la orden y su aceptación.

§ 47.3.1. EMISIÓN DE LA ORDEN

La orden de compraventa equivale a la transmisión de instrucciones que todo comitente ha de dar al comisionista (arts. 254-256 C. com.) Debe tener la precisión suficiente para permitir su ejecución sin error. Las órdenes deben ser claras y precisas. Su alcance y sentido debe deducirse de las mismas, de forma que tanto el ordenante como el receptor conozcan con exactitud sus efectos. La orden debe precisar el sentido de la operación, si se trata de una compra o de una venta, la identificación del valor y su naturaleza, el número de valores a negociar y el modo de ejecución, en relación con el plazo y el precio. El Gobierno puede establecer un contenido mínimo que asegure su precisión y claridad.

La orden puede ser escrita, verbal o transmitida por medios electrónicos (véase STS 9-X-1997). No se requiere ningún requisito de forma para dar una orden bursátil (véase SAP Madrid 4-V-1999). La orden puede ser transmitida por todos los medios. La prueba de la orden verbal recae sobre el miembro de bolsa que haya procedido a su ejecución (véase

STS 5-XII-1995). El miembro puede exigir como condición para la aceptación de la ejecución de la orden, que están consten por escrito (cfr. el art. 139 RB).

Las reglas de conducta profesionales imponen al miembro la necesidad de que las órdenes recibidas por teléfono sean confirmadas por escrito, siendo válido a estos efectos la utilización del telefax (art. 8.3 RD 629/1993). Se presume, a estos efectos, la inexistencia de las órdenes que no hayan sido confirmadas por escrito.

El contenido de las órdenes viene condicionado por la normativa que rige la contratación aprobada por las sociedades rectoras del mercado. Las exigencias de la contratación por medios electrónicos han contribuido a la tipificación de las fórmulas utilizadas en el tráfico bursátil. Le corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda determinar aquellas operaciones en las que la existencia de un contrato-tipo debe ser obligatoria. La verificación de estos contratos corresponderá a la CNMV.

Siempre que lo solicite el cliente la entrega del documento contractual será obligatoria. También lo será en los supuestos en que exista contrato-tipo, se exija reglamentariamente o se trate de operaciones no incluidas en el folleto de tarifas.

§ 47.3.2. ACEPTACIÓN DE LA ORDEN

La validez de la orden requiere la presencia de consentimiento y capacidad en el ordenante. El riesgo que puede derivar de la decisión de inversión determina que el consentimiento y la capacidad sean examinados con severidad. La aceptación de la orden requiere la identificación del ordenante y la comprobación de su capacidad. Deberá quedar acreditada su identidad y su capacidad de obrar. La negativa del ordenante a identificarse o la comprobación de la falta de capacidad son motivos suficientes para que el miembro del mercado se niegue a aceptar esas órdenes recibidas en tales condiciones.

Respecto al consentimiento puede haber error si el ordenante desconoce la verdadera naturaleza especulativa de la operación. El ordenante puede modificar o anular la orden en todo momento anterior al de su ejecución.

Junto al deber de contratar que obliga al miembro de bolsa a cumplir las órdenes recibidas que dispongan de cobertura, existe un deber complementario de abstención de contratar regulado en el art. 7 del Código General de Conducta. Los miembros del mercado deben rechazar las órdenes recibidas de intermediarios no autorizados o aquellas contrarias al régimen legal. Un caso particular de este deber de abstención afecta a las entidades de valores que reciben órdenes cuya ejecución pueda infringir la normativa de las opas (véase art. 41 RD 1197/1991).

§ 47.4. CONTENIDO DEL CONTRATO

En el marco general que les vincula, la comisión bursátil es un negocio bilateral que genera obligaciones para el miembro del mercado, encargado de la ejecución de la compraventa y para el cliente, que se obliga a pagar la remuneración establecida en el contrato. El régimen del incumplimiento se rige por el carácter de comisión de garantía que vincula al cliente con el miembro que ejecuta la compraventa.

§ 47.4.1. CUMPLIMIENTO DE LA COMISIÓN

La actividad del comisionista viene caracterizada por el hecho de realizar actos jurídicos por cuenta del comitente. El comisionista asume dos obligaciones principales: la de cumplir el encargo, perfeccionado la compraventa, y la de encargarse de que se haga llegar al comitente lo resultante de la ejecución de la comisión. El comisionista debe estipular el contrato de compraventa que resulte del encargo y, posteriormente, debe encargarse de que se transfiera al comitente lo adquirido por su cuenta.

El miembro debe cumplir la comisión procediendo a ejecutar de forma inmediata la compraventa. Según el régimen reglamentario de las órdenes bursátiles, el miembro del mercado receptor ejecutará la orden con la máxima celeridad, aplicando la máxima diligencia en obtener y facilitar al cliente la pronta disponibilidad de los fondos o valores. Se impone la ejecución en un breve plazo desde que la orden es recibida, que puede ser reducido en la práctica exigiendo la inmediata comunicación, telefónica o por telefax, de haber sido ejecutada la orden.

La buena fe debe presidir la realización del encargo. Las normas de conducta que rigen para los prestadores de servicios de inversión señalan la diligencia con que debe desempeñar su encargo el miembro del mercado. Como dice el Tribunal Supremo, el comitente “debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen a quien efectúa, como labor profesional y remunerada, una gestión en interés y por cuenta de tercero, en el marco de las normas de la Ley del mercado de valores, establecidas para regular la actuación profesional de las empresas de servicios de inversión en los dichos mercados, y, por ello, muy especialmente observar las «normas de conducta» (Título VII) que disciplinan su actuación, entre las que destacan, dentro del deber de diligencia, las de asegurarse que disponen de toda la información necesaria para sus clientes, manteniéndoles siempre adecuadamente informados y la de cuidar de los intereses de sus clientes, como si fueran propios, todo ello potenciado por un exquisito deber de lealtad.” (Sent. 20-I-2003).

La obligación del miembro no se limita a la estipulación del contrato de compraventa, sino que queda también obligado a especificar el bien y conseguir la adquisición de la propiedad por el comitente, que tendrá lugar mediante abono en cuenta (del efectivo, en caso de venta, o de los valores, en caso de compra). En este sentido, el miembro de bolsa debe facilitar a sus clientes cuantos antecedentes sean necesarios para comprobar cada una de las liquidaciones que efectúe.

El mandato puede ser revocado en cualquier momento anterior al de la ejecución del encargo. Siempre que el sistema de contratación lo permita, por no haberse perfeccionado la compraventa, podrá revocarse la orden de compraventa. De la revocación deriva la obligación del miembro de reembolsar las sumas o valores puestos a su disposición para realizar el encargo.

El estatuto profesional del miembro de bolsa le obliga a mantener un archivo de justificantes de las órdenes recibidas. Se archivará el ejemplar firmado de la orden escrita, la cinta de grabación de la orden telefónica o los registros magnéticos de la orden electrónica. También debe disponer el miembro de un registro de operaciones, llevado por medios informáticos. El registro incorporará todas las órdenes recibidas, por orden cronológico. Cada orden anotada en el registro debe contar un justificante debidamente archivado.

En la comisión bursátil, el miembro de bolsa queda obligado a estipular un contrato por cuenta de otro. Esta obligación tiene un contenido genérico derivado del carácter

fungible de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Surge el problema relativo a la identificación del negocio, ya sea para identificar si el negocio ha sido estipulado por el comisionista por cuenta del comitente o en su propio interés, ya sea para distinguirlo del negocio cumplido en interés de otros comitentes, que le hubiesen conferido un encargo análogo. Se reafirma el carácter fiduciario de la comisión bursátil, que conduce a la dificultad de individualizar el negocio de ejecución. En interés del cliente, que desea la rápida ejecución de sus órdenes, los miembros llegan a fraccionar las ordenes para su ejecución, lo cual complica la rendición de cuentas del miembro una vez ejecutas las órdenes recibidas de los diversos clientes.

En la comisión de adquirir cosas fungibles, determinadas en el género, como ocurre en la comisión bursátil, el interés del comitente en tener señaladas las cosas adquiridas por su cuenta, es difícil de garantizar. Aunque es posible el ejercicio de la acción reivindicatoria por haber sido los valores individualizados en el tercero vendedor, normalmente no es posible demostrar que la adquisición lo ha sido para un determinado comitente.

Los valores adquiridos por cuenta ajena no se reflejarán nunca en el activo del balance del miembro (norma 3.7 Circular CNMV 5/1990). La propiedad pasa directamente del cliente vendedor al cliente comprador, sin ser adquirida transitoriamente por los miembros que participan en la compraventa. De este modo se protege a los clientes ante los casos de quiebra o suspensión de pagos de los intermediarios. Si bien, la representación de los valores por medio de anotaciones en cuenta ofrece al inversor un nuevo mecanismo de protección ante la insolvencia del miembro de bolsa. La CNMV está facultada, en estos casos de quiebra o suspensión de pagos del intermediario, para traspasar los valores adquiridos por cuenta del cliente a otra entidad financiera habilitada para la llevanza de este tipo de valores (art. 54 final LMV).

§ 47.4.2. INCUMPLIMIENTO DE LA COMISIÓN BURSÁTIL

El incumplimiento de la comisión conferida por el cliente al miembro del mercado se rige por lo dispuesto en el Código de comercio para la comisión de garantía.

Tradicionalmente la indemnización derivada del incumplimiento se hacía efectiva sobre la fianza del Agente mediador «especialmente afecta a las resultas de las operaciones de su oficio» (art. 98 del C. de com.) Especialidad típicamente bursátil que configuraba la relación entre el cliente y el Agente como una comisión de garantía.

La reciente reforma de la LMV, ha apartado de su origen la fianza de los intermediarios. La fianza, a la que se refieren los artículos 7 y 54 de la Ley, se caracteriza por ser una garantía en protección del buen funcionamiento del mercado y no de los clientes que operan en el mismo. Se trata ahora de una cobertura establecida en garantía del cumplimiento de las obligaciones de las entidades encargadas de la liquidación bursátil que no responde frente a los clientes ordenantes de las operaciones. El beneficiario de la fianza ha dejado de ser el cliente (arts. 54.VII LMV y 61 RD 116/1992, comentados *infra* § 44.3).

BIBLIOGRAFÍA

BIANCHI D'ESPINOSA, L.: *I contratti di Borsa. Il riporto*, Milán, 1969, pp. 227-303.—
CACHÓN BLANCO, J.E.: “Comentario a la Sentencia de 1 de febrero de 1997 de la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de Asturias sobre orden de compra de acciones”, *RDBB*,

núm. 70, 1998, pp. 547-563.— COLTRO CAMPI, C.: *I contratti di borsa nella giurisprudenza*, II, 2ª ed., Milán, 1988, pp. 34-184.— CORRADO, R.: *I contratti di Borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 111-199.— JORDANO BAREA, J.B.: “Mandato para enajenar”, *ADC*, 1951; “Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria”, *ADC*, 1983.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 797-804.— NIETO CAROL, U.: “El contrato de comisión bursátil”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 4979-5021; “Sistema de crédito en operaciones bursátiles al contado”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5047-5066.— QUINTÁNS EIRAS, M.R.: “Intermediación bursátil y ámbito de aplicación de la Ley del Contrato de Agencia”, *RDBB*, núm. 65, 1997, pp. 9-74.— RAMOS GASCÓN, J.: “El sistema de crédito en los contratos bursátiles”, *RDBB*, 1981, pp. 507-536.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 85-87, 452-453.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, París, 1995, pp. 765 y 766.— RODRÍGUEZ SASTRE, A.: *Operaciones de Bolsa*, II, 2ª ed., 1954, pp. 523-569.— RUBIO DE CASAS, Mª.G.: “De nuevo sobre la prueba de la orden verbal al intermediario financiero”, *RDBB*, núm. 48, 1992, pp. 1095-1109.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Comisión bursátil», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1122-1126.— VÁZQUEZ RUANO, Tr.: “La comisión mercantil: Responsabilidad de la entidad comisionista por impago de los valores emitidos por tercero”, *RDBB* núm. 93, enero-marzo 2004, pp. 239-265.— DI ZITTI, D.: “Ordine di borsa ed efficacia probatoria dell’estratto conto”, *Giur. comm.*, II, 1997, pp. 407-418.

§ 48. COMPRAVENTA BURSÁTIL (I)

§ 48.1. NOCIONES GENERALES

§ 48.1.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Son compraventas bursátiles las compraventas sobre valores cotizados en bolsa celebradas con la participación de un miembro del mercado y de conformidad con las leyes, reglamentos y reglas técnicas que rigen la contratación bursátil. Son el negocio de realización de una comisión bursátil, en el marco de una operación ordinaria de mercado.

La compraventa bursátil es una compraventa especial por razón del objeto y de la forma. Su objeto son los valores cotizados en bolsa. En cuanto a la forma, deben cumplir para su validez, determinadas exigencias entre las que destaca la necesaria participación de un miembro de bolsa y el cumplimiento de las reglas técnicas que rigen la contratación en el mercado bursátil.

Las compraventas bursátiles se regulan en los arts. 36, 37 y 38 de la LMV, desarrollados por el Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados y la Orden de 5 de diciembre de 1991, del Ministerio de Economía y Hacienda, y la Circular 3/1991, de 18 de diciembre, de la CNMV, ambas sobre operaciones bursátiles especiales. También los órganos rectores del mercado se han ocupado de la regulación de las operaciones bursátiles. Son el objeto de la Circular 3/1999, de 17 de junio, de la Sociedad de Bolsas, sobre normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, y la Circular 10/1991, de 5 de diciembre, de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, sobre normas de contratación. Siguen vigentes los artículos del Reglamento de las Bolsas que no resulten contrarios a la ordenación surgida de la LMV (véase DA 5.ª RD 726/1989).

§ 48.1.2. EL TÉRMINO EN LAS COMPRAVENTAS BURSÁTILES

Según dice el art. 38 de la LMV, las operaciones de mercado «pueden ser al contado o a plazo en sus diversas modalidades». Esta clasificación tiene su origen en la tradicional distinción entre las operaciones bursátiles al contado y a plazo. Si bien, en el Derecho vigente no hay mercado bursátil a plazo. Corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda autorizar las modalidades de operaciones a plazo que pueden concertarse en las bolsas, de conformidad con la enumeración recogida en el art. 81 del Reglamento de las Bolsas, y señalar los valores que pueden ser contratados a través de las mismas (DA 9.ª RD 726/1989). Esta suspensión temporal de las operaciones a plazo no impide que se contemple una breve referencia a las mismas (véase *infra* § 45). Forman parte del sistema legal de las operaciones bursátiles.

Lo que distingue a las operaciones al contado de las operaciones a plazo es la existencia o no de diferimiento entre la celebración del contrato y el inicio del proceso de liquidación de la operación. En las compraventas al contado, la celebración del contrato

marca el inicio del proceso de liquidación. En las operaciones a plazo se conviene entre las partes, con los límites reglamentados, un diferimiento entre la celebración del contrato y el inicio del proceso de liquidación. El proceso de liquidación o consumación de las obligaciones de las partes, de entrega de los valores y de pago del precio, es el mismo para las operaciones al contado y para las operaciones a plazo.

En toda compraventa bursátil, incluso en las operaciones al contado, la ejecución queda aplazada. Se dice que el término es esencial a todas las compraventas bursátiles. La complejidad de la liquidación exige dicho aplazamiento. Sólo así es posible realizar los procesos de desglose de las operaciones, en los que los intermediarios asignan las operaciones contratadas a sus clientes, y de compensación y liquidación. Pero el término responde también a exigencias del mercado. La función económica que cumple la bolsa, a la que no es extraña el elemento de la especulación, exige que se puedan vender y comprar valores en el momento considerado más favorable, independientemente de la disponibilidad de los valores y del dinero. Se concede un plazo para procurarse los valores o las sumas que no se poseían en el momento de estipularse el contrato. Aunque las operaciones típicas de la especulación bursátil sean las realizadas a plazo, el mercado al contado también tiene una base especulativa.

Todas las compraventas bursátiles, sean al contado o a plazo, dan lugar a prestaciones cuya ejecución queda aplazada. Pero la ejecución de las compraventas bursátiles no sólo es aplazada, si no que se debe realizarse en el plazo o día determinado (art. 56.4 RD 116/1992). Las exigencias técnicas de la compensación bursátil, imponen la ejecución en la fecha fijada. Esta circunstancia es útil para el especulador en descubierto, pues conoce al contratar el término del que dispone para procurarse los medios necesarios para cumplir su prestación.

Sin embargo, en Derecho español ya hemos visto como el art. 64 del Reglamento de Bolsas prohíbe vender en descubierto. En las compraventas al contado no se puede operar en descubierto vendiendo los valores que no se tienen disponibles. La especulación se reduce a la que puede tener lugar durante una misma sesión bursátil, realizando la operación en sentido contrario y aprovechándose de la variación de los cambios. El régimen de la ejecución de las compraventas por compensación de los saldos de cada sesión bursátil ha dejado reducido a esta especulación diaria el anterior *semaneo*. Asimismo es posible especular al contado vinculando la operación al crédito o al préstamo de valores.

§ 48.1.3. MERCANTILIDAD

La compraventa bursátil es una compraventa mercantil. Es el negocio de realización de una operación de especulación. Se compra con ánimo de revender y lucrarse en la reventa con la diferencia de cotización (véase art. 325 C.com.)

La propia LMV, en su exposición de motivos, califica a sus preceptos de normas de Derecho mercantil. El art. 1º del Reglamento de Bolsas considera a las bolsas como instituciones de carácter económico que tienen por objeto la «contratación pública mercantil». A su vez el art. 57 de dicho Reglamento, en desarrollo del principio de libertad recogido en el art. 38 de la LMV, establece que las operaciones bursátiles se deben cumplir en las condiciones y en el modo y la forma que hubiesen convenido los contratantes, siempre que no estén en contradicción con lo determinado en el Código de comercio, en el propio Reglamento de Bolsas y demás disposiciones vigentes. Esta previsión confirma la

mercantilidad de las operaciones de bolsa. Como es sabido, el art. 2º del Código de comercio considera actos de comercio, es decir, materia mercantil, los regulados en el Código. Y en los arts. 64 y siguientes del Código de comercio se regulaban las operaciones de bolsa. El hecho de que una ley especial regule en la actualidad el mercado de valores, incluido el bursátil, no altera la naturaleza mercantil de las operaciones que se contratan en ese mercado.

§ 48.2. ELEMENTOS DEL CONTRATO

§ 48.2.1. SUBJETIVOS

Los sujetos directos de la compraventa bursátil son los miembros bolsa, dejando a un lado los supuestos especiales de las aplicaciones, operaciones con contrapartida y tomas de razón. Los miembros de bolsa son intermediarios financieros que contratan en nombre propio y por cuenta de sus clientes en virtud de la comisión recibida. Según la regla general aplicable a todas las operaciones de mercado, las compraventas de valores admitidos a negociación en bolsa podrán ser realizadas fuera del mercado por los interesados, sin la participación de un miembro de bolsa, cumpliendo los requisitos establecidos en el art. 36 de la LMV para las operaciones extraordinarias. Se mantiene el criterio aplicado por el art. 74 del Código de comercio que admitía la validez de los contratos celebrados en bolsa sin la intervención de un Agente de cambio y bolsa, contratos que únicamente quedaban privados de privados de eficacia bursátil.

§ 48.2.2. OBJETIVOS

La contratación bursátil típica tiene objeto definido, los valores previamente admitidos a negociación, y se realiza ajustándose a las condiciones y plazos reglamentados. En el mercado al contado, se apela a la prudencia de los profesionales. Los miembros de bolsa podrán negarse a contratar por cuenta de aquellos clientes que no acrediten la titularidad de los valores que se ordenen vender o no hagan entrega de los fondos destinados a pagar el importe de las compras que ordenen realizar (art. 39 LMV). Como hemos visto, el Reglamento de Bolsas trata de evitar que en el mercado al contado se opere al descubierto. Por esta razón, el art. 64 establece que sólo pueden negociarse al contado, valores que, con anterioridad a la negociación, sean propiedad del vendedor. Corresponde al miembro del mercado exigir al comitente que acredite la propiedad de los valores antes de ejecutar la orden de venta. La doctrina dominante es flexible al interpretar esta regla, considerando que el miembro cumple con su deber verificando que el ordenante goza del poder de disposición sobre los valores, necesario para que se verifique la entrega de los valores en el momento de la liquidación de la operación.

§ 48.2.3. FORMALES

La LMV presta escasa atención a la tipología de los contratos bursátiles. Se proclama la libertad de forma. Pero aunque el art. 38 de la LMV establezca que las compraventas bursátiles se cumplirán en las condiciones y en el modo y forma que

hubiesen convenido los contratantes, son operaciones con un contenido reglamentado. Se regula el contenido de las órdenes y el sistema de perfección y ejecución del contrato.

Conviene destacar el carácter técnico de la contratación bursátil. Las compraventas bursátiles deben cumplir, para su eficacia en el mercado, las exigencias de forma y contenido establecidas por las sociedades rectoras (cfr. las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil refundidas por la Circular 3/1999, de la Sociedad de Bolsas). Las operaciones bursátiles ordinarias se deben realizar a través de los sistemas de contratación establecidos por las bolsas. Las operaciones especiales tienen su régimen específico.

Cuando en la compraventa bursátil incumple una de las partes, se procede por el organismo rector encargado de la liquidación a la ejecución coactiva del contrato, solución desconocida en Derecho común y que responde, como el resto de la reglamentación, a las exigencias de rapidez y seguridad propias del tráfico bursátil.

§ 48.3. DISCIPLINA DEL CONTRATO

§ 48.3.1. PERFECCIÓN DEL CONTRATO

En relación con la perfección del contrato, la compraventa bursátil sigue las reglas generales del Código civil. La compraventa bursátil se perfecciona entre comprador y vendedor, y es obligatoria para ambos, desde el momento en que hayan convenido en los valores objeto del contrato, y en el precio, aunque ni los unos ni los otros se hubieren entregado (art. 1450 C.c.) Como toda compraventa, la de valores en bolsa, es un contrato consensual. La forma y el momento vienen determinados por las normas de contratación aprobadas por las sociedades rectoras.

§ 48.3.2. CONSUMACIÓN DEL CONTRATO

La consumación del contrato y la consiguiente transmisión de la propiedad exigen la tradición de los valores que en la práctica bursátil se realiza, simultáneamente al pago del precio, a los cinco días de la estipulación del contrato, según el mecanismo de liquidación que constituye el objeto del siguiente capítulo. En técnica bursátil se habla de que la liquidación se realiza, bajo el principio de entrega contra pago en D+3.

El art. 76 del Código de comercio establecía que las operaciones al contado hechas en bolsa se debían consumir el mismo día de su celebración o, a lo más, en el tiempo que medie hasta la reunión siguiente en bolsa. A su vez el art. 63 del Reglamento de las Bolsas consideraba operaciones al contado “aquellas en que las obligaciones recíprocas de los contratantes deben consumarse el mismo día de la celebración del contrato, efectuándose la entrega material de los títulos a lo sumo en el curso de siete liquidaciones tratándose de títulos al portador y de quince si fuesen nominativos”. La doctrina destacó la formulación defectuosa de este precepto al exigir la consumación, o cumplimiento de las obligaciones de las partes, el mismo día de la celebración del contrato y, al mismo tiempo, dar un plazo al vendedor para el cumplimiento de la obligación de entrega. A su vez, el art. 68 del Reglamento de las Bolsas establecía que el pago se debía efectuar en el momento de la

liquidación contra la entrega de la nota de intervención en la que debía constar la identificación de los valores objeto de la contratación.

La doctrina dominante interpreta que el contrato al contado supone la consumación inmediata de las prestaciones derivadas del mismo. Y es lo cierto que la consumación debe ser inmediata a la perfección, pero ajustada a la técnica bursátil, lo que convierte la operación al contado en contratos de pronta ejecución. Como ya se ha comentado el desglose, confirmación, compensación y liquidación de las operaciones al contado requiere contar con unos plazos mínimos. En bolsa hablar de operación al contado no equivale a coincidencia temporal entre perfección y consumación del contrato. Operación al contado es aquella que se consume en el más breve plazo posible. Y este plazo corresponde fijarlo al organismo rector de la liquidación bursátil: la Sociedad de Sistemas. Según el art. 56 del RD 116/1992, de 14 de febrero, la objetivación de la fecha de liquidación es uno de los principios que rigen la ejecución de las operaciones bursátiles. Lo cual significa que el plazo que medie entre la sesión bursátil en que se efectúe la contratación y la fecha en que se liquide el contrato «será siempre el mismo y lo más corto posible».

La representación por medio de anotaciones en cuenta, con la superación de la distinción entre valores nominativos y al portador, y el sistema de liquidación de las operaciones aprobado por el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, exige ofrecer una nueva interpretación al art. 63 del Reglamento de Bolsas. Son operaciones al contado aquellas en que las obligaciones de las partes deben consumarse en el plazo más corto posible que será fijado reglamentariamente. En aplicación de la norma 1ª de la Circular del SCLV nº 13/1996, de 18 de diciembre, la liquidación correspondiente a las operaciones al contado contratadas en cada sesión bursátil se realiza tres días hábiles después. Este aplazamiento en la entrega de los valores y el pago del precio acerca la noción de operación al contado al de operación a plazo. Algunos aspectos del régimen jurídico de las operaciones a plazo pueden servir para llenar las lagunas que surjan en la regulación de las operaciones al contado.

Las operaciones al contado, en contra de lo que permitía el párrafo segundo del art. 63 del RB, no pueden ejecutarse inmediatamente. Su ejecución debe esperar el plazo de liquidación fijado oficialmente. Al igual que ocurre en las operaciones a plazo, en las operaciones al contado la ejecución aplazada forma parte de su estructura. Esto no significa la negación del concepto de operación al contado, pues estas operaciones disponen de un régimen propio.

La existencia de un plazo entre la perfección de las compraventas y su ejecución determina que deba darse solución en las operaciones al contado a problemas en principio propios de las operaciones a plazo, como es la cobertura del riesgo del incumplimiento de las obligaciones del comprador y del vendedor en bolsa o el ejercicio de los derechos económicos durante el diferimiento. Para estas cuestiones se ha desarrollado un régimen propio del mercado a días que se integrará, por analogía con las reglas generales de las operaciones a plazo.

En las operaciones a plazo, la disciplina legal es más intensa, imponiendo liquidaciones provisionales y garantías especiales. Se tiende a que la compraventa, ya sea al contado o a plazo, o se encuentre vinculada a una operación de crédito o de préstamo, se ejecute a través de un sistema único, el que se aplica a las operaciones al contado. La propuesta, de origen profesional, del año 1993, de reglamentación de las operaciones a

plazo ofrecía esta solución. Si se opta por este tipo de reglamentación, vencido el plazo de la operación está se liquidaría a través del sistema de compensación y liquidación de las operaciones al contado. Se fraccionaría la contratación manteniéndose unidad de régimen de la liquidación.

§ 48.3.3. TRANSMISIÓN DE LA PROPIEDAD Y DERECHOS ACCESORIOS

En las compraventas bursátiles, el sistema de la ley separa el momento de transmisión de la propiedad del momento en que se adquieren los derechos económicos derivados de los valores adquiridos.

La transmisión de la propiedad de los valores tiene lugar en el momento de la tradición y recordemos que, en la transmisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, la inscripción del valor en favor del adquirente equivale a la tradición de los mismos. Esta inscripción tiene lugar al consumarse la compraventa en el momento de la liquidación.

Respecto a los derechos accesorios, el art. 62 del Reglamento de Bolsas establece el principio de que los derechos y obligaciones inherentes a todo propietario de valores negociados, será de cuenta y provecho del comprador desde que realizó la compra. De conformidad con lo dispuesto en el art. 1.095 del Código civil, que establece que el acreedor tiene derecho a los frutos de la cosa desde que nace la obligación de entregarla, incluso antes de haber adquirido, por la entrega, el derecho real sobre ella, el régimen de la compraventa bursátil anticipa las consecuencias de la transmisión de la propiedad a un momento anterior al de la tradición de los valores. En el mismo momento de la perfección del contrato, sin necesidad de esperar a la entrega de los valores, se le atribuyen al comprador los derechos y deberes del propietario.

BIBLIOGRAFÍA

BIANCHI D'ESPINOSA, L.: *I contratti di Borsa, Il riporto*, Milán, 1969, pp. 411-426.— BUFFA, F.: “Il mercato telematico di borsa: la conclusione del contratto”, *Dir. Banca Mer. Fin.*, 1991, pp. 532 ss.— CACHÓN BLANCO, E.: “Nueva regulación del mercado continuo o sistema de interconexión bursátil”, *RDBB*, 1993, pp. 574-578.— DEL CAÑO, J.R.: “Régimen de la transmisión de valores”, en AA.VV., *El nuevo mercado de valores*, Madrid, 1995, pp. 107-152.— CORRADO, R.: *I contratti di borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 249-255.— DUQUE, J.F.: “El contrato al contado”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 195-233.— GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho mercantil*, II, 7ª ed. (revisada por F. SÁNCHEZ CALERO), Madrid, 1980, pp. 344 ss.— NIETO CAROL, U.: *El mercado de valores. Organización y funcionamiento*, Madrid, 1993, pp. 563-586.— OLIVEIRA ASCENSÃO, J.: “A celebração de negócios em bolsa”, *RGLJ*, julio-agosto 1999, pp. 461-479.— RUIZ CABRERO, J.: *Los contratos bursátiles*, Madrid, 1987.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Contrato bursátil», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, I, pp. 1561-1568.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Régimen jurídico de las operaciones sobre valores en los Bolsines”, en *Jornadas de estudios sobre el Reglamento de Bolsines oficiales de comercio, Facultad de Derecho, Universidad de Valencia*, Valencia, 1972, pp. 127-159.— VERDERA, E.: “Aspectos típicos del contrato bursátil en el nuevo Reglamento de Bolsas de Comercio español”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 153-193.

§ 49. COMPRAVENTA BURSÁTIL (II)

§ 49.1. EJECUCIÓN DE LAS COMPRAVENTAS BURSÁTILES

§ 49.1.1. NOCIÓN DE COMPENSACIÓN MULTILATERAL

Es bien conocido que la compraventa bursátil ordinaria se perfecciona entre miembros del mercado que actúan en nombre propio y por cuenta ajena. Se trata de un supuesto de representación indirecta en el que el miembro del mercado actúa como comisionista. La ejecución del contrato corresponde al propio miembro del mercado o a la entidad participante que acepte del comisionista la responsabilidad de la liquidación. Pero, además, está legalmente previsto que la ejecución del contrato se realice mediante la colaboración de la Sociedad de Sistemas. Dice el art. 44 bis de la LMV que es función de la Sociedad de Sistemas «Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en las bolsas de valores». En el ejercicio de esta actividad la Sociedad de Sistemas actúa como mandatario común de las entidades participantes, en sustitución de las mismas en la ejecución del encargo recibido.

En el Reglamento que desarrolla este precepto legal, recogido como título II en el Decreto de 14 de febrero de 1992, se precisa que la ejecución de las compraventas bursátiles debe tener lugar, a través de la citada Sociedad, por compensación multilateral y liquidación de los saldos acreedores y deudores de valores y de efectivo que correspondan a cada una de las entidades participantes (art. 55.1).

Se trata de una compensación multilateral en la que la Sociedad de Sistemas se interpone entre compradores y vendedores.

La noción de «compensación multilateral» procede del Reglamento de Bolsas de 30 de junio de 1967 (RB). Las Juntas Sindicales podían organizar bajo su autoridad y dirección “sistemas de compensación multilateral de saldos en efectivo en las liquidaciones de contado, en las provisionales y en las generales de fin de mes” (art. 160). Este régimen facultativo para el organismo rector y limitado a la compensación de los pagos en efectivo, se completó con lo dispuesto en el Decreto 1128/1974, de 25 de abril, que aprobó un nuevo sistema de liquidación. Las Juntas Sindicales quedaron entonces obligadas a organizar un Servicio encargado de atender la liquidación de las operaciones sobre valores incluidos en el ámbito del Decreto. El Servicio debía fijar, “por compensación, los saldos finales, deudores y acreedores, en numerario y por cada clase de valor”. Se establecieron así las bases para establecer un moderno sistema de compensación multilateral de valores y de efectivos.

En el sistema vigente, las operaciones de bolsa encuentran en la actuación de la Sociedad de Sistemas como cámara de compensación el instrumento necesario para la simplificación de las entregas de los valores y pagos de los efectivos.

Diversas son las formulaciones que la doctrina ha ofrecido sobre la naturaleza jurídica de la liquidación bursátil realizada por medio de cámara de compensación. Se ha sugerido que entre los participantes en la liquidación se concluye un contrato de carácter

plurilateral dirigido a permitir la compensación. La intervención de la cámara se reduciría al control de la regularidad de las operaciones y a la mera recepción de los saldos pasivos para distribuirlos entre quienes resulten acreedores de su importe. La cámara sería un mero órgano de tránsito.

Pero la Sociedad de Sistemas no se limita a dar una colaboración técnica a quienes participan en la compensación sino que efectúa una actividad de interposición. En la fecha de liquidación, se produce la compensación entre créditos y débitos de cada una de las entidades participantes calculando la Sociedad de Sistemas el saldo deudor o acreedor de cada una de ellas, y situándose para realizar la liquidación en el lugar del acreedor de los saldos deudores resultantes de la compensación, de un lado, y del deudor de los saldos acreedores, de otro. Por esta razón resulta más adecuado al sistema de la ley considerar que la liquidación se produce por medio de un mandatario común. La Sociedad de Sistemas se interpone entre las entidades participantes en calidad de mandatario común encargado de recibir y realizar los pagos. La apelación al mandato justifica la reducción del movimiento de fondos a la entrega de los saldos deudores, ya que estos constituyen los medios necesarios y suficientes para la ejecución del mandato.

La Sociedad de Sistemas asume además una función de garantía del cumplimiento de las operaciones, asegurando la entrega de los valores al comprador y, hasta el importe de la fianza colectiva que están obligadas a establecer las entidades participantes, el pago del precio al vendedor. Esto no significa que la Sociedad de Sistemas actúe como *clearing house* según el modelo tradicional de las bolsas de mercancías, extendido recientemente a algunos mercados de valores derivados como el de futuros y opciones. En estos sistemas las partes obtienen la ventaja de obtener de la cámara, de sólida solvencia, todo lo debido por el otro contratante. Las entidades participantes de la Sociedad de Sistemas no gozan de esta ventaja. La Sociedad de Sistemas tiene prohibido asumir riesgos con los participantes en la compensación (art. 54.III LMV). Los límites a su labor de interposición vienen fijados por la cobertura que le ofrece el sistema de garantías establecido en protección del mercado.

§ 49.1.2. PRINCIPIOS DE LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Según el art. 56.1 del Decreto de 14 de febrero de 1992, el sistema de compensación y liquidación de las compraventas bursátiles responde a los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera.

Atendiendo a su *universalidad*, es un sistema único, a través del cual se compensan y liquidan todas las operaciones bursátiles, sin perjuicio de las competencias que, sobre las operaciones sobre valores admitidos a negociación en una única bolsa, las Comunidades Autónomas Catalana, Vasca y Valenciana han asumido de conformidad con lo dispuesto en el párrafo segundo del art. 54 de la LMV (cfr. Decreto 171/1992, de 4 de agosto, de la *Generalitat* de Cataluña, Decretos 392/1991, de 25 de junio y 392/1992, de 9 de diciembre, del Gobierno Vasco, y Decreto 147/1992, de 29 de agosto, de la *Generalitat* Valenciana). Si bien, hay un régimen especial de la liquidación de las operaciones realizadas en ejecución de la política monetaria del SEBC (art. 55.1.II RD 116/1992).

Es un sistema en el que no se distingue entre operaciones al contado y a plazo. Cuando el Ministerio de Economía y Hacienda, en uso de la habilitación contenida en la disposición adicional novena del Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, señale los valores

de las operaciones a plazo que vayan a autorizarse, deberá desarrollar las necesarias adaptaciones al procedimiento de liquidación general para las cuales puede resultar útil aprovechar algunas de las reglas del régimen de cobertura de las operaciones a plazo recogido en el Reglamento de Bolsas.

Según el principio de *objetivación de la fecha de liquidación*, el plazo que medie entre la contratación y la liquidación de las operaciones debe ser siempre el mismo y, cuando sean al contado, el mas corto posible. De hecho, la liquidación correspondiente a las operaciones al contado contratadas en cada sesión bursátil se realiza tres días hábiles después (norma 1ª Circular SCLV nº 13/1996). En contra de lo que disponía el art. 63.2 del Reglamento de Bolsas, las partes no pueden acordar un tiempo inferior para la entrega de los valores. No es un plazo máximo fijado para la ejecución de las obligaciones derivadas de la compraventa como ocurría en el sistema del Código de comercio. La ley fija el día de la ejecución de las obligaciones contratadas en determinada sesión y esta determinación de la fecha de liquidación resulta necesaria para poder realizar con eficacia los complejos procesos de compensación y liquidación. Este plazo de tres días entre la perfección del contrato y su ejecución no convierte al mercado al contado en un mercado a plazo. Es un mercado al contado, de pronta ejecución, a tres días.

En aplicación del principio de *entrega contra pago* las transferencias de valores y efectivos se deben ordenar de modo simultáneo. La Sociedad de Sistemas asegura que la entrega de los valores se realiza cuando se recibe el pago. Si la entidad participante incumple no recibe la contrapartida. La titularidad sobre los valores pasa directamente, a través del sistema, del cliente vendedor al cliente comprador, sin que, en ningún momento, la propiedad sobre los valores quede reflejada en las cuentas propias de los intermediarios que participan en la liquidación de la operación.

La liquidación de efectivos se efectúa a través de las cuentas de tesorería que las entidades participantes mantienen en el Banco de España. En términos financieros, el sistema debe ser *neutral*. Por esta razón, los fondos correspondientes a los cargos y abonos que realice la Sociedad de Sistemas a resultados de la compensación deben quedar disponibles para el acreedor en el mismo día de su realización.

§ 49.1.3. PRINCIPIO DE ASEGURAMIENTO DE LA ENTREGA

La protección de la confianza del público en el mercado de valores exige imponer ciertas garantías en relación con el cumplimiento de las obligaciones de entrega de los valores y pago del precio derivadas de las compraventas celebradas en bolsa. Con la finalidad de proteger el mercado bursátil, el Reglamento ha establecido el principio de que la Sociedad de Sistemas debe disponer de los procedimientos que le permitan, sin incurrir en riesgo con sus miembros, asegurar la puesta a disposición de las entidades participantes acreedoras de los valores o efectivo en la fecha de la liquidación de las operaciones bursátiles (art. 56.5). El propio Reglamento regula dos procedimientos para que la Sociedad de Sistemas pueda garantizar el cumplimiento de las obligaciones bursátiles. La entrega de los valores se asegura mediante el préstamo de valores y la compra de reemplazo, y, el cumplimiento de la obligación de pago, se asegura mediante la venta forzosa de los valores y la fianza que deben constituir las entidades participantes.

La Sociedad de Sistemas debe cumplir esta función de garantía asumiendo únicamente los riesgos estrictamente necesarios. La Sociedad de Sistemas se debe abstener

de asumir riesgos con los participantes en los servicios de compensación y liquidación con las excepciones, estrictamente limitadas a lo que resulte indispensable para el desarrollo de sus funciones. Precisamente, para evitar que la opción por el modelo de interposición haga recaer sobre la Sociedad de Sistemas el riesgo de la liquidación, la ley obliga a fijar los procedimientos de cobertura que hemos mencionado y pasamos a comentar.

§ 49.2. ASEGURAMIENTO DE LA ENTREGA DE LOS VALORES

§ 49.2.1. PRECEDENTES

El sistema del Código de comercio, vigente hasta la entrada en vigor de la LMV, no garantizaba que el comprador de valores en bolsa recibiera la totalidad de los valores comprados. La demora del agente vendedor facultaba al perjudicado para optar, en la sesión de bolsa inmediata a aquella en la que se hizo efectivo el incumplimiento, entre el abandono del contrato, denunciándolo a la Junta Sindical, y el cumplimiento del mismo. En este último caso, la operación se consumaba comprando la Junta Sindical los valores convenidos por cuenta y riesgo del agente moroso (art. 77). El interesado debía presentar ante la Junta Sindical el importe en efectivo de los valores no entregados, acompañando los justificantes de la existencia de la operación (art. 165 RB). La Junta compraba los valores por medio de uno de sus miembros. Si para realizar la compra de reemplazo resultaba insuficiente el efectivo de la operación reclamada, la Junta Sindical debía ordenar la realización de la parte de fianza del agente moroso, necesaria para satisfacer inmediatamente la diferencia. En caso de que la fianza del agente no bastara para cubrir la diferencia, se acudía a las fianzas suplementarias de los agentes. Si para atender la reclamación, fuera insuficiente el efectivo de la operación incumplida y el conjunto de las fianzas disponibles, era potestativo en el reclamante limitar la compra que había de hacer la Junta en la cantidad nominal de valores que fuere posible, o extenderla a la totalidad de la operación supliendo la diferencia necesaria para completar el precio total (art. 168 RB).

§ 49.2.2. PRÉSTAMO DE VALORES

El sistema vigente establece un procedimiento para garantizar la entrega al comprador de los valores convenidos en una operación bursátil aún en los casos de incumplimiento del vendedor. En aquellos casos en que una entidad participante incumpla la obligación de entrega de los valores vendidos en la fecha de liquidación, la Sociedad de Sistemas debe proceder a tomarlos prestados para su entrega a la entidad compradora. Cuando por falta de valores disponibles no pueda tomarlos prestados, comprará en el mercado los necesarios para su entrega a la entidad compradora. Tan sólo puede mencionarse un supuesto, por lo demás improbable, en el que no quedaría garantizada la entrega de los valores al comprador. Nos referimos a aquellos casos en que, por falta de oferta, la Sociedad de Sistemas no pueda efectuar la compra de reemplazo. Si bien, siempre podrá elevar el precio hasta obtener respuesta a su demanda de valores.

El préstamo de valores se rige por lo dispuesto en el art. 36.7 de la LMV, y por lo dispuesto, en especial para esta modalidad de préstamo de mercado, en el art. 57 del Decreto de 14 de febrero de 1992. Precisamente, de conformidad con lo dispuesto en el

art. 57.2 del citado Decreto, la CNMV ha aprobado el modelo de contrato normativo que debe suscribir la Sociedad de Sistemas con cada una de las entidades participantes, regulador del objeto, duración y remuneración de los préstamos, así como del método de determinación de los prestamistas. Se trata de un contrato normativo que regula las condiciones en las que la Sociedad de Sistemas puede tomar valores a préstamo. La Sociedad de Sistemas ante el incumplimiento del vendedor toma valores prestados en las condiciones especificadas en dicho contrato.

§ 49.2.3. COMPRA DE REEMPLAZO

La Sociedad de Sistemas procederá a la devolución de los valores tomados a préstamo entregando los que reciba del vendedor o, en su defecto y transcurridos cuatro días desde la fecha de liquidación, entregando los que adquiera en el mercado mediante una compra de reemplazo, denominada en el Reglamento *recompra* (art. 58; v. también 57 y Circular SCLV 13/1996).

La Sociedad de Sistemas retiene el precio pagado por el comprador para hacer frente a la retribución del préstamo y, en su caso, pagar la compra de reemplazo. Como entre la fecha de la operación y el momento de realizar la compra de reemplazo, la cotización de los valores vendidos y no entregados puede haberse elevado, la entidad incumplidora, como garantía, debe mantener un depósito dinerario en favor de la Sociedad de Sistemas, por una cantidad equivalente a la diferencia entre el último valor de cotización y el precio satisfecho por el comprador. En caso de incumplimiento de esta obligación, la Sociedad de Sistemas debe proceder de inmediato a efectuar la compra de reemplazo y a devolver los valores tomados a préstamo.

Es habitual que la Sociedad de Sistemas, al margen de las previsiones legales, ante el incumplimiento del vendedor, y en ausencia de valores que puedan ser tomados en préstamo, proceda a anotar en cuenta los valores comprados que no han sido entregados. En estos casos, la Sociedad de Sistemas actúa irregularmente como emisor generando una *inflación* de valores, desequilibrio que se resuelve cuando, llegada la fecha de la recompra, procede a adquirir los valores en el mercado.

§ 49.3. ASEGURAMIENTO DEL PAGO DEL PRECIO

§ 49.3.1. EL TÉRMINO ESENCIAL EN LAS COMPRAVENTAS BURSÁTILES

En aplicación del art. 1.124 del Código civil, respecto de los valores comprados y no pagados por la entidad participante responsable de la liquidación, el vendedor podría optar entre dos posibilidades: ejercitar la facultad de rescindir el contrato por virtud de la condición resolutoria implícita en los contratos bilaterales o pedir el cumplimiento del contrato. Sin embargo las exigencias del tráfico bursátil imponen, en estos casos, la rescisión automática del contrato para, de este modo, proceder a la ejecución forzosa del contrato mediante una venta de reemplazo. Es un supuesto especial de término esencial con efecto resolutorio *ipso iure*.

En los contratos bursátiles, incluso, como estamos viendo, en los contratos al contado, se fija para su cumplimiento determinada fecha, dándose a esta una significación

especial. Por la naturaleza del propio negocio bursátil, la prestación sólo debe cumplirse en la fecha indicada. El incumplimiento del comprador, llegado el término, significa la resolución automática del contrato con consecuencias extraordinarias. No se admite que el vendedor, parte dispuesta a cumplir, declare inmediatamente su voluntad de tener el contrato por subsistente y poder, así, ejercitar las acciones encaminadas a que el comprador moroso cumpla la prestación a que se comprometió. El fundamento de admisión de este supuesto excepcional del efecto resolutorio no es la protección del vendedor. Se atiende, principalmente, al interés del mercado. Se trata de proteger la liquidación y el tráfico bursátil, reduciendo los efectos del incumplimiento de una entidad deudora sobre el conjunto de la liquidación.

El término esencial con efecto resolutorio sólo se admite en el ordenamiento español cuando los contratantes quisieron dar a la fecha de ejecución del contrato aquel efecto resolutorio o cuando así resulte de una disposición legal. En los contratos bursátiles es norma específica por prescripción legal. El art. 63.2 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, establece que si una entidad participante dejara de atender la liquidación la Sociedad de Sistemas “procederá *de inmediato* a ejecutar la parte de su fianza necesaria para cubrir la cuantía del *descubierto*”.

§ 49.3.2. VENTA DE REEMPLAZO

La Sociedad de Sistemas, ante el incumplimiento del comprador, debe proceder a la venta de los valores y calcular, así, el «descubierto» ocasionado. Según dispone el art. 44 bis.5 de la LMV, si “una entidad participante dejara de atender, en todo o en parte, la obligación de pago en efectivo derivada de la liquidación, [la Sociedad de Sistemas] podrá disponer de los valores no pagados, adoptando las medidas necesarias para enajenarlos a través de un miembro del mercado.”

El art. 165 del Reglamento de Bolsas facultaba al vendedor perjudicado por el incumplimiento para solicitar a la Junta Sindical la venta forzosa de los valores. En la vigente normativa deja de ser facultativo del vendedor exigir la venta forzosa, la Sociedad de Sistemas debe proceder inmediatamente a la venta de los valores y, en caso de haber descendido la cotización del valor, ejecutar, de inmediato, la fianza necesaria para cubrir la cuantía del descubierto. El descubierto se manifiesta cuando el precio convenido en la operación supera el precio al que la Sociedad de Sistemas efectúa la venta forzosa por haber descendido la cotización del valor. El efecto resolutorio se vincula a la ejecución forzosa del contrato. La Sociedad de Sistemas debe adoptar las medidas necesarias para enajenar los valores a través de un miembro del mercado y entregar al vendedor el efectivo correspondiente a la venta convenida. La venta forzosa, según dice el art. 165 del Reglamento de Bolsas, se realiza por cuenta del comprador, por lo que, en el supuesto de haber aumentado la cotización del valor, el *superávit* deberá ser entregado al comprador, sin perjuicio de las penalizaciones que le pueda imponer la Sociedad de Sistemas por el «retraso» (art. 59.2 RD, que consideramos aplicable a este caso).

§ 49.3.3. FIANZA COLECTIVA

Cuando la cotización del valor entre la fecha de la perfección del contrato y la fecha de la rescisión haya descendido, el importe de la venta no alcanzará para satisfacer el precio

de la venta incumplida. Precisamente para cubrir este riesgo se ha previsto la constitución de la garantía colectiva. Si una entidad participante dejara de atender la liquidación de efectivos la Sociedad de Sistemas dispondrá de la garantía para cubrir la cuantía del descubierto.

Ante un incumplimiento en la liquidación, puede ocurrir que la ejecución de la garantía que mantenga la entidad participante incumplidora sea suficiente para resarcir el descubierto ocasionado por la fluctuación de la cotización de los valores. Pero también puede ocurrir que, por su importancia, el descubierto ocasionado por la fluctuación de la cotización supere el importe de la garantía de la entidad incumplidora. En tal caso, las garantías de las demás entidades responden solidariamente, a prorrata, en calidad de «cofianzas» (art. 63.2 RD). De esta forma, el conjunto de las entidades participantes responden, hasta el importe total de la garantía colectiva, del riesgo asociado con la eventualidad de que el incumplimiento de pago de una entidad supere su correspondiente garantía. En todos aquellos casos en que se disponga de la parte de la garantía de las entidades participantes para cubrir la insuficiencia de la de otra, la Sociedad de Sistemas está legitimada para el ejercicio de la acción de regreso correspondiente. Los resultados de dicha acción se harán llegar a las entidades una vez reintegrada la garantía.

Si para atender al pago de la venta convenida fueran insuficientes el efectivo procedente de la venta forzosa y la cuantía total de la garantía colectiva, parece que corresponde a la Sociedad de Sistemas, en aplicación analógica del art. 168.2 del Reglamento de Bolsas, proveer al vendedor de la certificación para que pueda ejercitar ante los Tribunales de Justicia las acciones a las que tenga derecho contra la entidad incumplidora.

Las entidades participantes deben constituir una fianza colectiva con el objeto de garantizar entre ellas, no frente a los clientes, el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación. Fianzas de las entidades participantes exigidas, desde la perspectiva de entidades encargadas del registro contable, por el art. 7.V de la LMV. El régimen de la fianza colectiva ha sido desarrollado por el título segundo del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, en el que se incorpora la fianza al conjunto de medidas previstas en garantía del cumplimiento de las obligaciones bursátiles. Al igual que sucede con los sistemas de liquidación de los demás mercados oficiales, las garantías de la Sociedad de Sistemas gozan de un régimen privilegiado ante la insolvencia de la entidad participante (véase *supra* ...).

La fianza colectiva tiene su origen en la de carácter corporativo prevista, en general, para los agentes colegiados en el Código de comercio. Una fianza «especialmente afecta a las resultados de las operaciones de su oficio» (art. 98). Las reglas del Código fueron desarrolladas, para los agentes de cambio y bolsa, en el capítulo IX del Reglamento para el Régimen Interior de la Bolsa de Madrid aprobado por el Real Decreto de 12 de junio de 1928, que introdujo la importante novedad, en relación con el Reglamento de las Bolsas de Comercio de 31 de diciembre de 1885, de establecer unas fianzas suplementarias que vinculaban a los agentes de forma solidaria frente a sus clientes. Según decía el art. 154, las fianzas suplementarias de los agentes “estarán afectas solidariamente a las responsabilidades derivadas de la intervención de los mismos, en cuanto a las obligaciones contractuales que les incumban”. Este es el origen de la solidaridad que preside las relaciones de las entidades adheridas en relación con la llamada fianza colectiva. El art. 5 de la Ley de 24 de febrero de

1941 extendió el régimen de suplementación de fianzas previsto para la Bolsa de Madrid a las demás bolsas españolas. La disposición transitoria del Reglamento de Bolsas de 30 de junio de 1967, mantuvo en vigor la normativa anterior sobre fianzas, que, por tanto, sigue siendo aplicable, con las necesarias adaptaciones, en cuanto no resulte contraria a la LMV o a sus normas de desarrollo (cfr. la disposición adicional quinta del Real Decreto 726/1989, de 23 de junio).

La constitución de la garantía tiene por finalidad garantizar el cumplimiento de la liquidación bursátil, cubriendo el riesgo de fluctuación de las cotizaciones de los valores correspondientes a operaciones pendientes de liquidar. De conformidad con esta finalidad, el importe global de la garantía no excederá del resultado de aplicar la fluctuación máxima diaria de las cotizaciones al promedio de las posiciones diarias pendientes de liquidar (art. 61.2 RD). Se repartirá entre las entidades adheridas en proporción al riesgo asumido por cada una de ellas. Cuando una entidad alcance un riesgo de fluctuación de las cotizaciones notablemente superior a la cobertura prestada, la Sociedad de Sistemas debe requerir a la entidad para que complemente la garantía (art. 64.1 RD).

Las entidades participantes responsables de la liquidación, es decir, los miembros del mercado y las entidades participantes no miembros que hayan aceptado frente a un miembro la responsabilidad del pago, están legalmente obligadas a constituir un fondo común con objeto de garantizar entre ellas el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación (art. 61.1 RD). Pueden hacer efectiva la garantía mediante depósito en efectivo, prenda de Deuda del Estado, *aval* prestado por entidad de crédito o cualquier otro procedimiento que, a juicio de la Sociedad de Sistemas, suponga una garantía suficiente y líquida (art. 61.3 RD).

En la práctica la Sociedad de Sistemas se puede disponer que sea un seguro de caución la forma en que se haga efectiva la garantía. Mediante un seguro de caución suscrito por la Sociedad de Sistemas como beneficiario y por las entidades participantes como tomadoras del mismo, el asegurador se obliga, en caso de incumplimiento por alguna entidad participante de la obligación de pago derivada de la compensación, a indemnizar al Servicio, a título de resarcimiento, los daños patrimoniales sufridos.

En este marco, la Sociedad de Sistemas resuelve en protección del mercado los incumplimientos en el pago de sus entidades participantes. En relación con la resolución de este tipo de incumplimientos, el art. 60.3 del Reglamento faculta a la Sociedad de Sistemas para arbitrar fórmulas que garanticen la efectividad inmediata de los pagos en caso de insuficiencia de fondos en las cuentas de tesorería de las entidades participantes. En desarrollo de esta previsión, ha aprobado mantener líneas de crédito con entidades financieras de reconocida solvencia que le permitan garantizar la efectividad inmediata de los pagos ante un incumplimiento en la liquidación (norma 2ª.2 de la Circular del SCLV nº 6/1992, de 19 de noviembre), y ha contratado las correspondientes pólizas de crédito para atender a este tipo de descubiertos. La Sociedad de Sistemas adelanta los fondos hasta la cuantía de la garantía colectiva.

En el sistema vigente, la fianza colectiva constituye un elemento esencial del procedimiento destinado a que la Sociedad de Sistemas garantice el pago de las compraventas bursátiles por las entidades participantes y desde esta perspectiva conviene acercarse a su conocimiento. Esta fianza no responde frente a los clientes de las entidades participantes dice el art. 61.1 del Reglamento.

El inversor que adelanta en la compra la provisión de fondos puede no recibir los valores por incumplir su entidad participante la obligación de pago y haber dispuesto la Sociedad de Sistemas de los valores comprados. Las pérdidas para el inversor derivadas de este tipo de situaciones serán objeto de indemnización, por el denominado Fondo de Garantía de Inversiones (véase *supra* § ...).

La garantía colectiva se limita a cubrir el riesgo derivado de la posible diferencia de precio entre el momento de la compra original y el de la venta por la Sociedad de Sistemas de los valores en el mercado. De esta forma, el cliente comprador dejaría de recibir los valores, aun cuando hubiera podido entregar a la entidad participante, como provisión de fondos de la comisión, la suma necesaria para la compra. Es una garantía que, como hemos mencionado, no responde frente a los clientes de las entidades participantes. El cliente no es el beneficiario de la garantía. Como es sabido, la compraventa bursátil típica se perfecciona entre miembros del mercado que actúan en nombre propio y por cuenta ajena. Se trata de un supuesto de representación indirecta o mediata en la que el miembro del mercado, comisionista, queda obligado de modo directo como si el negocio fuera suyo. La ejecución del contrato corresponde al propio miembro del mercado o a la entidad participante que acepte como delegada del comisionista la responsabilidad de la liquidación. La adquisición de la propiedad del valor por el comitente exige la entrega del valor, lo que únicamente se produce con la inscripción de la titularidad en el registro de detalle de la entidad participante, que, en aplicación del principio de entrega contra pago, sólo puede realizarse una vez concluida la liquidación de la operación.

BIBLIOGRAFÍA

AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, J.: “Las garantías de la liquidación bursátil”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5339-5370.— ARDANZA FRESNO, M.: “La diferenciación operativa entre la contratación y la compensación y liquidación”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5245-5260.— BIANCHI D’ESPINOSA, L.: *I contratti di Borsa. Il riporto*, Milán, 1969, pp. 617-695.— COLTRO CAMPI, C.: *I contratti di borsa nella giurisprudenza*, III, *Adempimento, inadempimento, procedure concorsuali*, 2ª ed., 1989.— CORRADO, R.: *I contratti di Borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 500-630.— FERNÁNDEZ NOVOA, C.: “Algunas consideraciones en torno al incumplimiento de las operaciones bursátiles”, en *Coloquio de Derecho Bursátil, diciembre de 1967, Universidad de Bilbao*, Bilbao, 1970, pp. 299-314.— MENÉNDEZ, A.: “La cobertura de las operaciones bursátiles”, en *Coloquio de Derecho Bursátil, diciembre de 1967, Universidad de Bilbao*, Bilbao, 1970, pp. 259-285.— OLIVARES BLANCO, I.: “Las compraventas bursátiles de formación externa a las opartes: en virtud de orden judicial, administrativa o en ejecución de prenda de valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 4943-4977.— POLO, A.: “Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 24 de mayo de 1943”, *RD P*, 1943, pp. 739-743.— MESSINEO, F.: *Operaciones de bolsa y banca*, traducción de R. Gay de Montellá, Barcelona, 1957, pp. 11-75.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “La admisión de valores a negociación oficial”, *RDBB*, núm. 5, enero-marzo 1982, pp. 79-116.— SANTILLÁN FRAILE, I. DE: “La estructura multilateral de la liquidación y compensación”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5261-5299.— SIMONART, V.: “Le clearing et le netting, notions fondamentales”, *RdB*, 1994, pp. 121-133.— VICENTE Y GELLA, A.: “El término esencial”, *RDM*, núm. 22, 1949, pp. 7-41.— ZUNZUNEGUI, F.: “Garantías de la liquidación de las operaciones bursátiles”, *DN*, núm. 37, 1993, pp. 10-15.

§ 50. OPERACIONES BURSÁTILES A PLAZO

§ 50.1. NOCIONES GENERALES

§ 50.1.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Se consideran a plazo aquellas operaciones bursátiles en que las obligaciones recíprocas de los contratantes no deben quedar satisfechas inmediatamente sino al vencimiento de un plazo convenido. Este concepto resulta de adaptar la noción de operación a plazo recogida en el art. 79 del Reglamento de Bolsas a la liquidación a días vigente para las operaciones al contado.

En las compraventas a plazo, las partes pactan un diferimiento entre la perfección de la compraventa y la ejecución de las obligaciones de entrega de los valores y pago del precio, en los límites fijados por la reglamentación bursátil. Son operaciones que, al igual que las operaciones al contado, dan lugar a la transmisión de valores por título de compraventa. Se caracterizan por la presencia de un plazo o separación cronológica entre el momento de la perfección del contrato y el inicio del proceso de liquidación. En las operaciones al contado el proceso de liquidación de la operación se inicia en el mismo momento de la perfección del contrato. En las operaciones a plazo hay un diferimiento entre ambos momentos.

Frente a las operaciones al contado que cumplen principalmente una función de inversión del ahorro, las operaciones a plazo cumplen también otras funciones, entre las que destacan la de especulación, tratando de aprovechar la evolución de los cambios para lucrarse con la diferencia de precios entre el momento de la perfección del contrato y el de la consumación (especulando «al alza», a *bull*, el comprador a plazo; especulando «a la baja», a *bear*, el vendedor a plazo), y la de cobertura, tratando de reducir el riesgo que la variación del cambio puede acarrear respecto de otras posiciones contractuales previamente convenidas.

Entre las ventajas de las operaciones a plazo los economistas destacan su utilidad para moderar la tendencia del mercado al contado. Las posiciones inversas que se suelen tomar en el mercado a plazo suavizan las oscilaciones de las cotizaciones en el mercado al contado. Además aumentan la liquidez del mercado al contado ofreciendo contrapartidas derivadas de la ejecución de las operaciones a plazo al vencimiento de las mismas. Esta función se ve reducida cuando las operaciones a plazo se liquidan por diferencias sin acudir al mercado al contado. Entre las desventajas hay quien considera que, desde el punto de vista de la estructura del mercado, las operaciones a plazo fraccionan la contratación dando lugar a una diversidad de cotizaciones.

No hay duda de que el plazo introduce un matiz especial en la operación bursátil a la vez técnico y jurídico. Desde el punto de vista técnico, el plazo permite añadir a la función de inversión propia de toda compraventa bursátil, la de especulación, al permitir contratar en descubierto, y la de cobertura, al servir de instrumento para anticiparse a las

fluctuaciones del mercado. Son estas funciones técnicas las que precisamente determinan una más intensa disciplina jurídica, en especial de las coberturas exigidas en garantía del cumplimiento de las compraventas a plazo.

El interés de los juristas se ha centrado en la especulación en descubierto. La operación a plazo permite especular en descubierto, tomando posiciones en el mercado sin hacerlas efectivas hasta el vencimiento del plazo, función especulativa que según alguna jurisprudencia en nada beneficia a la función económica que las bolsas deben desempeñar (STS 26-XI-1987).

Esta desconfianza hacia la operación a plazo no es un producto del presente según refleja la evolución legislativa en la materia. Admitidas en la Ley de creación de la Bolsa de Madrid de 1831, se suprimen en 1846, para ser inmediatamente admitidas por Decreto del mismo año siempre que no se tratara de ventas en descubierto. En 1854 se limita el recurso a la liquidación por diferencias. El art. 75 del Código de comercio de 1885 reconoce su licitud y amparo ante los Tribunales. Se admiten, según la exposición de motivos del Código, por no haber tenido efectos prácticos las normas prohibitivas y porque desde el punto de vista dogmático el Derecho admite la venta de cosa futura. Bajo el imperio de Código son reguladas por el Reglamento General de las Bolsas de 1885 y por el de Régimen Interior de la Bolsa de Madrid de 1928. La Ley de reapertura de las Bolsas de 23 de febrero de 1940 las suspende en todas sus modalidades. El Memorandum del Ministerio de Hacienda sobre el Sistema Bancario y Crediticio de diciembre de 1961 recomienda la autorización de las operaciones a plazo en la Bolsa, regulando el porcentaje de cada operación a plazo que habría de depositarse por el dador de la orden. A su vez, el Decreto-Ley de 30 de abril de 1964 dispone que los valores que sean objeto de cotización calificada pueden ser objeto de contratación a plazo, en el momento que lo determine el Gobierno y bajo las modalidades que se aprueben ministerialmente. El vigente Reglamento de Bolsas, de 30 de junio de 1967, dedica la sección que agrupa los arts. 79 al 138, a las operaciones a plazo.

La LMV reconoce las operaciones a plazo, considerándolas dignas del amparo jurídico. Por tanto, debemos afirmar que las operaciones de mercado a plazo son lícitas en el Derecho español. El art. 38 de la citada Ley reconoce la licitud de las operaciones a plazo en sus diversas modalidades. Contrapone este artículo la operación a plazo a la operación al contado, al igual que hacía el art. 75 del Código de comercio y recoge el vigente art. 57 del Reglamento de Bolsas.

En el Derecho vigente, el mercado a plazo se concentra en los mercados de Deuda pública y de Futuros y Opciones. Según la disposición adicional duodécima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, con arreglo a lo dispuesto en el art. 36 de la LMV, podrán ser reconocidas como operaciones de un mercado secundario las operaciones de doble, incluida la modalidad de doble que recibe, en el Mercado de Deuda pública, la denominación de «operación con pacto de recompra». Precepto, que por su generalidad, abre de nuevo el horizonte a las operaciones a plazo bursátiles.

En bolsa, la autorización de las operaciones a plazo le corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, quién está habilitado para señalar los valores y orden de sucesión de dichas operaciones de conformidad con los arts. 80 y 81 del Reglamento de las Bolsas (DA 9ª RD 726/1989). Sin embargo, no se ha considerado conveniente el ejercicio de esta habilitación. En el régimen vigente no se contempla el plazo en las compraventas

bursátiles. No obstante, existe la previsión legal de contemplar el plazo y de adaptar los esquemas de las operaciones a plazo del Reglamento de Bolsas a lo dispuesto en la LMV. Por esta razón, interesa el estudio de estas operaciones. Existe, aunque suspendido, un régimen legal de estas operaciones y además se trata de un régimen que sirve para integrar la disciplina de las operaciones a plazo que se celebran en otros mercados de valores. Debe ser adaptado a la nueva organización de las bolsas, en las que las Juntas sindicales han sido sustituidas por organismos rectores de carácter profesional.

§ 50.1.2. NATURALEZA JURÍDICA

Las operaciones a plazo son negocios jurídicos que se pueden encuadrar en los esquemas de la compraventa del Código civil. Su causa es el cambio de una cosa, los valores, por un precio.

Es una modalidad de compraventa cuya naturaleza corresponde a lo dispuesto en el art. 1.445 del Código civil. El diferimiento temporal en la exigibilidad de las obligaciones derivadas del contrato de compraventa es un elemento accidental de la compraventa y también de la compraventa bursátil. De hecho, como sabemos, todas las compraventas bursátiles son a plazo, las denominadas *al contado* son a días o de pronta ejecución, las compraventas *a plazo*, se caracterizan por tener un mayor diferimiento. El plazo permite distinguir entre distintas modalidades de compraventa bursátil.

La causa de la operación a plazo es el cambio de cosa por precio. Es la causa de la compraventa. La existencia de un plazo para la ejecución no afecta a la licitud de la causa de las operaciones a plazo. No debe pues compartirse la posición doctrinal seguida por el Tribunal Supremo en su sentencia de 26 de noviembre de 1987, que mantiene que la operación a plazo es un concepto técnico que se aleja del esquema típico de la compraventa y que se aproxima a los contratos aleatorios. Es una operación que posibilita operar en descubierto y liquidar por diferencias. La operación a plazo sería un mero instrumento para realizar un negocio aleatorio. Es lo cierto que el negocio se ve afectado por un elemento aleatorio que hace incierto el equilibrio patrimonial en el intercambio de bienes que se realiza al vencimiento del plazo convenido y tras la liquidación de la operación. Pero la compraventa es algo más que un mero instrumento de la operación. La naturaleza de la operación a plazo es la de la operación al contado. Son negocios de cambio que pertenecen al esquema de las compraventas. La ganancia o pérdida que pueda ocasionar la variación de la cotización del mercado en el comprador o vendedor a plazo está también presente en la operación al contado. En los días que median entre la celebración del negocio al contado y la liquidación de la operación la cotización puede haber sufrido fuertes variaciones. Esto no convierte a la compraventa al contado en un negocio aleatorio. Del mismo modo, el diferimiento que añade a la ejecución del contrato la operación a plazo no altera la naturaleza de este tipo de compraventas. Las partes que negocian en bolsa conocen que lo están haciendo en un mercado especulativo, cuya esencia consiste precisamente en una variación constante de las cotizaciones, variación que afecta al equilibrio de las prestaciones del comprador y vendedor. Este equilibrio se ve alterado desde el momento de la celebración del contrato al momento de la liquidación de la operación. Pero se trata de un alea conocido por las partes que no afecta a la naturaleza de la operación.

La operación a plazo es una operación bursátil. Sin embargo, la naturaleza bursátil de la operación a plazo que se liquida por diferencias ha sido discutida en la doctrina. Las

operaciones diferenciales son operaciones que, con independencia del medio jurídico utilizado, conducen al mismo resultado económico, a saber, hacer posible la especulación sobre oscilaciones de precios en el tiempo. Pueden ser operaciones diferenciales propias o simples, en las que se celebra un único contrato de compraventa que incluye el pacto de liquidar las obligaciones recíprocas a través del pago de las diferencias, o impropias o complejas, en las que se celebran dos contratos de compraventa en sentido inverso entre las mismas partes. Se plantea el problema de determinar si las compraventas estipuladas con el fin de especular sobre las oscilaciones de precios de los valores son verdaderas y efectivas compraventas o simples negocios aleatorios.

Como hemos visto el art. 38 de la LMV reconoce su licitud y, de conformidad con el 36, las encuadra en el esquema de la compraventa. La CNMV extiende esta licitud a las operaciones a plazo liquidadas por diferencias (cfr. norma 3.4 Circular 5/1990; 11.4 Circular 7/1990; también admitidas por el Banco de España en el Mercado de Deuda pública: norma 1.III Circular 8/1991).

Estas operaciones han sido calificadas como un juego de azar al que le resulta aplicable el art. 1.798 del Código civil, como obligación meramente natural, imperfecta, que no genera acción jurídica para reclamar lo ganado. En estas operaciones no se tiene ninguna intención de cumplir el contrato entregando los valores y pagando el precio. Se trataría tan sólo de apostar, de especular sobre las variaciones de los cambios, liquidando al vencimiento la ganancia o la pérdida. Pero estas operaciones, llamadas diferenciales, son lícitas cuando resultan de un procedimiento de liquidación de las operaciones a través de una cámara, por compensación de saldos de las operaciones que se liquidan en determinada fecha. Quien tiene que entregar valores se los puede procurar comprándolos y quien tiene que recibirlos puede revenderlos, recibiendo la ganancia o pagando la pérdida resultante de la operación. Contemplado así el negocio diferencial es una forma lícita de cerrar posiciones (véase STS 31-XII-1941). La licitud de la operación a plazo liquidada por diferencias desde el punto de vista de la ordenación del mercado de valores no debe impedir el examen del fin individual perseguido por cada una de las partes en una determinada modalidad de operación diferencial y que los Tribunales puedan llegar a considerar ilícito el negocio anómalo.

§ 50.1.3. DIFERENCIACIÓN DE FIGURAS AFINES

Las operaciones a plazo no se confunden con las compraventas con pago del precio aplazado (STS 26-XI-1987). En la operación a plazo, como en la operación al contado, el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la compraventa es simultáneo. Se aplica el principio de entrega contra pago. Las operaciones a plazo se consuman del mismo modo que las operaciones al contado, así lo establecía el art. 76 del Código de comercio y se deduce de lo establecido en el art. 56 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. La fase final de la compensación y liquidación coincide en la operación al contado y en la operación a plazo. En las compraventas a plazo es esencial tanto la existencia de un término de diferimiento como que se aplique tanto a la entrega de los valores como al pago del precio. Son obligaciones recíprocas cuyo cumplimiento se exige al vencimiento del plazo pactado simultáneamente.

En las compraventas con pago del precio aplazado, la entrega de los valores es inmediata y las partes pactan, al margen del mercado, un plazo para el pago del precio. Este

tipo de compraventas son convenidas por las partes y deben ser comunicadas al mercado a través de una toma de razón. Desde el punto de vista de la ordenación del mercado, se trata de operaciones al contado liquidadas directamente entre las partes. No son operaciones a plazo. La liquidación dará lugar a la inmediata inscripción de la titularidad de los valores a favor del comprador y al pago del precio directamente entre las partes en los plazos convenidos (véase art. 38.1 RD 116/1992).

§ 50.2. DISCIPLINA DE LA OPERACIÓN

§ 50.2.1. OBJETO Y DURACIÓN

El Reglamento de Bolsas delimita los valores que pueden ser contratados a plazo y la duración máxima del aplazamiento convencional de las operaciones en bolsa.

En relación con el objeto del contrato, sólo se podrán concertar operaciones a plazo sobre aquellos valores que autorice el Ministro de Economía y Hacienda entre los de elevada frecuencia y volumen de contratación (art. 80.I) La relación de valores que pueden ser objeto de negociación a plazo y las cantidades mínimas que podrán ser contratadas se hará pública en el Boletín Oficial de Cotización (art. 80.II).

Entre la perfección y la ejecución del contrato de compraventa, media un plazo que es requisito esencial del negocio. El término o plazo caracteriza este tipo especial de compraventa bursátil. El plazo es un término convencional, que tiende a ser de fijación legal por la orientación del mercado hacia la uniformidad de la contratación. Tradicionalmente, se ha limitado la duración del diferimiento en este tipo de operaciones. En el vigente Reglamento de Bolsas se establece que las operaciones que se realicen durante el transcurso de un mes no podrán ser a plazo mayor que hasta fin del mismo, salvo las concertadas a partir del día 20, que podrán serlo a fin del mes próximo (art. 88). En el Reglamento de 1928 se establecía una duración máxima del plazo de estas operaciones de sesenta días.

§ 50.2.2. PERFECCIÓN DE LA COMPRAVENTA

La perfección de la compraventa a plazo se produce desde el momento en que comprador y vendedor se ponen de acuerdo sobre la cosa y el precio y se consuma al vencimiento del plazo (STS 26-XI-1987). En el momento de la celebración del contrato y de su perfección, no hay especialidad en la compraventa a plazo que al igual que la compraventa al contado se perfecciona según las reglas generales del Código civil y según las reglas técnicas de contratación aprobadas por las sociedades rectoras del mercado. El contrato es eficaz desde su perfección y desde ese momento surgen las obligaciones de las partes cuyo contenido se ajustará a las diversas modalidades de compraventas a plazo que contempla el Derecho español.

§ 50.2.3. EJECUCIÓN DE LA COMPRAVENTA (REMISIÓN)

El contrato es eficaz desde el momento de la perfección del contrato. Es un término inicial que suspende la ejecución de las obligaciones de las partes hasta su vencimiento. En la operación a plazo perfeccionado el contrato de compraventa queda

diferida tanto la obligación de pago del precio como la obligación de entrega de los valores. En la operación a plazo, perfeccionado el contrato de compraventa de valores, queda aplazado al vencimiento tanto la obligación de pagar el importe del precio como la de entregar los valores (STS 26-XI-1987). Dicho aplazamiento es convenido por las partes.

El régimen de ejecución de las compraventas no distingue entre las operaciones al contado y a plazo. La gestión de la ejecución de las compraventas bursátiles está encomendada a la Sociedad de Sistemas quién dispone de un sistema único de compensación y liquidación (art. 54 LMV; 56 RD 116/1992; objeto del capítulo anterior).

Este principio de unidad de liquidación ya estaba presente en el derogado art. 76 del Código de comercio, según el cual las operaciones a plazo se debían consumir de la misma manera que las operaciones al contado en la época de la liquidación convenida.

§ 50.3. COBERTURA DE LAS OPERACIONES A PLAZO

La operación a plazo permite tomar posiciones respecto del futuro, actuando en sentido comprador o vendedor sin hacer efectiva la posición hasta el vencimiento del plazo pactado. Constituyen un instrumento de especulación, al permitir operar en descubierto. La estabilidad del mercado aconseja rodearlas de rígidas garantías.

En este tipo de operaciones, el miembro del mercado puede subordinar el cumplimiento de la obligación de ejecutar las ordenes recibidas de sus clientes «a la aportación por el ordenante de las garantías o coberturas que estime convenientes, que, como mínimo, habrán de ser las que, en su caso, se establezcan reglamentariamente» (art. 39 LMV). El desarrollo reglamentario de las garantías del cumplimiento de las obligaciones derivadas de las compraventas bursátiles está recogido, en general, en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y, en particular, para las operaciones a plazo, en los arts. 97 al 110 del Reglamento de Bolsas. Las sociedades rectoras de las bolsas están obligadas a vigilar el régimen de coberturas aplicable a las operaciones a plazo (art. 13 RD 726/1989). Falta adaptar las previsiones del Reglamento de Bolsas a lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, olvidado, tal vez, por la vigente suspensión de las operaciones a plazo. Lo cual obliga al intérprete a hacer un esfuerzo para integrar el régimen de coberturas del Reglamento de Bolsas en el sistema de garantías de la LMV.

En el Reglamento de Bolsas se regula el objeto de la contratación, la cuantía de las operaciones, las modalidades de contratación, el tiempo, la forma y la publicidad de las operaciones y el régimen de cobertura de las operaciones a plazo. Este régimen sólo resulta aplicable subsidiariamente y en cuanto resulte compatible con el régimen general de la LMV y normativa de desarrollo (DA 5ª.1.f RD 726/1989). En cuanto a las coberturas, a las operaciones a plazo les resulta aplicable el sistema de aseguramiento previsto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, cuyos principios no distinguen entre operaciones al contado y a plazo. Las entidades participantes, incluidos los miembros del mercado que contraten las operaciones, al contado o a plazo, deben constituir una fianza colectiva con objeto de garantizar entre ellas las operaciones pendientes de liquidación (art. 61.1 RD 116/1992). Son operaciones pendientes de liquidar tanto las celebradas en el mercado al contado como las celebradas en el mercado a plazo. Con ligeras adaptaciones, el sistema de aseguramiento previsto en el citado Decreto, aplicado en la actualidad a las operaciones al contado, puede resultar útil para asegurar la liquidación de las operaciones a plazo.

La cobertura de las operaciones a plazo tiene una justificación de mercado. Se trata de asegurar el correcto funcionamiento del mercado de valores asegurando el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el mismo. El diferimiento que añade la operación a plazo puede hacer necesario que se intensifiquen las garantías. Pero no afecta a la justificación de las mismas. Siguen respondiendo a la necesidad de proteger la confianza en el mercado. No responden, por tanto, al carácter aleatorio de las operaciones a plazo.

Las entidades financieras encargadas de la liquidación de las operaciones, incluidos los miembros del mercado, deben constituir ante la Sociedad de Sistemas una fianza colectiva con objeto de garantizar el cumplimiento de las operaciones, al contado y a plazo, pendientes de liquidar. Los riesgos asumidos por la entidad liquidadora de la operación, que pueden llegar a amenazar el correcto funcionamiento del mercado, justifican que se exija la constitución de esta garantía. La eficacia de la operación plazo nace desde el mismo momento de la celebración del contrato ya que desde ese momento nace el compromiso firme e irrevocable de cumplir las obligaciones derivadas de la compraventa, de entregar los valores o de pago del precio, en el plazo convenido. Corresponde a la CNMV determinar trimestralmente el importe de la fianza atendiendo a las posiciones pendientes de liquidar y a la fluctuación de las cotizaciones. Cuando el riesgo de la entidad sea notablemente superior a la cobertura de la fianza la Sociedad de Sistemas puede requerir que se complemente la fianza.

Estas reglas generales, que han sido objeto del capítulo precedente dedicado a la ejecución de las compraventas bursátiles, deben completarse con el régimen especial de coberturas para las operaciones a plazo establecidas en el Reglamento de Bolsas para las operaciones a plazo, en cuanto sea compatible con el sistema general. El Reglamento regula la cobertura del riesgo de la operación a plazo desde la perspectiva de la relación que se establece entre el cliente comitente y el miembro del mercado comisionista. Desde esta perspectiva, se distinguen dos clases de garantías: una que depende de la variación de las cotizaciones y otra del objeto de la operación a plazo. La exigencia de coberturas especiales se justifica por razones políticas. Se puede utilizar el margen de cobertura para limitar la especulación en descubierto.

En las garantías del primer tipo, el miembro encargado de la liquidación de la operación a plazo debe exigir al comitente para su depósito en la Sociedad de Sistemas, como organismo gestor de todas las garantías, la cobertura necesaria para el pago de las diferencias que puedan producirse en las liquidaciones provisionales como resultado de la variación de los cambios. Ante el incumplimiento del comitente en la obligación de constitución de la cobertura, el miembro del mercado liquidador queda facultado para liquidar anticipadamente la provisión del cliente, según el procedimiento que regula el propio Reglamento de Bolsas.

Las garantías del segundo tipo, constituyen coberturas mínimas que se fijan en atención a los valores objeto de la negociación y a las variaciones de sus cotizaciones. Se pueden materializar en efectivo, Deuda pública u otros valores cotizados. La cuantía de la cobertura varía, según la clase de valores objeto de la operación, entre el quince por ciento de la Deuda pública al 30 por ciento que se exige para operaciones sobre otros valores. La garantía se debe constituir ante la Sociedad de Sistemas con orden irrevocable de venta en favor suyo cuando se trate de valores. Una vez liquidada la operación la Sociedad de Sistemas deberá proceder a restituir al miembro las coberturas recibidas. Esta cobertura

constituye una caución legal o garantía. Se trata de una condición necesaria para poder concertar una operación a plazo. Se deberá constituir en favor de la Sociedad de Sistemas.

§ 50.4. MODALIDADES DE OPERACIONES A PLAZO

La autorización de las operaciones bursátiles a plazo le corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, quién está habilitado para señalar los valores y orden de sucesión de dichas operaciones de conformidad con los arts. 80 y 81 del Reglamento de Bolsas, referidos a las limitaciones de estas operaciones por el objeto de los valores sobre los que pueden recaer y por la duración del diferimiento (véase DA 9ª RD 726/1989).

Según el art. 82 del Reglamento de Bolsas las operaciones a plazo pueden ser en firme o condicionales. Pero el Reglamento utiliza una noción amplia de operación a plazo y sin atender a la clasificación anterior incluye en la sección dedicada a las operaciones a plazo las dobles.

a) Operaciones en firme

Son operaciones en firme aquellas en que comprador y vendedor quedan definitivamente obligados liquidándose la operación en el plazo convenido (art. 83 RB). En las operaciones en firme, comprador y vendedor adquieren un compromiso definitivo e irrevocable. En un sentido estricto, la doctrina dominante considera que sólo las operaciones en firme responden a la naturaleza de las operaciones a plazo. Las condicionales no generan vínculos jurídicos firmes.

El Reglamento de Bolsas incluye las operaciones «a voluntad» en la categoría de las operaciones condicionales, lo cual ha sido muy criticado por la doctrina que prefiere incluir esta modalidad entre las operaciones en firme. La operación «a voluntad» es una operación en firme en la que se habilita a una de las partes a exigir anticipadamente la ejecución del contrato. De estas operaciones surge un compromiso firme e irrevocable, vinculado a una facultad unilateral de exigir la ejecución anticipada del contrato.

Como medida de política económica, por orden ministerial se puede cambiar la categoría de las operaciones a plazo. Cuando las condiciones de mercado así lo exijan se puede disponer que todas o alguna de las operaciones a plazo lo sean a voluntad (art. 83 RB).

b) Operaciones condicionales

Las operaciones condicionales son aquella modalidad de operaciones a plazo en la que se reconoce a una de las partes una facultad o derecho potestativo sobre el contenido del contrato. Abarcan distintas modalidades y, según la doctrina dominante, no admiten su agrupación bajo un único concepto. El Reglamento de Bolsas, con técnica muy criticada, las define como aquellas operaciones a plazo caracterizadas por la facultad de una de las partes de modificar las condiciones del contrato, mediante el pago de una compensación (art. 84).

Son condicionales las operaciones «con opción» y «con prima». Las operaciones con opción se definen en el art. 85 del Reglamento como aquellas en que el comprador o vendedor, mediante una diferencia de cambio a su cargo respecto al cambio cotizado para el mismo valor a plazo en firme, adquiere el derecho de exigir la entrega o la recepción de

una cantidad de valores de la misma clase, igual o múltiple en número a los que son objeto de la operación inicial. Este artículo contempla dos modalidades de opción: el múltiple, por el que una parte se reserva la facultad de ampliar el objeto del contrato y el *stellige*, en el que la facultad que una parte se reserva consiste en exigir la entrega o la recepción de valores, es decir, podrá optar alternativamente entre comprar o vender.

Las operaciones con prima, según el art. 86 del Reglamento, son aquellas en que el tomador de la prima puede abandonar el contrato en cualquiera de las sesiones de bolsa mediante el abono del importe de la misma. En esta modalidad de operación condicional, una parte se reserva la facultad de abandonar el contrato. Podrá no cumplir sin verse obligada a las consecuencias de la liquidación forzosa.

c) Operación de doble

La posición de quien contrata a plazo puede prolongarse mediante la operación bursátil de doble que consiste según el art. 125 del Reglamento de las Bolsas en la compra al contado o a plazos de valores y en la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona de valores de la misma especie. La tradición de los valores dados en doble es esencial para la existencia de la operación. La propiedad de los valores se transfiere al comprador quien queda obligado a devolver otros de la misma especie.

Las operaciones de doble están definidas en la disposición adicional duodécima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, como operaciones de mercado, precepto desarrollado para las dobles bursátiles en los arts. 125 al 136 del Reglamento de Bolsas.

La operación de doble es un negocio bursátil autónomo e independiente. Es una operación de mercado caracterizada por agrupar, de forma inescindible, dos transmisiones de valores cotizados a título de compraventa. Pertenece en sentido amplio a las operaciones a plazo, que, en cuanto realizadas en bolsa se encuentran suspendidas a la espera de su autorización ministerial.

El contrato de doble tiene transcendencia real. La tradición de los valores dados en doble es necesaria para la validez del contrato. Su propiedad se transfiere al comprador, quien queda obligado a devolver otros de la misma especie. Como excepción en la operación de doble-prórroga la compensación de la posición de quien ha de entregar los valores y, al mismo tiempo, va a recibirlos de la prórroga excluye la tradición. La eficacia del contrato se condiciona a la tradición de los valores. La obligación de restitución demora su nacimiento a la existencia de la previa entrega. Por esta razón, la doctrina se debate entre el carácter consensual o real del doble. La entrega resulta inexcusable para que pueda operar la restitución.

La entrega de los valores en doble supone la transmisión de la propiedad (art. 125.2 RB). El adquirente puede reivindicar los valores y ejecutar los derechos políticos (art. 131.I RB). En materia de derechos económicos hay una regla especial, pues se establece que son de cuenta del vendedor/comprador (art. 131.II RB). Los derechos económicos se ejercitan en beneficio del vendedor, a fin de garantizar, en todo caso, la devolución de los valores de la misma especie. Se devuelve el *tantundem*. Se aproxima el doble a los negocios fiduciarios, transmitiéndose la propiedad de los valores al adquirente en función de garantía. Esta regla aproxima el doble a los préstamos con garantía de valores en los que el producto del ejercicio de los derechos económicos se traslada al pignorante de los valores (véase art. 72 LSA).

En relación con las coberturas las dobles se rigen, salvo norma especial, por las reglas aplicables a las demás operaciones a plazo. Rigen las mismas exigencias de constitución de garantías. La prórroga de la operación de doble determina, salvo constitución de nueva garantía, el mantenimiento de las coberturas establecidas.

BIBLIOGRAFÍA

COLL ORTEGA, M.: “La «Doble» en su aspecto de contrato de préstamo con garantía de valores”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 331-334.—BIANCHI D’ESPINOSA, L.: *I contratti di Borsa. Il riporto*, Milán, 1969, pp. 427-483.— CAL Y VARA: “Mercado bursátil a plazo”, RDM, 1954, pp. 375 ss.— COLTRO CAMPI, C.: *I contratti di borsa nella giurisprudenza*, II, 2º ed., 1988, pp. 185-249.— CORRADO, R.: *I contratti di Borsa*, 2ª ed., Turín, 1960, pp. 256-284.— GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho mercantil*, II, 7ª ed. (revisada por F. SÁNCHEZ CALERO), Madrid, 1980, pp. 345-353.— IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: *Contratos bursátiles a plazo y reforma española de los mercados de valores*, Madrid, 2000.— LENER, R.: “Effetti del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa sui contratti di borsa a termine negoziati da una banca o da una SIM per conto della clientela”, *BBTC*, I, 1999, pp. 22-31.— MESSINEO, F.: *Operaciones de Bolsa y de Banca*, 2ª ed., trad. española de R. Gay de Montellá, Barcelona, 1957, pp. 29-114.— OLIVENCIA, M.: “Los contratos a plazo”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 235-257; “La naturaleza jurídica y la causa de las operaciones a plazo”, en AA.VV., *El mercado a plazos en las Bolsas españolas*, Bilbao, 1977, pp. 67-79.— RUIZ CABRERO, J.: *Los contratos bursátiles*, Madrid, 1987, pp. 133-170.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Operación a plazo», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4595-4601.— SÁNCHEZ CALERO, F.: “Las operaciones a plazo en la historia del Derecho bursátil español”, en AA.VV., *El mercado a plazos en las Bolsas españolas*, Bilbao, 1977, pp. 21-38.— VAN RYN, J., y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 197-219.— VICENTE Y GELLA, A.: “El contrato de doble”, en *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1970, pp. 287-297.

§ 51. PRÉSTAMO DE VALORES

§ 51.1. NOCIONES GENERALES

§ 51.1.1. NOCIÓN Y FUNCIÓN ECONÓMICA

En el ámbito del mercado de valores, junto a las transmisiones de valores definitivas a través de operaciones de compraventa, hay necesidad de transmisiones temporales de la propiedad de valores negociados. Dicha transmisión temporal de valores puede adoptar la forma de préstamo. Figura regulada por vez primera en la reforma de la Ley del Mercado de Valores de 16 de noviembre de 1998, con esta justificación de motivos: “En el ámbito de las operaciones de mercado se ha considerado procedente concretar la regulación de cierto tipo de préstamos sobre valores negociados en mercados secundarios para que, a la vez que se intensifica la profundidad y eficiencia de los mercados, se establece el marco regulador para disponer el correspondiente régimen tributario que fomente el desarrollo de los mismos.”

Desde el punto de vista general, el préstamo de valores refuerza la liquidez del mercado al permitir la movilización de carteras de valores estables. Asimismo, proporciona un mecanismo útil para hacer frente a los incumplimientos del vendedor en la liquidación de las operaciones bursátiles, con el fin de asegurar la aplicación del principio de entrega contra pago por parte del organismo gestor del sistema de liquidación. De un lado, el préstamo facilita el cumplimiento de la obligación de entrega del vendedor, al poner valores a su disposición. De otro, en relación con el aseguramiento de la recepción de los valores por parte de quien paga la compra, la existencia de la figura permite a la entidad gestora del sistema de liquidación organizar un sistema de préstamo centralizado para tomar valores prestados cuando sea necesario. De este modo, ante el incumplimiento del vendedor, podrá el gestor de la liquidación tomar valores prestados para entregarlos al comprador que los ha pagado. Además, el préstamo de valores resulta ser un instrumento eficaz para reducir el plazo de liquidación de las operaciones bursátiles y, por tanto, disminuir el riesgo abierto por operaciones pendientes de liquidar.

Desde el punto de vista individual, el préstamo de valores permite al cliente prestamista rentabilizar su cartera sin modificar su composición o estructura.

A su vez, los objetivos del prestatario están en principio identificados por el legislador, pues los valores deben ser tomados en préstamo para disponer de los mismos en nuevas operaciones de mercado. Así se pueden necesitar valores con el fin de entregar los vendidos ante la dificultad de disponer de los propios o por haber actuado en descubierto (*short selling*).

Se puede vender en corto, de dos formas: 1) Sin disponer de valores, que deberán ser obtenidos para su puesta a disposición en la ejecución de la venta (descubierto puro), o 2) Disponiendo de valores con una titularidad financiada, al haber sido tomados los valores a préstamo (venta a crédito, en sentido amplio). En este último caso, el vendedor deberá obtener valores para devolver el préstamo. El descubierto es meramente financiero, no

jurídico, dado que, a través del préstamo se adquiere la titularidad (propiedad si se prefiere este término) de unos valores que van a ser vendidos.

Pero también se utiliza el préstamo de valores en operaciones de arbitraje de mercado por los profesionales, en respuesta a los precios observados en distintos lugares de la negociación.

Hay que advertir que la operación típica de préstamo de valores en el mercado consiste en una operación compleja que agrupa distintos negocios jurídicos. Es habitual que la operación tengan lugar a través de una entidad financiera, quien toma de un cliente, con cuenta de valores abierta en la entidad, los valores en préstamo, para, a su vez, cederlos en préstamo a otro cliente. Hay pues dos préstamos de valores vinculados. En el primero la entidad financiera toma valores en préstamo, en el segundo, los cede prestados. Precisamente, para la entidad participante que se interpone en el préstamo entre quién dispone de los valores y quien los necesita, es una actividad complementaria que le permite ampliar su negocio y captar nuevos clientes.

§ 51.1.2. NATURALEZA JURÍDICA Y MERCANTILIDAD

a) *Naturaleza jurídica*

Por el contrato de préstamo de valores, una de las partes (prestamista) entrega a la otra (prestatario), valores como cosas fungibles, con la condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad. Es un simple préstamo o mutuo, de conformidad con lo dispuesto en el art. 1740 del Código civil.

Frente al comodato o préstamo de uso, el mutuo de valores negociables es un préstamo de consumo. Es la naturaleza de las cosas prestadas lo que hace que estemos en presencia de un préstamo de consumo. El préstamo de cosas no fungibles, para que se use de ellas por cierto tiempo y se devuelvan al vencimiento, se llama comodato. Por el contrario, el préstamo de cosas fungibles, como los valores negociables, es un préstamo de consumo, que genera la obligación de devolver otro tanto de la misma especie y calidad.

En el comodato, la cosa prestada permanece individualizada. No hay transferencia de la propiedad al prestatario. Sin embargo, en el mutuo el carácter fungible de las cosas prestadas impide su individualización, de lo cual resulta la transferencia de la propiedad al prestatario.

A lo anterior se añade el carácter consumible que tienen los valores negociables, al menos entendido este concepto en un sentido figurado. Es lo cierto que los valores negociables no se destruyen con su uso, pues el valor en cuanto valor anotado en cuenta permanece —y tratándose de préstamo de valores negociados en mercados secundarios, su objeto siempre estará constituido, como sabemos, por valores representados por medio de anotaciones en cuenta—. Tan sólo puede ser considerado consumible a través de la ficción que consiste en considerar que su uso tiene lugar con la circulación, mediante negocios de enajenación, equivalente, a efectos de determinar la consumibilidad, a la destrucción de las cosas físicas.

El requisito del carácter fungible de los valores para su representación en anotaciones en cuenta está recogido en el párrafo final del artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores, según el cual reglamentariamente se establecerán las condiciones para que “los valores representados mediante anotaciones en cuenta funcionen como fungibles a efectos de las operaciones de compensación y liquidación.” Precisamente, a la fungibilidad de los valores negociables se refiere la norma que

reglamentaria según la cual: “Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características tienen carácter fungible. En consecuencia, quien aparezca como titular en el Registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores.” (art. 17 RD 116/1992).

b) Mercantilidad

El préstamo de valores al que nos estamos refiriendo es un préstamo mercantil, pues reúne los dos elementos que el art. 311 del Código de comercio exige para otorgar esta calificación. De un lado, la condición de comerciante de uno de los contratantes, que se da siempre en los préstamos en los que concurra, ya sea como prestamista o prestatario, una entidad participante en el sistema de liquidación. Recordemos que la condición de entidad participante en el sistema de liquidación se reserva siempre a determinadas empresas financieras. De otro, que las cosas prestadas se destinen a actos de comercio, y es obvio que los valores negociados reúnen esta característica. La mercantilidad queda reforzada al ser objeto de atención especial el préstamo de valores en la sección del Código de comercio dedicada a los préstamos mercantiles (v. arts. 312 y 316).

La mercantilidad del contrato tiene efectos en relación con la determinación del sistema de fuentes. El préstamo de valores regulado en la Ley del Mercado de Valores se regirá por lo dispuesto en esta Ley especial, y subsidiariamente por lo establecido en el Código de comercio, en particular en la sección dedicada al préstamo mercantil (arts. 311 al 319), y en el título de las disposiciones generales sobre los contratos de comercio (arts. 50 al 63). A su vez, en aplicación del art. 50 del Código de comercio, los préstamos de valores, como contratos mercantiles, “en todo lo relativo a sus requisitos, modificaciones, excepciones, interpretación y extinción y a la capacidad de los contratantes, se regirán en todo lo que no se halle expresamente establecido en este Código o en leyes especiales, por las reglas generales del Derecho común.”

Vamos a desarrollar a continuación el régimen general aplicable a todo tipo de préstamos de valores admitidos a negociación, para estudiar a continuación el régimen especial regulado en el art. 36.7 de la LMV, que vamos a calificar como «préstamo de mercado», junto al cual se desarrolla, al amparo de la libre autonomía de la voluntad, el préstamo de valores realizado fuera de mercado o «préstamo OTC».

§ 51.1.3. PERFECCIÓN DEL CONTRATO

Como hemos anticipado es habitual que las entidades encargadas de las cuentas de valores se interpongan entre los clientes que desean prestar valores y los que quieren tomarlos prestados, y que para facilitar la operación suscriban un contrato marco para poder tomar prestados los valores cuando el mercado lo demande.

a) Contrato marco de apertura de crédito de valores o cuenta corriente de valores

En tal caso el intermediario financiero que negocia el préstamo de valores, solicitará al cliente que está dispuesto a prestar los valores de su cartera la suscripción de un «contrato marco de préstamo de valores» o «cuenta corriente de valores» que facilite la realización posterior de los préstamos.

En el contrato marco el titular concede a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta la disponibilidad sobre los valores anotados. Con la apertura de esta cuenta corriente, la entidad financiera pasa a tener un poder de disposición sobre los valores anotados, que se

convierten en valores prestables, es decir, que pueden ser tomados en préstamo en las condiciones pactadas.

Este contrato marco tiene la naturaleza de apertura de crédito, creando una disponibilidad de los valores por parte de la entidad encargada. Es un contrato normativo que contiene las reglas aplicables a los valores que se tomen en préstamo en uso del poder de disposición. Habitualmente será de un contrato de duración indefinida.

La cuenta corriente de valores así configurada no plantea problemas de confusión de patrimonios. Estos problemas si se produjeron, durante el primer tercio del siglo pasado, en la utilización de la llamada «cuenta de efectos» o «cuenta corriente de valores», operación característica del denominado Mercado Libre de Valores de Barcelona. A través de estas cuentas se pretendió entonces asimilar los depósitos de valores a los de efectivos, con el efecto de transmitir la propiedad de los valores a la entidad depositaria, aún sin autorización expresa del cliente. Pero la asimilación de ambos contratos resulta, como advierte GARRIGUES, doctrinalmente imposible por la razón de no poder ser equiparado el dinero y los valores en su función de objeto contractual. El dinero es un instrumento monetario, cualidad de la cual carecen los valores negociables. El dinero abonado en cuenta pasa a ser propiedad del banco, manteniendo el cliente un crédito para su reembolso; sin embargo los valores anotados en cuenta son propiedad del cliente, quien puede disponer de ellos como propietario.

El vigente régimen legal de los valores anotados en cuenta permite superar la confusión que históricamente plantearon las llamadas «cuentas de efectos». En las actuales cuentas de valores, cuando medie autorización expresa del cliente, los valores anotados pasaran a ser valores disponibles por parte de la entidad financiera, pero estos valores, en condición de prestables, seguirán siendo, conforme al régimen legal de las anotaciones en cuenta, propiedad del cliente. La transmisión de la propiedad sólo tendrá lugar con la toma de valores en préstamo por parte de la entidad financiera, de conformidad con lo pactado en el contrato marco de apertura del crédito sobre los valores.

El titular de la cuenta que haya suscrito el contrato marco podrá dar instrucciones relativas a la inclusión o exclusión de valores en la cuenta corriente como valores prestables. En cumplimiento del mandato del cliente la entidad encargada anotará que los valores pasan a estar disponibles o que dejan de estarlo. Se trata de un derecho real limitado que debe ser inscrito. Como todo gravamen tiene el efecto de desglosar los valores que no podrán ser negociados por su titular cuando esté en la condición de prestables.

En suma, la inscripción de la disponibilidad no afecta a la propiedad sobre los valores. El titular de la cuenta sigue siendo propietario de los valores en situación de disponibles. La transmisión de los valores sólo tendrá lugar cuando la entidad acreditada ejercite su derecho de disposición y tome los valores en préstamo. El titular de los valores disponibles —en condición de prestables—, sigue siendo su propietario y tiene como tal los derechos derivados de los mismos, ya sean económicos o políticos. Los actos de disposición tendrán lugar mediante concretos contratos de préstamo.

El poder de disposición faculta a la entidad acreditada para, en el plazo pactado, tomar valores en préstamo en la medida en que, dentro del saldo de valores prestables, le resulte conveniente. Es un poder que no está obligada a ejercitar. No puede por tanto el titular de la cuenta obligar a la entidad acreditada a que tome los valores en préstamo.

La entidad deberá informar periódicamente al cliente sobre los movimientos de su cuenta, mediante el envío a su domicilio del correspondiente extracto, en el que se recogerá el saldo de valores puestos a disposición de la entidad y, en su caso, los valores que durante el período hayan sido tomados prestados. Resulta por lo demás habitual que el titular de la cuenta de valores designe una cuenta corriente de efectivo asociada al contrato marco, en la que se aboné el interés pactado, incluida la compensación por ejercicio de derechos económicos derivados de los valores prestados.

b) Toma de valores en préstamo

Según lo descrito, nos encontramos ante una estructura contractual compleja, con un contrato marco de cuenta corriente de valores que regula las condiciones aplicables a las operaciones de préstamo que puedan tener lugar de conformidad con lo pactado entre las partes. La formalización de singulares operaciones de préstamo serán negocios singulares de préstamo que se regirán por las reglas convenidas de conformidad con lo dispuesto para este contrato en la Ley especial y en el Código de comercio.

Se observarán las reglas y obligaciones propias del préstamo mercantil. Resulta aplicable por analogía lo dispuesto en el artículo 309 del Código de comercio: *“Siempre que, con asentimiento del depositante, dispusiere el depositario de las cosas que fueren objeto de depósito, ya para sí o sus negocios, ya para operaciones que aquél le encomendare, cesarán los derechos y obligaciones propios del depositante y depositario, y se observarán las reglas y disposiciones aplicables al préstamo mercantil, a la comisión o al contrato que en sustitución del depósito hubieren celebrado.”*

Según dice el art. 36.7 de la LMV: *“La operación de préstamo será registrada o anotada en la correspondiente cuenta de valores de la entidad encargada de la administración o depósito de los valores.”* La perfección del contrato de préstamo tendrá lugar con la entrega, que tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta tiene lugar con la anotación de la transferencia mediante débito en la cuenta del titular y abono en la del prestatario. La inscripción de la transmisión a favor del prestatario produce el efecto de transmitir la propiedad.

§ 51.1.4. OBLIGACIONES DEL PRESTATARIO

El préstamo de valores es un contrato unilateral que sólo genera obligaciones para el prestatario, quien queda obligado a pagar el interés pactado y a devolver otros tantos valores de la misma clase e idénticas condiciones, y a constituir las oportunas garantías en cobertura del cumplimiento de las obligaciones anteriores.

a) Obligación de pagar el interés pactado

El préstamo de valores que tiene lugar en el mercado de valores es un contrato naturalmente oneroso. Devengará el interés pactado y el legalmente previsto. La remuneración del préstamo es habitual calcularla aplicando la tasa pactada sobre el precio medio ponderado del saldo de cada uno de los valores prestados atendiendo a las cotizaciones publicadas por el organismo rector del mercado.

Según el párrafo segundo del art. 315 del Código de comercio, se reputa interés toda prestación pactada a favor del acreedor. Por tanto, integran el interés del préstamo tanto la remuneración prevista en el contrato a la que nos hemos referido, como la compensación prevista en el art. 36.7 de la LMV, consistente, salvo pacto en contrario, en los frutos derivados de los derechos económicos inherentes a los valores prestados. Está

compensación incluye las primas de asistencia a juntas que se devenguen durante el préstamo, y los derechos de asignación gratuita y de suscripción preferente de nuevas acciones que nazcan durante la vida del préstamo, según enumera el citado precepto legal. Pero también comprenderá la devolución de aportaciones por reducción de capital.

Tras la entrega de los valores, el prestatario pasa a ser el propietario de los valores y a él le corresponde el ejercicio de los derechos políticos y económicos derivados de los mismos. Si bien, el prestatario debe compensar al prestamista con los derechos económicos devengados mientras se mantengan los valores prestados. La justificación de esta medida se encuentra en el fomento de la figura del préstamo de valores, que dejaría de ser atractiva para el inversor si conllevara, durante el préstamo, la pérdida de los derechos económicos de los valores. Por esta razón, se asegura legalmente al inversor que en este aspecto su posición no cambia por el hecho de tener los valores prestados.

Los valores prestados son debitados en la cuenta del prestamista. Por tanto, durante el préstamo no se devengan los derechos de custodia ya que no hay objeto que custodiar. Esta ventaja deriva del préstamo no constituye, como es obvio, una remuneración o interés del contrato, sino el resultado de la transmisión de la propiedad de los valores.

b) Obligación de devolución de los valores

El prestatario queda además obligado a devolver otros tantos valores de la misma clase e idénticas condiciones. El objeto del préstamo es una cosa fungible que tras al entrega al prestatario pasa a ser de su propiedad, quedando obligado a devolver el *tantundem* en el plazo pactado.

La obligación del prestatario de devolver los valores puede verse afectada por determinadas operaciones societarias del emisor de los valores prestados, que le pueden impedir disponer de valores de la misma clase e idénticas condiciones a los recibidos en la fecha pactada. De un lado, el emisor puede haber acordado la modificación del valor nominal de los valores que hayan sido objeto del préstamo, por ejemplo en una operación de desdoblamiento (*split*). De otro, el emisor puede haber acordado el canje o conversión como consecuencia de una operación de fusión. Ante este tipo de situaciones en las que se produce una imposibilidad sobrevenida del cumplimiento de la obligación en los términos pactados, cumplirá el deudor, según dice el párrafo segundo del art. 312 del Código de comercio, devolviendo «*sus equivalentes si aquellos se hubiesen extinguido, salvo pacto en contrario*».

En tales casos, cumplirá el prestatario haciendo entrega de los valores equivalentes recibidos en el canje o conversión, y, en su caso, el efectivo adicional recibido como consecuencia de la ejecución de la operación societaria. Si los valores objeto de préstamo hubieran sido amortizados, cumplirá el deudor con la entrega del «equivalente en metálico», es decir, el efectivo recibido con motivo de la amortización (art. 312, final, Ccom).

Podrá pactarse que el prestamista tenga derecho a solicitar a voluntad la cancelación del préstamo, con devolución anticipada de los valores. Si bien, dicha facultad podrá a su vez condicionarse a que el prestamista pueda obtener del mercado los valores a entregar.

§ 51.2. PRÉSTAMO DE MERCADO

§ 51.2.1. RÉGIMEN JURÍDICO

a) Régimen legal

Comencemos examinando la Ley especial aplicable al contrato. En una decisión de política legislativa, con el fin de fomentar su desarrollo en el tráfico bursátil, el art. 36.7 de la Ley del Mercado de Valores ha regulado, en su redacción de 16 de noviembre de 1998, el préstamo de valores. Esta norma ofrece una noción del contrato en la que se identifica a las partes intervinientes, se fija su objeto, su finalidad, y su duración, y en cuanto a su contenido, se determina el interés en un sentido amplio, con referencia a las contraprestaciones que debe abonar el prestatario, y se precisan las garantías que deben constituirse para cubrir los riesgos asumidos por el prestamista. Se establece un régimen que dota de seguridad y transparencia a la figura, al tiempo que se deja al mercado que determine los usos que puede hacerse de la misma.

Nos podemos referir a la nueva figura de préstamo como «préstamo regulado», aunque tal vez sea más preciso identificarlo, por tratarse de una operación de mercado, como «préstamo de mercado».

Es lo cierto que con la regulación del préstamo de valores, la Ley del Mercado de Valores incorpora, junto a las tradicionales transmisiones a título de compraventa contempladas en el apartado primero del art. 36, el préstamo de valores como una nueva «operación de mercado», según quedó confirmado por la exposición de motivos de la ley de reforma que incorporó la figura. Esta calificación tiene gran importancia, pues la Ley del Mercado de Valores contiene, en los artículos 38 al 44, un régimen muy completo de las operaciones de mercado, que resultará aplicable al préstamo de mercado en cuanto resulte compatible con la naturaleza de la operación.

Así, al préstamo de mercado le resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley, que dice: *“Las operaciones que se hicieran en los mercados secundarios oficiales de valores se cumplirán en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes, pudiendo ser al contado o a plazo en sus diversas modalidades.”*

En el préstamo de mercado hay dos transmisiones de valores, una tiene lugar en el momento de perfección del contrato, con la entrega de los valores por el prestamista al prestatario, y la otra al vencimiento del término pactado, con la devolución de los mismos. Luego es una operación en la que interviene el plazo como elemento esencial. Son, por tanto, en un sentido amplio, operaciones a plazo que se cumplirán en las condiciones y en el modo y forma que hubiesen convenido los contratantes.

No obstante, añade el artículo 38, el Gobierno o, con su habilitación, el Ministro de Economía y Hacienda, pueden, en relación con cualquiera de las operaciones a que se refiere el artículo 36 —incluyendo, por tanto, el préstamo regulado en dicho artículo—, en lo que aquí nos interesa:

- Prohibir determinado tipo de operación o imponer limitaciones o condiciones a su realización.
- Tipificar las operaciones que pueden ser concertadas en los mercados secundarios oficiales.
- Determinar las normas a las que habrá de ajustarse la negociación.

- Establecer las normas a que habrán de ajustarse los sistemas de compensación y liquidación relacionados con la negociación de los valores.

Luego el Gobierno o, con su habilitación, el Ministro de Economía y Hacienda, podrá, en relación con el préstamo de valores limitar o condicionar su realización e, incluso, llegar a prohibir determinados tipos de préstamo. También podrá tipificar el préstamo de valores, en cuanto operación concertada en los mercados oficiales. Asimismo, podrá reglamentar los sistemas de registro y liquidación de los préstamos de valores, y, en caso de que las sociedades rectoras de los respectivos mercados hayan organizado sistemas de contratación de préstamos de valores, podrá determinar las normas a las que habrán de ajustarse dichos sistemas de negociación. Estos desarrollos se deben dirigir a proteger el interés de los inversores, fomentar el buen funcionamiento y transparencia de los mercados o a asegurar el respeto a las normas de la Ley del Mercado de Valores.

Pero la Ley del Mercado de Valores no sólo regula aspectos del Derecho contractual aplicable a la figura, también establece un régimen de control administrativo de la operación, en particular en cuanto a su transparencia frente al mercado y la posible adopción de medidas de intervención cautelar, ante el posible uso especulativo de la figura. El préstamo de valores, en cuanto medio técnico para actuar en el mercado, tiene carácter neutro, su grado de bondad dependerá de la finalidad con que es utilizado. Puede ser utilizado en diversas estrategias de negociación, ya sean de cobertura, de especulación o de arbitraje, todas ellas beneficiosas para la eficiencia del mercado. Pero también es cierto que puede ser utilizado para manipular el mercado, por esta razón se debe ser vigilado.

El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) pueden, según dice el art. 36.7 de la LMV en su párrafo final, fijar límites al volumen de operaciones de préstamo o a las condiciones de los mismos, atendiendo a circunstancias del mercado, o establecer obligaciones específicas de información sobre las operaciones.

Según establece el art. 43 de la LMV: *“A fin de procurar la transparencia del mercado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Banco de España o los organismos rectores de los mercados determinarán, dentro de los límites que reglamentariamente se establezcan, la información de carácter público que será obligatorio difundir de las operaciones de mercado”*, entre las que se encuentra el préstamo de valores regulado en el art. 36.7 de la LMV.

Las normas que acabamos de enumerar son normas de Derecho administrativo cuya infracción deberá ser sancionada de conformidad con el régimen establecido en el Título VIII de la Ley del Mercado de Valores.

b) Reglas de los organismos rectores y sistemas de liquidación del mercado

Los organismos rectores de los mercados secundarios españoles no han organizado un sistema de contratación de préstamo de valores, sin embargo si está reglada la transmisión de los valores prestados, la entrega y la restitución, por parte de la Sociedad de Sistemas.

El sistema de registro, compensación y liquidación de operaciones bursátiles gestionado por la Sociedad de Sistemas tiene organizado dos procedimientos de préstamo de valores, uno denominado de «préstamo bilateral de valores», y otro de «préstamo centralizado de valores». Esta última modalidad se aplica a aquellos préstamos en los que la Sociedad de Sistemas toma los valores como prestatario, de conformidad con el sistema de liquidación de las operaciones bursátiles, para su entrega al comprador ante el incumplimiento del vendedor.

Esta modalidad dispone de modelo de contrato normativo aprobado por la Sociedad de Sistemas que se debe utilizar por la entidad participante para prestar valores a través del citado sistema.

En otro caso, cuando el destino del préstamo, dentro de los comprendidos en el art. 36.7 de la LMV, no sea garantizar la liquidación de las operaciones bursátiles, el procedimiento aplicable será el aprobado por la circular sobre préstamo bilateral.

c) Como actividad complementaria a la prestación de servicios de inversión

Las entidades participantes en el préstamo de mercado pueden prestar el servicio complementario —a los de inversión— identificado en la letra c) del número 2, del art. 63 de la LMV, a saber, la concesión de préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre valores negociables, interviniendo en dicha operación la entidad que concede el préstamo.

Hay que advertir que la empresa que concede el préstamo, será por imperativo legal una entidad habilitada para realizar la actividad complementaria a los servicios de inversión a la que nos estamos refiriendo. Y están habilitadas para realizar dicha actividad las sociedades de valores, y las entidades de crédito cuyo régimen jurídico, estatutos y autorización específica las habiliten para ello. En este sentido, podrán ser autorizadas para realizar este tipo de préstamos, además de las sociedades de valores, tanto los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de créditos, como los establecimientos financieros de crédito, que recojan esta actividad en su objeto social, y la incluyan en la lista de actividades a realizar.

La ley exige la intervención de la entidad que concede el préstamo en la operación vinculada, pero no precisa en que debe consistir dicha intervención. Podrá tratarse de la prestación del servicio de inversión de recepción y transmisión de la orden de venta o el de ejecución de dicha orden en el mercado; pero también podrá consistir en la realización de las actividades complementarias de liquidación y registro de la compraventa del inversor. Es decir la intervención en la operación vinculada, por parte de la entidad que concede el préstamo, podrá consistir en trasladar la orden del cliente a un miembro del mercado para su ejecución. Si es miembro del mercado, podrá consistir en ejecutar la orden directamente. Pero también podrá consistir en encargarse de la liquidación de la operación, justificando por cuenta del inversor la venta, o también en encargarse de cobrar el efectivo mediante abono del importe de la venta en la cuenta de efectivos del cliente.

Lo que si queda claro en el precepto legal, es que si en la operación realizada por el inversor sobre la base de los valores tomados a préstamo no interviene la entidad que ha concedido el préstamo, no podremos calificar dicho préstamo como actividad complementaria de los servicios de inversión.

d) Régimen fiscal

Existe un régimen fiscal favorable para al desarrollo de la figura que sólo resultará de aplicación si nos entramos ante el préstamo regulado como operación de mercado secundario, es decir, cuando nos encontremos ante el «préstamo de mercado». Este es el préstamo reconocido por la Ley del Mercado de Valores, relevante a efectos de la legislación fiscal. Así la Disposición Adicional Decimoctava de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, sobre régimen fiscal de determinados préstamos de valores, define la figura del préstamo al que resulta de aplicación, entre los que quedan

comprendidos los préstamos de mercado regulados en el art. 36.7 de la LMV, con el fin de fomentar su utilización mediante un régimen fiscal favorable.

Tan sólo una precisión que pudiera afectar a la naturaleza jurídica del préstamo de valores. Desde el ámbito fiscal, hay un enfoque ambiguo en relación con la transmisión de la propiedad. Por su naturaleza, como mutuo, el préstamo de valores negociados, transmite la propiedad de los valores. Sin embargo, con el fin de evitar las consecuencias fiscales desfavorables de dicha transmisión de la propiedad para el inversor que suministra los valores, a estos efectos, las operaciones de préstamo de valores que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 36.7 de la Ley del Mercado de Valores “no darán lugar a alteraciones de patrimonio en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o en el Impuesto sobre Sociedades correspondiente al prestamista” (decía el art. 24 de la Ley 6/2000, de 13 de diciembre, por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa). Se considerará, dice ahora la Disposición Adicional Decimoctava de la Ley 62/2003, que “no existe alteración en la composición del patrimonio en la entrega de los valores en préstamo ni en la devolución de otros tantos valores homogéneos al vencimiento del préstamo”. El procedimiento técnico reglado por la Sociedad de Sistemas mantiene esta ficción al permitir restituir al prestamista valores con las mismas referencias identificativas que las de los valores cedidos en préstamo.

§ 51.2.2. ELEMENTOS

El préstamo de mercado regulado en el art. 36.7 de la LMV, es un préstamo caracterizado por su objeto, por sus sujetos y por su finalidad.

a) *Elemento objetivo*

El elemento objetivo del préstamo al que dedicamos nuestra atención es el «valor negociado», es decir, el valor negociable que ha sido admitido a negociación en un mercado secundario. Este requisito viene confirmado por el hecho de que deba ser el organismo rector del mercado en el que se negocien los correspondientes valores quién designe los valores que son prestables.

A su vez, según dispone el art. 36 de la LMV, sólo pueden ser prestados valores negociados en mercados secundarios designados por su organismo rector por su «frecuencia de negociación y liquidez». En dicha designación los organismos rectores tendrán que atender a los criterios reglamentados para determinar el carácter de elevada liquidez de una emisión de valores, como son los establecidos a efectos de la inversión colectiva.

Cada entidad participante decidirá sobre los valores designados prestables por el organismo rector en que medida ofrece a sus clientes su servicio de interposición en los préstamos.

Ante la falta de designación por el organismo rector de un mercado secundario de los valores que por su frecuencia de negociación y liquidez pueden ser objeto de préstamo, hay que entender, en protección de la liquidez del mercado, que lo podrán ser los determinados como tales por acuerdo de la CNMV, aunque lo hayan sido en un ámbito distinto.

Para ser objeto del préstamo de mercado, los valores, además de estar admitidos a negociación en un mercado secundario, deben cumplir determinados requisitos. Por un lado, deben “*pertenecer al prestamista, y hallarse en poder de éste en virtud de operaciones ya liquidadas en la fecha de perfección del contrato*”. Este precepto es redundante, ya que la pertenencia, es decir la condición de

que sea de su propiedad el valor anotado en cuenta, requiere la inscripción de su titularidad en el registro contable. Como dice el art. 9 de la LMV, la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. Por lo demás según el principio de entrega contra pago que rige la liquidación de las operaciones bursátiles, las transferencias de valores y de efectivo resultantes de la liquidación se practicarán de modo simultáneo (art. 56.3 RD 116/1992).

De otro lado, deben “*estar libres de toda carga o gravamen, careciendo de dicha condición aquellos valores cuyos derechos políticos o económicos estén sometidos a alguna clase de limitación, restricción o suspensión.*”

b) Elemento subjetivo

En relación con los sujetos, «bien el prestamista, bien el prestatario, deberá ser una entidad participante» del sistema de liquidación del mercado en donde se negocie el valor objeto del préstamo. Se trata por tanto de una operación con participación forzosa de un profesional, que debe tener la condición de entidad participante en el sistema de liquidación del mercado.

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de reforma del sistema financiero sustituye el término de «entidad adherida» de la redacción original del precepto, por el de «entidad participante», con el fin de adaptar la terminología a la absorción por la nueva «Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores», de los sistemas de este tipo gestionados hasta entonces por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y por la Central de Anotaciones del Banco de España.

Debemos preguntarnos por las razones que han llevado al legislador a exigir la presencia de una entidad participante en la operación de préstamo de mercado.

En los mercados secundarios españoles, la actividad de custodia y la de liquidación corresponden a una misma entidad. Hay sociedades gestoras de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones en los mercados, que, al mismo tiempo están encargadas de los sistemas de registro de valores. De tal modo que las entidades participantes en dichas sociedades gestoras tienen la doble condición de entidades adheridas al sistema de compensación y liquidación de las operaciones que tiene lugar en el sistema y de entidades encargadas de la llevanza de las cuentas de valores.

Por esta razón conviene precisar que la participación forzosa en la operación de préstamo de valores de las denominadas «entidades participantes», lo es más por su condición de entidad encargada de la llevanza de las cuentas de valores que por su condición de entidad adherida al sistema de liquidación. A través de la llevanza de las cuentas de valores de sus clientes, podrá anotar su condición de prestables, comprobar que están libres de cargas y gravámenes, y de conformidad con lo pactado en el contrato, tomarlos prestados, y cederlos, a su vez, en operaciones de compraventa o en nuevos préstamos. En fin, como entidad encargada del registro contable podrá acceder a los procedimientos previstos por el sistema registral para hacer efectivas las transmisiones de los valores.

La participación de esta entidad, como encargada de la llevanza del registro contable, también facilita la gestión de las garantías. Cuando estas consistan en la pignoración de valores, la entidad participante podrá anotar la prenda en la respectiva cuenta. Si la entidad participante es además entidad bancaria, podrá proceder a constituir, en su caso, la prenda sobre cuentas de efectivo.

La necesaria participación de una entidad este tipo es un requisito de la figura. Para que nos encontremos ante un préstamo de mercado es necesaria la presencia en la operación como prestamista o como prestatario de una entidad participante. Los préstamos de valores que tengan lugar sin la concurrencia de una entidad participante dejarán de tener la naturaleza de préstamo de mercado, para pasar a ser considerados operaciones «no de mercado», por tanto desprovistos de la seguridad y transparencia de tales operaciones, y a los que, por lo demás, no les resultará de aplicación el régimen fiscal favorable previsto para los préstamos de mercado.

La entidad participante puede ser prestataria o prestamista. En la operación típica, la entidad participante tomará valores en préstamo de uno de sus clientes, con destino a cederlos en un nuevo préstamo. En esta operación típica, la entidad participante se interpone profesionalmente en la operación, toma prestado, como prestatario, lo que posteriormente, cede en préstamo, como prestamista. Quien toma finalmente en préstamo los valores puede ser un vendedor en corto, es decir alguien que ha vendido aquello que no tiene en su cartera, lo que le obliga a acudir al préstamo con el fin de cumplir con la obligación de entrega de los valores en el plazo reglamentado.

La contraparte de la entidad prestataria puede ser cualquier persona. Habitualmente la entidad participante tomará valores prestados de aquellos clientes, con cuenta en la entidad, con los que haya llegado a un acuerdo de puesta a disposición de los valores. También podrán tomar valores prestados de los inversores institucionales.

Las instituciones de inversión colectiva están interesadas en rentabilizar sus carteras en interés de los inversores finales a través del préstamo de valores. Con el fin de hacer efectivo este interés, según justifica la exposición de motivos de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero: *“Se amplía la operativa de las instituciones de inversión colectiva, que podrán realizar operaciones de préstamo de valores sobre sus carteras, tanto como operaciones de mercado como fuera de mercado (operaciones «over the counter» u «OTC»).* Todo ello con el objetivo de poder ofrecer mayores rentabilidades a los inversores, sin menoscabo de la seguridad de su inversión.” Con este fin, el art. 15 de la citada Ley, da nueva redacción al apartado tercero del art. 10, de la sección de disposiciones generales, del capítulo dedicado a las sociedades y fondos de inversión mobiliaria y fondos de inversión en activos del mercado monetario, de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, quedando redactado como sigue: *«Los valores y otros activos que integren la cartera [...] podrán ser objeto de operaciones de préstamo bursátil o de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía.»*

c) Elemento teleológico

El préstamo de mercado se caracteriza por ser un préstamo que sirve de base a otra operación de mercado, ya sea esta de compraventa o un nuevo préstamo. La ley caracteriza al préstamo de mercado por su finalidad. Los valores tomados en préstamo deben destinarse a la *«disposición de los mismos para su enajenación posterior, para ser objeto de préstamo o para servir como garantía en una operación financiera»*.

El prestatario toma valores en préstamo para disponer de los mismos, no para mantener los valores en su cartera hasta el vencimiento del contrato. Se adquiere para disponer de lo adquirido. Recordemos que la principal razón de ser de la nueva figura es el fomento de la liquidez en el mercado de valores. En este sentido sólo se reconocen como de mercado aquellos préstamos concertados con el fin de disponer de los valores en nuevas operaciones de mercado ya sean de compraventa o nuevos préstamos.

Junto a este objetivo, se prevé otra finalidad distinta, la de «servir como garantía en una operación financiera». En tal caso, no necesariamente existirá disposición de los valores tomados en préstamo, sino mera constitución de garantías en ámbitos específicos como el de los acuerdos de compensación contractual (*netting*) o el de la política monetaria. Dada la especialidad de la materia conviene agrupar estas reglas en un apartado especial. De ese modo, podemos proceder a estudiar la figura general, dejando para más adelante los aspectos específicos derivados del *netting* o del régimen de la política monetaria.

§ 51.2.3. FORMALIZACIÓN DEL CONTRATO

El préstamo de mercado se tratará en muchos casos de un contrato de adhesión predispuesto por el intermediario financiero. Dicho contrato deberá cumplir los requisitos previstos en el art. 36.7 de la LMV, necesarios para la aplicación del régimen fiscal favorable a la operación. El cliente del intermediario confiará en un clausulado que satisfaga los requisitos fiscales. El intermediario asumirá una responsabilidad frente al cliente, si le informa al establecer las relaciones de clientela sobre el favorable régimen fiscal aplicable a la operación, y luego resulta que la relación establecida no queda reconocida como préstamo de mercado desde el punto de vista fiscal. Al anunciar el producto como préstamo de mercado, con determinado régimen fiscal, se asume la carga de diseñar la contratación a través de un clausulado ajustado a la modalidad prevista en el art. 36.7 de la LMV. Esta carga es consecuencia de las normas de conducta del Título VII de la LMV que le obligan a los prestadores de servicios de inversión a comportarse con diligencia, desarrollando una gestión ordenada en interés de su cliente.

§ 51.2.4. DURACIÓN DEL PRÉSTAMO

Frente al sistema del Derecho estadounidense de cuentas de margen con préstamos de valores que pueden prolongarse indefinidamente, el préstamo de mercado del Derecho español tiene tasado su plazo de vencimiento. Según establece el art. 36.7 de la LMV, el plazo de vencimiento del préstamo no podrá ser superior a un año. Es una medida prudencial ante una figura que puede amenazar la estabilidad del mercado.

No obstante las entidades siempre podrán pactar al vencimiento del préstamo su renovación mediante otro contrato sobre las mismas bases, lo cual se facilita en los préstamos pactados en el marco de un contrato de cuenta corriente de valores. En tal caso, tras el vencimiento del préstamo los valores quedarán en situación de prestables y podrán ser tomados de nuevo en préstamo por la entidad prestataria respetando el plazo legal de duración del contrato. Los préstamos deben tener una duración no superior al año, pero nada impide, como hemos adelantado más arriba, que el contrato marco sea de duración indefinida.

§ 51.2.5. GARANTÍAS

En el préstamo de valores como operación de mercado las garantías constituyen un elemento esencial de la operación. Es un préstamo garantizado.

Con la nueva figura se pretende aumentar la liquidez del mercado poniendo en circulación valores pertenecientes a inversores que operan con carteras estables. Pero para que estos inversores presten sus valores es necesario asegurarles además de la neutralidad fiscal, la

cobertura del riesgo de las operaciones. El prestamista de los valores tras su entrega al prestatario pasa a ser acreedor del mismo. Tiene un crédito a la devolución de los valores en el plazo pactado. Asume por tanto el riesgo de que al vencimiento el prestatario no cumpla con su obligación y no le devuelva los valores.

Para fomentar este tipo de préstamos será necesario cubrir el riesgo de incumplimiento del prestatario. Por esta razón, el art. 36.7 de la LMV establece que: “*El prestatario deberá asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de garantías*”. De este modo se asegura al prestamista su derecho a recibir el reembolso de los valores en el plazo pactado.

Las garantías recibidas por el prestatario, dependiendo de su modalidad, podrán ser rentabilizadas, lo cual aporta, en particular para los profesionales, un atractivo más del préstamo de valores.

Sobre la determinación de las garantías que tiene que aportar el prestatario, la Ley se limita a habilitar a la CNMV para determinarlas. No hay duda de que la toma de valores en préstamo debe estar garantizada por el prestatario de un modo suficiente, y a falta de desarrollo reglamentario, hay que interpretar que se deja a la autonomía de la voluntad la determinación de la suficiencia de la garantía. Si bien como criterio para determinar la suficiencia se puede aplicar por analogía el sistema reglamentado para el crédito al mercado (v. art. 4 Orden 25 marzo 1991).

A dichas garantías les resultará de aplicación el régimen de prendas de valores previsto en el art. 10 de la Ley del Mercado de Valores y en la disposición adicional sexta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la anterior. En estas disposiciones se facilita la constitución de la garantía mediante inscripción contable y su régimen de ejecución.

De conformidad con estos preceptos, cuando la garantía consista en una prenda de valores podrá constituirse incluso por manifestación unilateral del que aparezca como titular en el registro contable, incluso realizada por medios telemáticos. La ejecución de estas prendas se efectuará conforme a lo previsto en los artículos 322 al 324 del Código de comercio, si bien será suficiente la acreditación de los documentos que establezcan las reglas del correspondiente mercado.

Cuando las garantías consistieran en depósitos de efectivo, con o sin mandato de gestión, la ejecución de la garantía se hará por simple compensación. En los demás casos, cuando no exista un procedimiento de ejecución especialmente previsto por la ley se ejecutarán por medio de subasta con intervención de notario y citación del deudor y del propietario del bien, valor o derecho dado en garantía si no fueran la misma persona, siguiéndose en los demás el procedimiento previsto en el párrafo primero del artículo 1872 del Código Civil.

La habilitación a la CNMV para determinar la obligación de prestatario de asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de las garantías, admite que existan excepciones, al referirse la Ley a las garantías que «en su caso» determine la CNMV. Habrá supuestos en que la solvencia del prestatario haga innecesaria la constitución de garantías, o, al menos, sirva de justificación para establecer un régimen especial. Así por ejemplo, en el préstamo centralizado organizado por el SCLV, no se establece ningún tipo de garantías que deba constituir el SCLV cuando toma prestados valores a través de este procedimiento.

Nos estamos refiriendo a los casos típicos en que sea una entidad financiera la que se interponga en la operación, tomando valores prestados para cederlos a su vez en préstamo. Aunque los bancos y demás entidades financieras no están excluidos de la obligación legal de constitución de garantías cuando tomen valores en préstamo deberían contar con un régimen

de exclusión en la medida en que su solvencia está controlada a través de otros mecanismos, como son las obligaciones de mantener unos recursos propios mínimos en relación con los riesgos asumidos en su actividad.

§ 51.2.6. PRÉSTAMOS ESPECIALES

a) Venta a crédito (remisión)

La actividad complementaria de concesión de préstamos vinculados a la realización de operaciones de mercado del art. 63.2.c) de la LMV, está parcialmente reglamentada por la Orden de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

El crédito al mercado comprende tanto las operaciones de crédito al comprador (compra a crédito), como al vendedor (venta a crédito). En las primeras, el prestador del servicio otorga un crédito dinerario para la compra de valores por parte de su cliente. En la segunda, se otorga un préstamo de valores para que el vendedor justifique su venta. Precisamente en estas operaciones de crédito al vendedor, cuyo estudio específico tiene lugar en otro capítulo de la presente obra, se plantea la necesidad de determinar en que medida les resulta de aplicación la regulación del préstamo de mercado contenida en el art. 36.7 de la LMV, y una vez determinada la aplicación de este régimen, precisar si el nuevo marco legal afecta en alguna medida a la aplicación del sistema previsto en la Orden de 25 de marzo de 1991.

En principio los préstamos de valores de las ventas a crédito son operaciones de mercado reguladas por el art. 36.7 de la LMV. Pues se dan en estas operaciones los elementos objetivos, subjetivos y teleológicos exigidos en dicho precepto para calificar un préstamo como de mercado. Su objeto deben ser valores negociados en bolsa. Son operaciones que deben contar, como prestamista, con una entidad participante en el sistema de liquidación, si bien se admite que, no siéndolo, actúen con el concurso de una entidad que sí tenga tal condición. Y en relación con la finalidad de la operación, los préstamos se destinarán necesariamente a realizar una venta bursátil.

Considerado el préstamo de las ventas a crédito como préstamo de mercado, resultará necesario adaptar lo dispuesto en la Orden de 25 de marzo de 1991, que lo reglamenta, al régimen establecido en el art. 36.7 de la LMV, tras su reforma de 16 de noviembre de 1998. Por ejemplo, ya no serán las sociedades rectoras de las bolsas quienes puedan determinar el régimen de garantías, dado que esta potestad se atribuye en la Ley a la CNMV. A su vez la duración máxima de este tipo de préstamos debería ser la prevista en la Ley, es decir, de un año, en lugar de la más reducida prevista en la orden ministerial que regula el crédito al mercado (v. arts. 2 y 3 Orden 25 marzo 1991).

b) Con la finalidad de servir de garantía en una operación financiera

El art. 36.7 de la LMV extiende el ámbito del préstamo regulado en dicho precepto a aquellos préstamos de valores destinados a «servir como garantía en una operación financiera». Podemos así distinguir el préstamo de mercado en general del supuesto especial caracterizado por servir como garantía en una operación financiera, considerando como una subespecie del mismo el préstamo celebrado con la finalidad de servir de garantía en operaciones de política monetaria.

Precisamente en el régimen del préstamo de mercado existen determinadas previsiones especiales que afectan al uso de esta operación en las operaciones de política monetaria. Se trata de un préstamo de mercado especial tanto por su objeto, como por su finalidad.

Respecto al objeto, al margen de las previsiones generales, son aptos para ser objeto de préstamo los valores negociados en mercados secundarios designados por su organismo rector por «su aptitud para servir de garantía en operaciones de política monetaria». Lo cual hace que nos preguntemos sobre que valores tienen aptitud para «servir de garantía en operaciones de política monetaria». Según el apartado segundo, en su número 2, de la Aplicación Técnica n.º 2/2002, del Banco de España, tienen esa aptitud los valores que cumplan los siguientes criterios:

- 1) Ser valores de renta fija o acciones no emitidas por entidades de crédito, negociables en mercados organizados españoles.
- 2) Su emisor o garante debe tener solvencia suficiente, a juicio del Banco de España.
- 3) Deben ser de fácil acceso para el Banco de España, por ejemplo, por su inclusión en sistemas de compensación y liquidación con transmisión mediante anotaciones en cuenta y depósito en una central homologada.
- 4) Deben estar denominados en euros.
- 5) Deben estar emitidos o garantizados por entidades establecidas en el área euro.

Los valores que cumplan dichos criterios podrán ser designados por el organismo rector del correspondiente mercado como valores que pueden ser objeto del préstamo regulado, aunque no cumplan el criterio general de selección de ser designados por su «frecuencia de negociación y liquidez».

Por lo demás, según dice el art. 36.7 de la LMV, la “*regla de exigencia de garantías no resultará aplicable a los préstamos de valores resultantes de operaciones de política monetaria*”.

c) Préstamo centralizado

El préstamo centralizado es un sistema reglado por la Sociedad de Sistemas con el fin de poder disponer de valores ante el incumplimiento en la entrega de los valores vendidos por parte de la entidad participante vendedora. En estos casos la Sociedad de Sistemas se encarga de obtener los valores para su entrega al comprador ante el incumplimiento del vendedor.

El sistema vigente establece que cuando una entidad participante incumpla la obligación de entrega de los valores vendidos en la fecha de liquidación, la Sociedad de Sistemas debe proceder a tomarlos prestados para su entrega a la entidad compradora. La Sociedad de Sistemas realiza *a posteriori*, de forma forzosa, lo que el vendedor debería haber realizado *a priori*, tomar los valores prestados ante la actuación en descubierto.

Es un supuesto especial del préstamo de mercado al que resulta aplicable lo dispuesto en el art. 36.7 de la LMV, y lo dispuesto, en especial para esta modalidad de préstamo de mercado, en el art. 57 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Precisamente, de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo de este artículo, la CNMV debía haber aprobado el modelo de contrato normativo a suscribir entre el Servicio y sus entidades adheridas. Sin embargo ha sido el SCLV, hoy Sociedad de Sistemas, quien lo aprobó por circular, la vigente de 26 de noviembre de 2001. Se trata de un modelo de contrato normativo que regula las condiciones en las que la Sociedad de Sistemas puede tomar valores a préstamo,

determinando el objeto, duración y remuneración de tales préstamos, así como del método de determinación de los prestamistas. La Sociedad de Sistemas ante el incumplimiento del vendedor toma valores prestados en las condiciones especificadas en dicho contrato.

§ 51.3. PRÉSTAMOS DE VALORES OTC

§ 51.3.1. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Los préstamos de valores negociados que no cumplan los requisitos establecidos en el art. 36.7 de la Ley del mercado de valores no podrán ser considerados «préstamos de mercado». Se tratará de préstamos no sujetos a las reglas de funcionamiento de la figura en el mercado, por lo que cabría calificarlos de préstamos extraordinarios, realizados «fuera de mercado», también conocidos como préstamos OTC (*over the counter*). Dichos préstamos serán válidos y eficaces entre las partes, pues según reconoce el art. 36.7 de la LMV, la regulación del préstamo de mercado se realiza «[s]in perjuicio de otras modalidades de préstamo».

Son préstamos muy habituales en los mercados financieros que se han desarrollado ante la ausencia de una regulación clara del préstamo de mercado. En la actualidad son operaciones extraordinarias que conviven con las de mercado.

El préstamo OTC es tan necesario como el de mercado. Permite, sin la rigidez propia del préstamo regulado, rentabilizar carteras de valores estables, por el lado de los prestamistas, o vender en corto, del lado de los prestatarios. También pueden servir como mecanismo alternativo, o complementario, al préstamo centralizado, por parte de los gestores de los sistemas de liquidación con el fin de hacer frente, de la manera más eficaz posible, a los incumplimientos de los vendedores en las compraventas de mercado.

Su régimen es el común a todos los préstamos de valores. Pertenecen, por lo tanto, a la familia de los préstamos regulados por el Código de comercio. Si bien conforman una operación financiera característica de la cual podemos destacar algunas peculiaridades.

En el tráfico entre profesionales es frecuente utilizar contratos marco elaborados por asociaciones internacionales de participantes en el mercado. El más conocido es el modelo OSLA (*Overseas Securities Lending Agreement*), elaborado por ISMA (*International Securities Market Association*), que cuenta con adaptaciones a diversos ordenamientos nacionales. Si bien la disciplina contenida en el modelo OSLA está elaborada para operar en un sistema jurídico distinto al español, ya que responde a las categorías propias de los ordenamientos anglosajones, no se excluye la posibilidad de adaptar el contenido del contrato a la legislación nacional de quienes lo utilizan.

Este desarrollo profesional, que responde al dinamismo que en la actualidad mantiene la *Lex mercatoria*, permite contratar préstamos de valores con seguridad y rapidez a través de las reglas elaboradas por los propios empresarios que, por otro lado, también permiten resolver los conflictos que puedan plantearse en su aplicación mediante recurso al arbitraje.

En Derecho español se han puesto las bases para redactar una versión nacional de este contrato marco. Nos referimos al nuevo régimen de los préstamos de valores negociados que se realice en el marco de un acuerdo de compensación contractual (*netting*) regulado en la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, según modificación de 22 de noviembre de 2002. Esta disposición, en su vigente redacción, incluye el préstamo de valores OTC, entre las operaciones financieras que pueden quedar

comprendidas en el citado acuerdo marco. Ahora falta redactar la versión nacional del contrato OSLA adaptada a los requisitos de dicha disposición adicional, para poder beneficiarse de la compensación contractual en caso de dificultades de una de las partes en el cumplimiento de lo pactado, lo cual sin duda redundará en un relanzamiento de la figura.

§ 51.3.2. SUJETOS

En cuanto a los sujetos, suelen ser prestatarios en este tipo de préstamos los fondos de cobertura (*Hedge Funds*) y las entidades financieras. A su vez, es habitual que actúen como prestamistas, además de las entidades financieras, los fondos de pensiones y las compañías de seguros. Las instituciones de inversión colectiva están expresamente habilitadas, tras la reforma de 22 de noviembre de 2002 del apartado tercero del art. 10 de la Ley que rige estas instituciones, para ceder en préstamo fuera de mercado los valores de su cartera, si bien «con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía».

En este tipo de préstamos, el intermediario profesional facilita la operación poniendo en contacto al prestamista con el prestatario, pudiendo llegar a interponerse entre ambos. Frente a lo que ocurre en el préstamo de mercado, en el préstamo OTC no resulta necesaria la participación de un profesional, sin embargo es muy frecuente contratar sus servicios por diversos motivos. En ocasiones se acude al intermediario por razones de solvencia. Por ejemplo, en caso de una baja calificación de riesgos del prestatario, el intermediario podrá patrocinarle ante el prestamista facilitando la concesión del préstamo. También se puede acudir al intermediario profesional por razones de confidencialidad, o, simplemente, para hacer uso de sus servicios como profesional conocedor del mercado que obtiene mejores condiciones al actuar en masa.

La posición del intermediario puede ser muy diversa. Puede actuar, entre otras posibilidades, en operaciones a medio y largo plazo, como agente (*Stock Lending Agent*) o mediador (*Loan Broker*), o, a corto plazo, como garante de liquidación (*Settlement-Driven*).

§ 51.3.3. EFECTOS DE OPERACIONES SOCIETARIAS Y DE MERCADO

Al igual que sucede en el préstamo de mercado, en el OTC se suele pactar que el prestatario compense al prestamista con los derechos económicos devengados mientras se mantengan los valores prestados. En las condiciones generales de estos contratos se regulan las relaciones entre prestatario y prestamista ante las diversas operaciones societarias o de mercado que puedan afectar a los valores prestados. Son hechos relevantes que afectan al objeto del contrato, como el reparto de dividendos, la ampliación de capital, el desdoblamiento de los valores o la formulación de una opa.

Respecto a los dividendos, suele preverse en el contrato que el prestatario quede obligado a abonar al prestamista el importe bruto del dividendo en la fecha de pago o en el momento pactado entre las partes. De lo cual se deduce que el prestatario, al calcular el coste del préstamo, deberá prever los posibles pagos de dividendos durante el tiempo que dure el contrato. En caso de que el dividendo consista en la entrega de acciones u otros valores, se suele pactar que el prestatario quede obligado a su entrega al prestamista, el día del pago del dividendo o el estipulado en el contrato.

Ante una ampliación de capital, los contratos de préstamos OTC suelen recoger diversas opciones. Se puede prever en estos casos el vencimiento anticipado del préstamo

con el fin de que el prestamista pueda acudir a la ampliación (*call back*). También se puede hacer recaer en el prestatario la carga de acudir a la ampliación con el fin de entregar las acciones adquiridas al prestamista, si bien previa provisión por parte del prestamista de los fondos que sean necesarios para la adquisición de las acciones. Asimismo, se puede prever la facultad del prestamista de solicitar del prestatario la venta de los derechos de suscripción con el fin de hacer entrega al prestatario del efectivo resultante de la venta de los mismos.

Ante un desdoblamiento de los valores prestados (*split*), lo más habitual es prever el mantenimiento del préstamo con los nuevos valores que se subrogan en la posición de los anteriores como objeto del contrato.

En caso de que se formule un opa sobre una categoría de acciones que hayan sido objeto de préstamo, se suele establecer en el contrato el vencimiento anticipado del préstamo con el fin de hacer posible que el prestamista acuda a la oferta, y así poder excluir el riesgo del descenso en la cotización tras la liquidación con éxito de la oferta. Otra posibilidad es prever en el contrato que el prestatario acuda a la opa y entregue al prestamista la contrapartida recibida. En casos de opas parciales, el prestatario puede protegerse tomando acciones sobre las cuales se pacta que el prestamista no acudirá a la oferta, lo cual permite distinguir, a efectos del préstamo, entre acciones «buenas» y «malas». Pero tomar prestadas acciones «buenas» no son toda ventajas, pues supone pagar mayor interés, aun cuando no se sabe si las acciones van, o no, a ser objeto de una opa.

§ 51.3.4. GARANTÍAS

Al igual que en el préstamo de mercado, en el OTC las garantías constituyen un elemento esencial de la operación. Con la constitución de garantías, también identificadas con el anglicismo «colateral», se cubre el riesgo de incumplimiento del prestatario. Su función, como en el préstamo de mercado, es asegurar al prestamista la restitución de los valores ante el incumplimiento del prestatario, si es preciso asegurando la recompra de los valores en el mercado tras la ejecución de la garantía.

Es habitual que la garantía supere al valor de mercado de lo prestado en un margen cercano al cinco por ciento, que puede llegar a ampliarse dependiendo del grado de solvencia del prestatario (*rating*) y de la calidad de las propias garantías. Dicho margen debe mantenerse durante la vida del préstamo lo cual impone al prestamista un cálculo diario de la evolución del valor de las garantías otorgadas (*mark to market*), salvo que la garantía consista en dinero. Precisamente, el efectivo es el tipo de garantía más utilizado. Además de su liquidez, tiene la ventaja de que permite su reinversión por parte del prestamista.

La Deuda pública es otro de los instrumentos de garantía más habituales, dadas sus características de bajo riesgo y su posibilidad de reinversión mediante repos u otras cesiones temporales. También se utilizan para constituir garantías los valores negociables privados, de renta fija o variable, incluidos los *warrants*. Las acciones son cada día más utilizadas debido a que evitan a los prestatarios con grandes carteras de acciones y poco efectivo un coste añadido de financiación, aunque el margen exigido a las garantías constituidas con este instrumento suele ser elevado.

Recientemente se han empezado a utilizar los instrumentos derivados para constituir garantías vinculadas a préstamos OTC. Tienen la ventaja de que permiten eliminar la exposición del prestamista al riesgo de pérdida de valor de la garantía, al facultar

al prestamista para ejercer el contrato de derivados y obtener de este modo los valores objeto del préstamo a un precio garantizado, en vez de tener que acudir al mercado a comprarlos ante el incumplimiento por el prestatario de su obligación de devolución.

BIBLIOGRAFÍA

AMATO, P.: “Il contratto di prestito titoli: elementi di criticità e modelli adottabili”, *Il Diritto Bancario e Finanziario*, en www.magistra.it, 7 de octubre de 2002.— CACHÓN BLANCO, J.E.: “El contrato de préstamo de valores negociables (especialmente, acciones cotizadas en Bolsa)”, en AA.VV., *Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, III, Madrid, 1996, pp. 3163-3199.— ENDEMAÑO, J.M.: *Las operaciones bursátiles a crédito en las Bolsas españolas*, Madrid, 1993.— GARRIGUES, J.: “Dictamen 85”, sobre la licitud de la operación llamada «cuenta de efectos» o cuenta corriente de valores», en *Dictámenes de Derecho mercantil*, I, Madrid, 1976, pp. 817 y ss.— GUYON, I.: *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 4.^a ed., París, 1999, pp. 356-365.— PELÁEZ: *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la Banca catalana y el Mercado Libre de Valores de Barcelona*, Madrid, 1936.— REIS, C.; DUARTE SOUSA, R.; VIDAL, I.; y WILTON, P.: “Operações de Short Selling”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliarios*, núm. 12, diciembre 2001, pp. 159-185.— TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO) y COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS (CPSS): *Securities Lending Transactions: Market Development And Implications*, Basilea, julio 1999.— VANDEMEULEBROEKE, M.; y DEBLIQUY, P.: “Le prêt des titres en Belgique”, *Legal Insight*, núm. 3, *Bogaert & Vandemeulebroeke*, junio 1999.— VAUPLANE, H. DE; y BORNET, J.-P.: *Droit des marchés financiers*, París, 1998, pp. 92-93, y 721-728.

§ 52. OPERACIONES DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

§ 52.1. GENERALIDADES

Los valores emitidos por el Estado representados por medio de anotaciones en cuenta se consideran de oficio admitidos a cotización en el Mercado oficial de Deuda pública (art. 32.II LMV). La distribución de estos valores públicos utiliza la organización que proporciona el Mercado de Deuda pública en anotaciones; se distribuyen como valores que van a cotizar de oficio en ese mercado secundario. Esta vinculación entre el mercado primario y secundario de la Deuda pública sirve para agrupar en un mismo capítulo las operaciones de distribución de la Deuda y las operaciones de mercado que tienen por objeto esos valores públicos.

§ 52.2. OPERACIONES DE DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

§ 52.2.1. SUSCRIPCIÓN DE DEUDA PÚBLICA

La distribución de la Deuda pública es un proceso que se simplifica en relación con los valores privados. Basta con la creación de la Deuda y la formalización de los negocios de suscripción. Las emisiones de valores del Estado no necesitan cumplir los requisitos de verificación administrativa de las emisiones (art. 30.I LMV). No requieren la verificación administrativa del folleto y de la documentación que lo acompaña.

Las órdenes de suscripción de Deuda del Estado, puede dirigirse directamente a las entidades gestoras o a otras entidades financieras habilitadas para recibir las órdenes de suscripción. La distribución de Deuda pública se ve reforzada con la posibilidad de que las personas residentes en España, no autorizadas a operar directamente a través del sistema de registro del Mercado de Deuda pública, puedan suscribir y mantener la Deuda del Estado mediante cuentas directas en el Banco de España. Este procedimiento de suscripción de Deuda pública tiene una regulación especial que sirve de modelo al régimen de suscripción de la deuda a través de las demás entidades gestoras (véase OM 22 enero 1990; Res. DGTPF 8 marzo 1990).

Conviene distinguir entre la primera orden de suscripción de Deuda pública, que determina la apertura de la correspondiente cuenta de valores, y las órdenes posteriores a dicha apertura. La primera orden se somete a rigurosas exigencias de forma relativas a la identificación del ordenante, de las cuales es posible prescindir en las órdenes sucesivas.

Tradicionalmente, en banca se exige la adopción de medidas de identificación del sujeto que solicita la apertura de cuentas corrientes entre las que destaca la comprobación del domicilio y la verificación de la firma (véase *supra* § 26.2.2). Estas formalidades también se aplican a la apertura de las cuentas de valores; no sólo de las cuentas de Deuda pública sino también a la apertura de las cuentas de valores privados. En el Mercado de Deuda

pública, las entidades gestoras están obligadas a la permanente identificación de sus comitentes, titulares de los valores. Deben «mantener actualizados los registros de valores de terceros, con identificación de sus titularidades por nombre y apellidos o razón social, número de identificación fiscal y domicilio» (art. 7.1 OM 19 mayo 1987). De conformidad con este principio y con las exigencias derivadas de la administración de la cuenta, las órdenes de suscripción de Deuda pública dirigidas a las entidades gestoras deben incluir los siguientes datos de identificación del ordenante:

a) Nombre y apellidos o razón social. El comitente debe identificarse con su nombre o apellidos o, en su caso, denominación o razón social. Cualesquiera que sean las denominaciones que utilicen las personas individuales o jurídicas que soliciten la apertura de una cuenta se consignarán en todos los casos los nombres apellidos del peticionario.

b) Número de Identificación Fiscal (NIF). La exigencia de notificación del NIF tiene una justificación fiscal. Desde el punto de vista contractual, se pueden abrir cuentas de Deuda pública sin aportar este dato. Así ocurre con las órdenes relativas a Pagarés del Tesoro, respecto de las cuales, conforme a lo dispuesto en el párrafo segundo del art. 7º de la Orden de 19 de mayo de 1987, no es necesario que las entidades gestoras registren el NIF, pudiendo sustituir los datos identificativos del ordenante por procedimientos de codificación que garanticen tanto la seguridad del sistema como los derechos de quienes devienen titulares de esta modalidad de Deuda.

c) Domicilio. El domicilio completa la identificación del titular, permitiendo una adecuada gestión de la cuenta de Deuda anotada. La entidad gestora remitirá al domicilio los extractos de cuenta y avisos de canje o demás circunstancias que afecten al titular de los valores. El cambio de domicilio debe ser comunicado a la entidad gestora.

d) Cuenta corriente domiciliataria. El código de la cuenta corriente en la que se van a domiciliar los abonos en efectivo derivados de la administración de los valores anotados es otro dato que es necesario que se debe aportar en el momento de la apertura de la cuenta de Deuda anotada. La designación de la cuenta corriente, abierta en la propia entidad gestora o en otra entidad financiera habilitada para abrir este tipo de cuentas, resulta necesaria para que la entidad gestora pueda hacer efectivo el pago los intereses de la Deuda y el importe de los valores que se amorticen.

Aparte de los requisitos anteriores, en la primera orden de suscripción de Deuda debe quedar acreditada la personalidad del ordenante. Para tal acreditación bastará con la presentación del Documento Nacional de Identidad (DNI), o de una copia del mismo. La apertura de cuenta de Deuda pública queda también condicionada, al igual que sucede con las cuentas corrientes bancarias, al registro de la firma del peticionario.

El contenido de la orden de suscripción dependerá de la modalidad que adopte la «Deuda del Estado», denominación genérica utilizada por la Ley General Presupuestaria (véase DT 1ª). Según la Orden de 25 de enero de 1996, la Deuda del Estado se puede emitir en tres modalidades: Letras del Tesoro, Bonos del Estado y Obligaciones del Estado. Las Letras del Tesoro, instrumento regulador del mercado monetario, son emitidas al descuento, a plazo no superior a dieciocho meses y con un valor unitario del equivalente en euros a un millón de pesetas. Los Bonos y Obligaciones del Estado, que se podrán emitir bajo la denominación de Bonos del Tesoro, tienen un valor unitario del equivalente en euros a diez mil pesetas y se amortizan a la par. Se distinguen por el plazo de amortización: entre dos y cinco años, para los Bonos, y superior a los cinco años, para las Obligaciones.

La distribución de la Deuda del Estado se realiza mediante subasta competitiva, oferta pública o mediante «métodos competitivos entre un número restringido de entidades autorizadas a mediar en la colocación de valores que adquieran compromisos de aseguramiento de la emisión o de contrapartida en el mercado secundario» (véase art. 4.2 OM 25 de enero 1996).

La suscripción de la Deuda del Estado se rige por el principio general de libertad de forma (art. 1258 del C.c.). Se comprueba así el carácter no formal de las relaciones jurídicas que ligan a la entidad gestora con los peticionarios de Deuda del Estado.

Las órdenes de suscripción de Deuda del Estado que se transmitan a la entidad gestora por documento escrito deben ir firmadas por el ordenante. La firma actúa como elemento identificador del comitente según los presupuestos generales. La firma deberá ser legible. Si bien, será válida la firma ilegible cuando por su notoriedad o por cualquier otra circunstancia proporcione la identidad del comitente. En el documento se deben recoger los datos de identificación del comitente que hemos enumerado. Para la comprobación de la veracidad de estos datos se requiere, en principio, la exhibición por parte del peticionario del DNI y del NIF ante la entidad gestora, aunque la comprobación puede resultar de la entrega de fotocopias de estos documentos. El documento escrito en el que conste la orden puede ser remitido a la entidad gestora por correo, adjuntando las fotocopias de los documentos señalados (DNI y NIF). No es, por tanto, necesaria, para la suscripción de Deuda pública, la presencia física del ordenante en las oficinas de la entidad gestora, ni siquiera tratándose de la primera orden suscripción, determinante de la apertura de la cuenta.

También en relación con la posibilidad de la transmisión de las órdenes por teléfono, es preciso atender a la distinción entre primera orden de suscripción y órdenes posteriores. La comunicación telefónica de la primera orden no puede ser admitida, al no ser posible verificar los datos de identificación del ordenante. Tal verificación resulta imprescindible si se repara en que la primera orden comporta la apertura de la cuenta de valores. En cambio, las órdenes posteriores pueden ser transmitidas telefónicamente, siempre y cuando la entidad gestora pueda comprobar que las mismas proceden del titular de la cuenta, comprobación que se puede lograr a través de un sistema de claves o códigos de acceso personal (PIN).

El momento de presentación de la orden depende de la modalidad de Deuda del Estado que se suscribe. Por lo general, las normas que aprueban la emisión de los distintos tipos de Deuda establecen plazos para la presentación de las correspondientes órdenes, así, en el caso de las Letras del Tesoro, las órdenes de suscripción deberán presentarse en el plazo fijado en el anuncio de emisión (norma 2.IV Circular BE 21/1987).

Las entidades gestoras pueden solicitar la provisión de fondos necesaria para la ejecución de las órdenes de suscripción cursadas por sus comitentes (norma 7.II Circular BE 20/1987). Como ocurre con el plazo, el régimen de la provisión depende también de la modalidad de Deuda del Estado que se suscribe. La presentación, por ejemplo, de órdenes de suscripción de Letras del Tesoro dirigidas directamente al Banco de España requiere el previo ingreso del 2 por 100 del importe nominal solicitado, a cuenta de la liquidación definitiva a realizar el día de la emisión (norma 2.IV Circular BE 21/1987). A su vez, las órdenes de suscripción de Pagars del Tesoro se pueden presentar ante el Banco de España

ingresando el importe efectivo correspondiente en el momento de la presentación de la orden (norma 3.3 Circular BE 11/1989).

El art. 10.2 de la Orden de 19 de mayo de 1987 admite que los titulares de cuenta en la Central de Anotaciones, en la actualidad Sociedad de Sistemas, que no tengan la condición de entidades gestoras puedan actuar en el tráfico como comisionistas recibiendo órdenes de terceros. El registro contable de estas operaciones deberá efectuarlo una entidad gestora. La entidad gestora que registre la operación de suscripción llevará el registro de los valores de tercero por orden de la entidad titular de la cuenta en la el sistema. En estos casos, la entidad receptora de la orden vendrá obligada a facilitar a la entidad gestora los datos necesarios para que esta pueda mantener la llevanza contable del registro. Es decir deberá comunicar la identificación del titular de la Deuda con nombre y apellidos o razón social, número de identificación fiscal y domicilio.

Las operaciones de permuta de intereses sobre emisiones de Deuda del Estado han sido reglamentadas por Orden de 9 de mayo de 1995.

§ 52.2.2. TRASPASO DE DEUDA PÚBLICA

El titular de la Deuda anotada puede decidir, en cualquier momento, su traspaso a otra entidad gestora. Las órdenes de traspaso deben ir firmadas por el tercero titular de los valores. La entidad gestora comparará la firma con el espécimen registrado antes de transferir los valores a la entidad de destino. Sólo dará ejecución a aquellas órdenes de traspaso de valores que estén suscritas con firma conforme con la registrada. En caso de una orden de traspaso que de lugar a una primera inscripción en cuenta, la entidad gestora destinataria del traspaso debe verificar los datos del ordenante en la forma indicada para la apertura de cuentas.

§ 52.2.3. CANJE DE DEUDA PÚBLICA

Los titulares de Deuda anotada pueden acudir a las opciones de reinversión por canje voluntario que reglamentariamente haya dispuesto la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (véase norma 5 Circular BE 16/1987). La opción de canje se ejercita mediante el envío a la entidad gestora de la orden correspondiente en la que debe constar la identificación del titular, el valor y el importe nominal objeto del canje. La orden debe presentarse en el plazo que establezca la entidad gestora atendiendo al régimen establecido por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. La solicitud de canje tiene como presupuesto la titularidad por parte del solicitante, a la fecha de la petición, de valores libres de gravámenes suficientes para realizar el canje. Una vez amortizados los valores anotados en cuenta, a solicitud previa del titular podrá destinarse el dinero resultante de la amortización a la adquisición de otros valores de Deuda Pública.

§ 52.3. OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO

En el Mercado de Deuda pública se pueden realizar operaciones de compraventa al contado, de compraventa a plazo y repos (véase art. 8 RD 505/1987). Las operaciones a plazo sobre Deuda del Estado se regulan por lo dispuesto en la Circular del Banco de España 8/1991, de 16 de noviembre, y la Resolución de la Dirección General del Tesoro y

Política Financiera de 29 de octubre de 1997. Se consideran a plazo aquellas compraventas de Deuda pública en las que el plazo que medie entre la fecha de la contratación y la de ejecución sea superior a cinco días hábiles y el importe nominal contratado no sea inferior a cien millones de pesetas (norma 1 Circular BE 8/1991). En estas operaciones se admite la liquidación por diferencias, pudiendo anticiparse por acuerdo entre las partes.

Por su función económica, la principal operación del Mercado de Deuda pública la constituyen los repos de Deuda pública.

§ 52.4. REPOS DE DEUDA PÚBLICA

§ 52.4.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Según el art. 125 del Reglamento de Bolsas las operaciones de dobles consisten en la compra al contado o a plazos de valores y la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona de títulos de la misma especie (véase § 41.4). Las dobles de Deuda pública denominadas «repos» tienen un régimen especial. Se rigen por lo dispuesto en el art. 8 del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, y normativa de desarrollo. Su origen se remonta al año 1984, cuando se regulan por vez primera las ventas con compromiso de recompra de Pagarés del Tesoro (véase Circular 3/1984). Los repos se han identificado en el tráfico con otras denominaciones descriptivas de la operación, siendo calificados de «compraventas con pacto de recompra» o de «operaciones simultáneas». Esta variedad de denominaciones no afecta a la naturaleza jurídica de la operación, aunque pueda tener algún efecto técnico en el tratamiento de la operación por la Sociedad de Sistemas. Como es sabido, la naturaleza jurídica de los contratos no depende de las denominaciones que reciban en el tráfico.

El repo es, como el doble bursátil, un negocio único. Constituye un negocio jurídico unitario en el que la entrega inicial de los valores es condición de eficacia de la devolución posterior de los mismos. Se diferencia del contrato de doble bursátil en que los valores que constituyen su objeto son valores de la Deuda pública. Esta diferencia en el objeto es esencial, pues convierte a los repos en un instrumento monetario.

Los repos son considerados, al mismo tiempo, como operación del mercado de valores y como operación bancaria. Es una operación bancaria que utiliza los mecanismos del mercado de valores.

De un lado, y desde la perspectiva aquí examinada, es una operación de mercado según se definen estas operaciones en el art. 36 de la LMV. Constituye una operación del Mercado de Deuda pública cuyo objeto son los valores públicos negociados en ese mercado secundario.

De otro, el repo tiene un matiz monetario que hace que por su función se aproxime al préstamo con garantía de valores. El repo permite invertir a corto plazo con la garantía de recibir Deuda pública asegurando el reembolso. Desde el punto de vista económico cumple la misma función que un préstamo con garantía de valores. Pero desde el punto de vista jurídico se trata de operaciones de mercado y, por tanto, de transmisiones por título de compraventa de valores admitidos a negociación oficial. Lo cual excluye su consideración como préstamos con garantía de valores.

§ 52.4.2. FUNCIÓN ECONÓMICA

El repo es un mecanismo financiero que permite a la banca rentabilizar los excedentes de tesorería, y al mismo tiempo, es un instrumento útil para captar ahorro del público. Cumple, por tanto, dos funciones financieras: una función monetaria, al ser una operación de tesorería, y una función bancaria, al constituir la cesión de repos una operación de captación de fondos del público.

El repo es un instrumento que permite a las entidades de crédito rentabilizar sus excedentes de tesorería. Cuyo uso se ha generalizado al conjunto de las grandes empresas no sólo financieras. Se encuentra en el origen del mercado de dinero. El repo constituye un instrumento financiero a corto plazo que ha contribuido a la creación de un mercado del dinero. Es un instrumento del mercado monetario que sirve de enlace de este mercado con el de valores. Mediante el repo el mercado de valores recibe la financiación de las entidades de crédito dando lugar a la aparición de un mercado del dinero. Conviene señalar que el mercado interbancario de depósitos no es un mercado de valores (DA 12ª LMV). Su ordenación y supervisión es competencia del Banco de España como miembro del SEBC (véase *supra* § 6.2.4).

El repo también cumple una función bancaria al permitir a la banca captar fondos del público mediante la «cesión temporal de activos financieros», en este caso de Deuda pública. El repo es uno de los principales mecanismos financieros utilizados por la banca para captar fondos del público. En la definición legal de entidad de crédito se recoge la *cesión temporal de activos financieros* como una de las formas de recepción de fondos del público (art. 1.1 RDLeg. 1298/1986). Y el repo es un mecanismo financiero que da lugar a la cesión de activos financieros con el cual la banca capta fondos del público.

§ 52.4.3. MODALIDADES

La naturaleza financiera de la operación se ve reflejada en la distinción entre repos a fecha fija y repos a la vista (v. art. 10 Orden 19 mayo 1987). Esta clasificación resalta el carácter de operación bancaria pasiva que tienen los repos. Se tiende a la flexibilidad temporal, que contrasta con los rígidos plazos de recompra previstos en el art. 129 del Reglamento de Bolsas.

En los repos a la vista, no se estipula en el momento de la contratación, como ocurre en los realizados a fecha fija, la fecha de la compraventa de devolución. En estos repos se pacta la potestad del comprador/vendedor de exigir la recompra anticipada durante el periodo que media entre la primera compraventa y la pactada como fecha final para la compraventa de devolución. La recompra anticipada se debe ordenar con un preaviso de un día.

El plazo de recompra es el convencional, a veces el pactado verbalmente, como compromiso de liquidez. Se habla de repos abiertos (*open repos*). El plazo de recompra se suele ajustar a las exigencias derivadas de la normativa bancaria y fiscal. Es habitual pactar los repos con plazos de recompra inferiores a quince días para permitir la inversión de los fondos procedentes de las denominadas *cuentas financieras*, es decir de aquellas que tienen como soporte una inversión en Deuda pública, renovada con períodos inferiores a quince días y titularidad compartida.

§ 52.4.4. DISCIPLINA DEL CONTRATO

El régimen de las obligaciones y derechos de las partes se rige en el repo por lo dispuesto para las dobles en el capítulo sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras del Real Decreto Ley 5/2005, y su desarrollo reglamentario para el Mercado de Deuda pública, y subsidiariamente, en lo que resulte compatible con el funcionamiento del citado mercado, por lo dispuesto para estas operaciones en el Reglamento de Bolsas. El régimen de los dobles del Mercado de Deuda pública contiene algunas especialidades en relación con las bursátiles. Una de estas reglas afecta al ejercicio de los derechos económicos derivados de los valores. El cobro de los intereses de la Deuda corresponde a la persona que sea propietaria de los valores en la fecha del devengo, en una solución contraria a la prevista en el Reglamento de Bolsas. En las operaciones de repo «la Central de operaciones abonará al titular de los saldos los intereses cuyo vencimiento se produzca dentro del período de vigencia del compromiso pactado» (norma 7.2 Circular BE 16/1987).

En los repos, la disponibilidad de los valores comprados queda limitada mediante una norma que trata de asegurar que el comprador/vendedor mantenga la cobertura necesaria para hacer frente a la restitución de los valores. En este sentido, el comprador/vendedor no puede efectuar con los valores adquiridos nuevas operaciones de repo en las que el plazo exceda del repo original (véase norma 7.2 Circular BE 16/1987). Las llamadas «operaciones simultáneas» son repos especiales que carecen de esta garantía. Hay que señalar al respecto que las denominadas operaciones simultáneas coinciden en su estructura con los repos habitualmente negociados en los mercados internacionales. Las «operaciones con pacto de recompra» son los repos tradicionalmente negociados en el Mercado de Deuda pública, pero de importancia decreciente desde la perspectiva de su utilización como mecanismo de ejecución de la política monetaria del SEBC.

Por otro lado, a los dobles de Deuda pública, con independencia de su modalidad, se les aplican, como garantías financieras, los privilegios establecidos para los acuerdos de compensación contractual en el capítulo II del Real Decreto Ley 5/2005. En este ámbito, se puede pactar que ante el incumplimiento de la obligación de entregar los valores al término pactado, por parte del comprador/vendedor, se considere resuelta la segunda compraventa y se vincule esta resolución a la recompra de los valores. En estos supuestos la primera compra se transforma en «venta hasta la amortización».

BIBLIOGRAFÍA

IGLESIAS ARAÚZO, I., y ESTEBAN VELASCO, J.: *Repos y operaciones simultáneas: estudio de la normativa*, Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo núm. 9518, Madrid, 1995.— GRAY, S.: *Repo of Government Securities*, Londres, 1998.— HERRERA ESPINOZA, J.J.: *El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones*, Madrid, 2002.— ORTEGA, R.: “Los pagarés del Tesoro: un nuevo instrumento de Deuda pública”, *RDBB*, núm. 9, 1983, pp. 115-134.— PAREJA RODRÍGUEZ DE VERA, E.: “La prenda de valores públicos”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, IV, pp. 2081-2116.— PERNAZZA, F.: “Contratti di pronti contro termine”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 1043-1074.— ROJO FERNÁNDEZ-RIO, A.: “El sistema español de anotaciones en cuenta (Análisis del Real Decreto regulador)”, en AA.VV., *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Madrid, 1987, pp. 83-

127.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: voz «Contrato de doble», *Diccionario Jurídico Básico*, I, pp. 1582-1587; voz «Repo (RP)», *Diccionario Jurídico Básico*, IV, pp. 5809-5813.— SANTILLÁN FRAILE, R. DE: “El nuevo contrato de repo como pieza esencial de los mercados financieros en la tercera fase de la U.M.E.: Análisis jurídico”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 175/176, 1999, pp. 105-120.— VÁZQUEZ CUETO, J.C.: “Los repos celebrados entre las entidades de crédito y sus clientes”, *RDBB*, núm. 60, 1995, pp. 921-990.— ZURITA, J.: “Las compraventas simultáneas de valores”, en AA.VV., *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Madrid, 1987, pp. 203-223.

§ 53. OPERACIONES DEL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES

§ 53.1. NOCIONES GENERALES

§ 53.1.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Los futuros y opciones son operaciones de mercado a plazo sobre instrumentos financieros derivados. Son «derivados» en el sentido de que el objeto de los contratos son posiciones a plazo sobre otros bienes, que pueden ser instrumentos financieros, como los valores negociables, o no financieros, como los cítricos.

Los futuros y las opciones son instrumentos derivados. Al respecto hay que señalar que el derivado es un instrumento financiero peculiar. Es al mismo tiempo instrumento (*instrumentum*) y contrato (*negotium*). Esto es fácil de entender si seguimos paso a paso el proceso de formación del derivado. En una fase preliminar, la sociedad rectora formula el contenido del derivado, normaliza el contrato y recaba la homologación de la administración. Es entonces cuando el derivado puede ser negociado entre quienes decidan asumir sus respectivas posiciones contractuales. El acuerdo de voluntades debe ser comunicado a la cámara de compensación, quien registra el contrato y se interpone en el mismo, momento en el que surge el derivado como instrumento anotado en cuenta.

Los futuros y opciones cumplen tres funciones principales. Sirven, en primer lugar, de cobertura del riesgo ante la variación de los precios o de los tipos de interés. En segundo lugar, sirven a la especulación, jugando al alza o baja de la cotización. Son instrumentos financieros peligrosos y por esta razón se obliga a mencionar en el contrato el alto riesgo en que incurre el inversor (véase art. 8.12 Regl. del Mercado). Y en tercer lugar, son un medio de arbitraje entre mercados oficiales, permitiendo tomar posiciones sobre un mismo valor en dos mercados.

Son contratos a plazo. Mediante contratos de este tipo se adapta la tradicional operación bursátil a plazo a las exigencias de cobertura que plantean las modernas técnicas financieras. La innovación tecnológica y el progreso de la economía financiera, potenciada por el uso intensivo de las técnicas matemáticas y cuantitativas, permite crear complejos instrumentos de cobertura de riesgos, cuyo valor deriva de un bien subyacente y cuyo uso, por las entidades necesitadas de ese tipo de coberturas, se facilita mediante la creación de mercados secundarios especializados en la gestión de la contratación, registro, compensación y liquidación de las operaciones y en el control de las garantías de mercado. Se trata de un mercado caracterizado frente a los demás mercados a plazo, por la interposición de la sociedad rectora en los contratos. Es quien ofrece la contrapartida, asegurando de este modo la ejecución de los contratos.

En esencia no se distinguen de los demás mercados a plazo en los que se negocian contratos a plazo con subyacentes financieros y no financieros. Constituyen una forma muy evolucionada de los mercados bursátiles a plazo. Técnicamente mas adecuados para negociar los instrumentos de cobertura de la moderna economía financiera. El objeto del

mercado, los futuros y opciones, responde a la naturaleza de las operaciones a plazo en firme y condicionales, tradicionalmente negociadas en los mercados bursátiles plazo. La representación de estos modernos contratos a plazo mediante anotaciones en cuenta, la utilización de sistemas de contratación electrónica, el seguimiento continuo de los riesgos y la correlativa exigencia de garantías transforma los tradicionales mercados a plazo en los modernos mercados de derivados.

Los futuros y opciones constituyen el objeto de un mercado oficial, al que dan nombre. Según ya se conoce, el Mercado de Futuros y Opciones es un mercado oficial reconocido como tal, a efectos de gozar del pasaporte europeo, por el art. 31.2.c) de la LMV, regulado por el art. 59 de la citada Ley, y reglamentado por el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre. En este marco, por dos órdenes de órdenes de 8 de julio de 1992, se autoriza el establecimiento de los Mercados *MEF Renta Fija* y *MEFF Renta Variable*, aprobando los estatutos de su sociedad matriz y de las sociedades rectoras, y los reglamentos de cada uno de los citados mercados. El Mercado de futuros y opciones sobre cíclicos fue autorizado por Orden de 14 de julio de 1995, que aprueba su reglamento.

Estos reglamentos tienen la consideración de normas de ordenación y disciplina del mercado de valores y limitan la autonomía de voluntad de los contratantes en aspectos tan importantes como la perfección y ejecución de los contratos y la cobertura de las posiciones pendientes de liquidar.

La LMV exige que los futuros y opciones se representen por medio de anotaciones en cuenta. Las reglas básicas del registro contable de estos instrumentos financieros se contienen en los reglamentos del mercado. Las lagunas de este régimen se suplen con el régimen general de los valores anotados en cuenta (art. 44 RD 116/1992).

Los derivados pueden ser financieros o no financieros, según la naturaleza del bien subyacente. En uno y otro caso tienen la naturaleza de instrumentos financieros, pues cumplen la misma función de cobertura ante las variaciones en el precio del subyacente.

§ 53.1.2. CARACTERES

Los futuros y opciones son contratos mercantiles, conmutativos, de contenido uniforme, no negociables. Son mercantiles como lo son todas las operaciones de mercado.

Los futuros y opciones con operaciones conmutativas por lo que no cabe encuadrarlas entre las aleatorias.

No son contratos accesorios, sino principales.

Requieren para su negociación la participación de un miembro del mercado. Rige la regla de la concentración de operaciones, no siendo admisible aquí las operaciones extraordinarias, realizadas sin sujeción a las reglas del mercado. La razón se encuentra en el carácter normalizado de estos instrumentos.

Tienen un contenido uniforme. Son contratos normalizados. La sociedad rectora aprueba las obligaciones derivadas de la perfección de los contratos, así como el objeto y el vencimiento del contrato. Son contratos que deben ser homologados por la CNMV (art. 5.1 RD 1814/1991).

Aunque su valor puede derivar del valor negociable que les sirva de subyacente, no son valores negociables. En esto se diferencian de los *warrants*, valores negociables sobre valores, que se negocian en bolsa, que son instrumentos incorporados a valores negociables. Quien interviene en una operación del mercado de futuros y opciones carece

de la posibilidad de negociar en el mercado su posición contractual. Tan sólo puede abandonar esta posición realizando una contraoperación descrita como «cierre de posición». Son instrumentos financieros no negociables que carecen de mercado primario. No hay en un sentido técnico emisión, sino simple homologación administrativa del contenido del contrato.

§ 53.1.3. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES: DERIVADOS OTC

Para la disposición adicional décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, derogada por el Real Decreto Ley 5/2005, se consideraron instrumentos derivados 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. Luego el concepto de derivado es un concepto amplio que comprende tanto los normalizados, como los futuros y las opciones negociados en mercados oficiales, y como los no normalizados.

Las opciones y futuros son derivados normalizados que se negocian en el mercado oficial dedicado a este tipo de instrumentos. Frente a los derivados normalizados existen derivados que se negocian fuera del mercado, denominados «*over the counter*» (OTC).

Los derivados OTC pueden ser utilizados para mejorar el funcionamiento del mercado financiero y favorecer su estabilidad. Así ocurre en el mercado hipotecario, en el que las entidades de crédito deben tener a disposición del público instrumentos de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés en los créditos hipotecarios a interés variable (véase art. 19 Ley 36/2003).

Los futuros que se negocian en el mercado oficial se distinguen de los contratos de futuro negociados a medida entre las partes fuera del mercado. Estos son los contratos *forward* negociados *over the counter*, siendo el más de conocido el contrato a plazo sobre tipos de interés o *forward rate agreement* (FRA).

La Orden de 10 de junio de 1997, resulta útil para tener una visión de conjunto de los derivados, pues enumera los instrumentos de este tipo que pueden ser objeto de inversión por parte de las instituciones de inversión colectiva. A tenor de la citada Orden, y dejando al margen los negociados en mercados secundarios, son instrumentos derivados:

- Las compraventas a plazo sobre tipos de interés, tipos de cambio, acciones, dividendos o índices bursátiles, no negociadas en mercados organizados de derivados; incluidos los acuerdos a plazo sobre tipo de interés («FRAs») y las compraventas a plazo sobre instrumentos de renta fija.

- Las opciones sobre tipos de interés, tipos de cambio, acciones, dividendos o índices bursátiles, no negociadas en mercados organizados de derivados; incluyendo «warrants», opciones con límite al alza («CAPs») y opciones con límite a la baja («FLOORS»).

- Las operaciones de permuta financiera («SWAPs») sobre tipos de interés, tipos de cambio, acciones, dividendos o índices bursátiles, registradas y liquidadas o no en mercados organizados de derivados.

- Las operaciones estructuradas, negociadas o no en mercados organizados de derivados, resultantes de la combinación de dos o más instrumentos derivados previstos en las letras anteriores, incluyendo la combinación de compra de «CAP»/venta de «FLOOR» o venta de «CAP»/compra de «FLOOR» («COLLARs»). También se considerarán

operaciones estructuradas la combinación de uno o más instrumentos derivados y algún activo apto para la inversión. No se considerarán operaciones estructuradas los bonos y obligaciones convertibles o canjeables por acciones, ni los que únicamente incorporen una opción de amortización anticipada.

Se advierte que algunos derivados no normalizados pueden llegar a ser liquidados a través de las cámaras de compensación de los mercados organizados. Circunstancia expresamente prevista por el art. 59.2 de la LMV, y que, algún modo exigirá, cierta «normalización» de los contratos.

§ 53.2. MODALIDADES

Cuando se negocia un futuro o una opción se adquiere una posición contractual de la que surgen compromisos a plazo. Las operaciones que se celebran en este mercado son operaciones a plazo, en sus dos modalidades, en firme mediante «futuros», y condicionales, a través de «opciones». En el futuro el comprador se obliga a adquirir el bien subyacente y el comprador a venderlo al precio pactado en la fecha convenida. En la opción, el comprador adquiere la facultad de comprar (*call*), o vender (*put*), el valor subyacente al precio pactado en la fecha convenida.

§ 53.2.1. FUTUROS FINANCIEROS

El futuro es un contrato normalizado por el cual el comprador se obliga a adquirir el activo subyacente y el vendedor a entregarlo a un precio pactado en una fecha futura.

El futuro es un contrato a plazo en firme. El Tribunal Supremo admite los contratos de futuros en la sentencia de 19 de noviembre de 1990, si bien con la atipicidad propia de su contenido, admitida por el art. 1255 del Código civil. Según la sentencia citada, estos contratos se insertan en la categoría de los llamados contratos sobre mercado de futuros en los que cada parte se obliga firmemente y en el momento constitutivo a unos compromisos económicos cuya exacta cuantificación dependerá de las oscilaciones del mercado del bien subyacente, «tal y como acontece, entre otras, en operaciones bursátiles a plazo o en los intercambios previstos, anticipadamente, para su posterior distribución o comercialización sobre productos energéticos».

El bien subyacente del futuro puede ser financiero o no financiero. El futuro tradicional es un futuro sobre «valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera» (art. 1.2 RD 1814/1991). Pero se admite que el subyacente sea no financiero, como ocurre con los contratos sobre cíclicos.

§ 53.2.2. OPCIONES FINANCIERAS

Las opciones son operaciones de mercado condicionales en las que mediante el pago de un premio o prima se adquiere la potestad de obligar a la contraparte a comprar o vender instrumentos financieros u otro subyacente. Se distinguen dos modalidades, la de venta, que otorga el derecho a imponer la adquisición del subyacente, y la de compra, en la que se adquiere el derecho a imponer la enajenación del subyacente. Al igual que los futuros las opciones son contratos. Cuando se contrata una opción no se contrata un valor negociable. Las opciones son, como los futuros, instrumentos financieros derivados.

Las opciones son operaciones de mercado a plazo condicionales. Permiten anticiparse a las variaciones de las cotizaciones en una función de cobertura y también aprovechar estas variaciones para obtener una ganancia especulativa. Mediante el pago de la prima se adquiere la potestad de trasladar al emisor de la opción el riesgo derivado de la variación de la cotización. Lo cual supone otorgar un poder unilateral al favorecido para exigir de la otra parte, dentro de un plazo determinado, la conclusión del negocio. Genera una posición de sujeción. El ejercicio de la opción le permite al adquirente, al que la evolución de los precios le haya sido favorable, obtener una ganancia: ilimitada en la opción de compra y limitada al precio de ejercicio en la opción de venta. El riesgo de pérdida del adquirente se limita a la prima más los gastos asociados a la operación.

Las opciones se rigen por la normativa del Mercado de futuros y opciones y subsidiariamente por el régimen de las opciones recogido en el Reglamento de Bolsas (véase *supra* § 45.4). Las opciones financieras, tienen su origen en las permitidas en el mercado de divisas y reguladas por vez primera en la Circular del Banco de España 9/1988, de 28 de junio.

Las opciones financieras son, como los futuros, contratos de contenido uniforme o estandarizado. El inversor en opciones adquiere una posición contractual, de adquirente o de emisor de la opción. No son valores negociables que se puedan transmitir en el mercado. Para *abandonar* el contrato se requiere una contraoperación que cierre la posición.

Las opciones se pueden clasificar por el instrumento que les sirve de subyacente o por la modalidad de ejercicio. Por razón del instrumento subyacente, las opciones pueden ser sobre acciones, índices como el IBEX-35, divisas o tipos de interés. Por el modo de ejercicio se distingue entre las opciones europeas, cuyo ejercicio debe esperar al término pactado, y las americanas, que facultan a quién las adquiere para su ejercicio anticipado.

§ 53.3. CONTENIDO DE LOS CONTRATOS

Los futuros y opciones son contratos que se celebran entre miembros del mercado actuando por cuenta de sus clientes. Su distinta función económica y su distinta naturaleza, de operaciones en firme, los futuros, y condicionales, las opciones, no es obstáculo para que el reglamento del mercado establezca unas disposiciones generales sobre la perfección y ejecución de estos contratos, y su régimen de coberturas.

Es una comisión directa en la que el miembro actúa en nombre ajeno y por cuenta ajena. Se contrata en nombre del cliente, quien debe quedar identificado ante la sociedad rectora y ante la que debe aportar las garantías correspondientes a los riesgos asumidos ante el mercado.

En las relaciones entre el miembro y el cliente se aplica el Código general de conducta (véase *supra* § 20.2). El cliente puede operar a través de un miembro o de varios. Cuando actúe a través de varios miembros, puede solicitar a uno de ellos que le lleve la cuenta global. De este modo unifica su posición frente a la sociedad rectora, lo cual puede ser útil para reducir coberturas al permitir la compensación de posiciones contrarias.

Son contratos que se pueden celebrar por teléfono, con confirmación por escrito. La contratación telefónica se facilita al estar normalizado el contenido de los contratos. El contrato se perfecciona en el momento en que se produce el acuerdo de voluntades entre el

miembro comprador y el miembro vendedor. Hay unidad de precios y publicidad de las operaciones.

En el Mercado de futuros y opciones la sociedad rectora asume más funciones que en el mercado bursátil: actúa de cámara de compensación y liquidación. La sociedad rectora registra los contratos celebrados, controla la constitución de las garantías, realiza la liquidación diaria de pérdidas y ganancias en relación con las operaciones pendientes de liquidar y se encarga de la liquidación final de las operaciones. Esta liquidación puede ser por diferencias, abonándose por la parte obligada el importe que resulte de la diferencia entre el precio inicialmente convenido y el precio de liquidación o por entrega (véase art. 5.4 RD 1814/1991).

Perfeccionado el contrato, de forma inmediata, la sociedad rectora procede a registrar el contrato, que ya es firme. Dicho registro tiene el efecto de interponer a la sociedad rectora, entre comprador y vendedor, en la ejecución del contrato. La sociedad rectora se subroga en las obligaciones del comprador frente al vendedor y en las del vendedor frente al comprador. Esta medida simplifica la ejecución del contrato y evita el riesgo de incumplimiento de la contraparte. La sociedad rectora se interpone en la ejecución del contrato asegurando las prestaciones derivadas del mismo. La sociedad rectora actúa de cámara de compensación y liquidación en su acepción más amplia (*clearing house*). Los miembros contratantes obtienen la ventaja de obtener de la sociedad rectora, de sólida solvencia, todo lo debido por el otro contratante.

Las obligaciones derivadas del contrato dependen del sistema de liquidación pactado. Se puede acordar la liquidación por entregas o por diferencias. Cuando se pacta la liquidación por entregas, lo cual no es muy habitual, el comprador se compromete a pagar el precio del instrumento subyacente y el vendedor a entregarlo. La liquidación por diferencias obliga a pagar, al contratante que sufra la pérdida, la diferencia entre el precio convenido y el corriente del mercado al liquidarse la relación.

§ 53.4. COBERTURAS

Los clientes y los miembros encargados de la liquidación de las operaciones deben mantener las garantías establecidas en el reglamento del mercado. El importe de las garantías debe ser actualizado diariamente en función de la cotización del valor subyacente.

Los futuros y opciones son contratos rodeados de coberturas en defensa de la seguridad del mercado. La negociación en el mercado requiere el cumplimiento previo de la cobertura establecida. Está prevista una cobertura inicial, otra diaria y una de carácter extraordinario. La inicial, permanente, la aporta el miembro por un importe del equivalente en euros a doscientos millones de pesetas. La diaria, variable, se debe aportar por el miembro, por cuenta de su cliente, cubriendo el riesgo derivado de las posiciones pendientes de liquidar según el cálculo, llamado de «pérdidas y ganancias» que realiza diariamente la sociedad rectora. La extraordinaria se exige al miembro que asume posiciones de elevado riesgo a juicio de la sociedad rectora.

El miembro es responsable solidario con su cliente del mantenimiento de las garantías. La garantía puede materializarse en depósitos de dinero, prenda de valores o cualquier otra forma que autorice la CNMV. El reglamento del mercado encarga a la sociedad rectora la gestión de las garantías.

El incumplimiento de las obligaciones de garantía por un cliente o un miembro determina el cierre de la posición abierta, mediante la compraventa en el mercado de los contratos, y la aplicación de las garantías existentes a las pérdidas registradas. En el contrato el cliente debe facultar al miembro para cerrar su posición en caso de no aportar las garantías exigidas en la operación (art. 8. Regl. del Mercado).

El miembro del mercado que incumpla con su deber de cobertura puede ser suspendido en su condición de miembro por la sociedad rectora según el procedimiento reglamentado. En tal caso, las posiciones pendientes de liquidar de sus clientes serán traspasadas a otros miembros.

La sociedad rectora goza del derecho de separación absoluta respecto de los valores o el efectivo en que se materialicen las garantías, en los términos establecidos para los sistemas de liquidación de los mercados oficiales (véase *supra* a 8.3.3). En caso de quiebra, la constitución de la garantía sólo será impugnabile mediante acción ejercitada por los síndicos en la que se demuestre la existencia de fraude.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV.: *Los mercados de opciones y futuros españoles*, núm. monográfico, I.C.E., junio 1992.— ALONSO SOTO, R.: “La permuta financiera”, en AA.VV., *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pp. 431-452.— ANNUNZIATA, F.: “Il Mercato Italiano dei Futures e la Cassa di compensazione e garanzia. Una nuova tappa della riforma dei mercati mobiliari”, *RdS*, 1993, II, pp. 306-323.— BAÑEGIL ESPINOSA, A.: “Los contratos de opción sobre acciones”, *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 45-79.— BOCHICCHIO, F.: “I contratti in strumenti derivati e la disciplina del mercato mobiliare tra regolamentazione dell’attività di impresa e valutazione dell’intento soggettivo”, *Giur. comm.*, I, 1996, pp. 593-603.— BUTRAGUEÑO RODRÍGUEZ-BORLADO, N.: “El contrato de cobertura de tipos de interés. «Swaps, Caps, Floors y Collars»”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 1047-1073.— CAPELLA PIFARRE, N.: “Contratos de Futuros y Opciones”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5177-5212.— CUENCA GARCÍA, A.: *Régimen jurídico de las opciones sobre acciones en el mercado español de opciones y futuros*, Granada, 1999.— CUÑAT EDO, V.: “Las situaciones concursales y los mercados de derivados”, en E. DÍAZ RUIZ; y P. LARRAGA, (dirs.): *Los mercados españoles de productos financieros derivados*, Madrid, 1998, pp. 31-58; “Mercados de derivados no financieros, su régimen jurídico”, en E. DÍAZ RUIZ; y P. LARRAGA, (dirs.): *Productos financieros derivados y mercados organizados*, Madrid, 1997, pp. 113-145.— DÍAZ RUIZ, E.: *Contratos sobre tipos de interés a plazo (FRAS) y futuros financieros sobre intereses*, Madrid, 1993; “Comentario jurisprudencial a la Sentencia del Tribunal de las Comunidades Europeas de 10 de mayo de 1995 (Asunto: C-348/93; Alpine Investments BV)”, *RDBB*, núm. 60, pp. 1083-1101; “Opciones y futuros financieros: contratos”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, II/2, Madrid, 1995, pp. 643-677.— DÍAZ RUIZ, E.; y LARRAGA, P. (dirs.): *Los mercados españoles de productos financieros derivados*, Madrid, 1998; *Productos financieros derivados y mercados organizados*, Madrid, 1997; *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros*, Madrid, 1995.— GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: voz «Futuros», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 3214-3216.— GIRINO, E.: *I contratti derivati*, Milán, 2001.— FLORES DOÑA, M.^a DE LA S.: “El contrato de tipos de interés («FRA»)", en *Instituciones del Mercado Financiero*, II, pp. 1075-1104.— FREIXAS, X.: *Futuros financieros*, Madrid, 1990.— GALLEGO

SÁNCHEZ, E.: “Mercados y contratos de futuros y opciones”, en AA.VV.: *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, pp. 1108-1185.— GRAY, S., y PLACE, J.: *Financial Derivatives*, CENTRE FOR CENTRAL BANKING STUDIES, BANK OF ENGLAND, *Handbooks in Central Banking* núm. 17, Londres, 1999.— GUCCIONE, A.V.: “L’organizzazione dei mercati a termine como carattere tipico dei contratti *Futures* e sistema di regole di comportamento degli intermediari”, *Giur. comm.*, I, 1998, pp. 892-899.— HUDSON, A.: *The Law of Financial Derivatives*, Londres, 2002.— IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: *Opciones normalizadas. Función, taxonomía, régimen y naturaleza de los contratos normalizados de opción (Artículos 2, 31 y 59 de la Ley del Mercado de Valores)*, Madrid, 1999; “La nueva transcendencia social de los contratos normalizados de opción negociados en mercados secundarios de productos o instrumentos derivados”, *RDM*, 1996, pp. 389-454; “Los contratos de futuros negociados en los mercados secundarios españoles: aproximación conceptual y consecuencias de política legislativa”, *CDC*, 1995, pp. 13-53.— IGLESIAS, J.L.: “El contrato de futuros financieros. Una síntesis de su caracterización y régimen jurídico”, en *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros*, cit, pp. 229-258.— IGLESIAS, J.L., y MASSAGUER, J.: “Acerca de determinados efectos de los acuerdos de compensación contractual o acuerdos de *netting*”, *RDM*, núm. 231, 1999, pp. 127-166.— INZITARI, B.: “Il contratto di swap”, en F. GALGANO (dir): *I contratti del commercio, dell’industria e del mercato finanziario*, III, Turín, 1995, pp. 2441-2468.— DE JUGLAR, M.; y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 830-839.— LÓPEZ BLANCO, E.: *Productos derivados: control de los riesgos e información al mercado*, Documento de Trabajo, CNMV, Madrid, 1997.— MADRID PARRA, A.: *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Madrid, 1994; “Configuración jurídica de los contratos de futuros y opciones”, *Perspectivas del Sistema Financiero Español*, núm. 50, 1995, pp. 9-33.— MASSA, J.: “Opciones y futuros”, *PEE*, núm. 49, 1991, pp. 150-153.— MASSAGUER, J.: “La opción financiera: caracterización jurídica”, en *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros*, cit, pp. 259-291.— MEDJAOUI, K.: *Les marchés à terme dérivés et organisés d’instruments financiers. Etude juridique*, París, 1996.— PERRONE, A.: “Gli accordi di *close-out netting*”, *BBTC*, I, 1998, pp. 51-76.— RIPERT, G.; y Roblot, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 107-111.— ROSELL I PIEDRAFITA, CL.: *Aspectos jurídicos del contrato internacional de SWAP*, Barcelona, 1999.— SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “Regulación, control de riesgos y cooperación internacional en relación con los instrumentos derivados”, en E. DÍAZ RUIZ; y P. LARRAGA, (dirs.): *Productos financieros derivados y mercados organizados*, Madrid, 1997, pp. 19-65; voz «Opción (financiera)», *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, pp. 4588-4595.— SANZ CABALLERO, J.I.: *Derivados financieros*, Madrid, 2000.— VALPUESTA, E.M.: “Contratos de financiación (II): I. Los derivados financieros.- II. Las operaciones «swaps».- III. Las operaciones «*Forward Rate Agreement*».- IV. Contratos de cobertura de tipos de interés”, en AA.VV.: *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, pp. 1029-1107.— ZAMORANO ROLDÁN, S.: *El contrato de swap como instrumento financiero*, Bolonia, 2003.

§ 54. GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

§ 54.1. CARACTERIZACIÓN GENERAL

El inversor puede adoptar personalmente sus decisiones de inversión o confiar en un profesional que gestione su cartera de inversión. De este modo, a cambio de una comisión, puede favorecerse de la experiencia y de los medios técnicos de los inversores profesionales. El gestor queda facultado para decidir, en el marco de las directrices generales señaladas por el titular, la composición de la cartera de inversión. Estas amplias facultades del gestor justifican la reglamentación de que es objeto el contrato.

§ 54.1.1. NOCIÓN LEGAL

El contrato de gestión de carteras es un servicio de inversión que debe reunir las características enunciadas en la letra *d)* del art. 63.1. de la LMV. Según este precepto, tomado de la relación del Anexo de la Directiva 93/22/CE, se considera servicio de inversión «la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores» (véase STSJCE 21-XI-2002). Estas características sirven para delimitar el contenido de la relación que se establece entre el titular de la cartera y la entidad gestora.

— Se trata de una gestión *discrecional*. En el cumplimiento de las instrucciones del titular, el gestor goza de cierta autonomía decisoria. Es un negocio basado en la relación de confianza que se establece entre el titular de la cartera y el gestor. Las instrucciones del titular deben ser lo suficientemente amplias para que el gestor adopte su propia decisión de inversión. El contrato deja de ser una gestión de cartera, cuando, por el excesivo detalle en las instrucciones, las decisiones de inversión se puedan considerar adoptadas directamente por el cliente. La gestión de carteras exige por parte del titular otorgar un poder de representación al gestor para que pueda ejecutar, por su cuenta, las decisiones de inversión. Se trata, por tanto de una gestión extraordinaria, justificada por la complejidad del mercado financiero que dificulta la gestión directa por parte del inversor medio de su cartera de valores. Es habitual que el titular faculte en el contrato al gestor para que pueda realizar todos los actos de administración y gestión de la cartera, en especial para que pueda cursar órdenes de compra y venta de valores. Un mandato general incluye la facultad de realizar operaciones de compra y venta de valores sin necesidad de contar con la previa autorización del titular; en este sentido no puede hablarse de extralimitación del mandato cuando en estos casos se realizan ventas sin la orden expresa del titular (STS 11-VII-1998).

— Es una gestión *individualizada*, en la que el gestor debe cumplir las instrucciones generales recibidas del titular. Es una gestión personalizada condicionada al conocimiento de los intereses patrimoniales del titular. La gestión de carteras es una gestión individualizada, que no se confunde con la gestión colectiva. El gestor de cartera debe contar con las instrucciones del cliente al realizar las inversiones, lo que no ocurre en la gestión colectiva. Tienen distinta naturaleza y distinto régimen jurídico. La gestión colectiva

se rige por lo dispuesto en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva en una ordenación separada de la LMV.

§ 54.2. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO

Es un servicio financiero que tiene la naturaleza de comisión, un mandato mercantil. Cumple los dos requisitos establecidos en el art. 244 del Código de comercio para considerar que un mandato tiene naturaleza mercantil: la gestión de carteras es una operación de comercio que forma parte del objeto típico de la actividad de las empresas financieras, y el comisionista, gestor de la cartera, es siempre un empresario. Es una actividad reservada por la ley a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito.

Los valores negociables son bienes fructíferos que requieren, para mantener su valor ser objeto de una gestión especial. El titular de los valores puede dirigirse a un profesional para encargarle la gestión de su cartera de valores. En tal caso su patrimonio mobiliario será gestionado por un tercero. Precisamente de «sociedades gestoras de patrimonio» habla el título VII de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y de «gestión de patrimonios» el art. 52.º de la LDIEC.

La gestión de carteras es una comisión especial que se rige por las reglas que sobre este contrato se recogen en la LMV, caracterizado como servicio de inversión, y supletoriamente, por los artículos del Código de comercio que regulan la comisión mercantil (véase STS 11-VII-1998; STSJ Navarra 20-II-1997).

Es un contrato complejo que vincula una prestación principal, la de gestionar la cartera, con otros negocios complementarios, como son los relativos a la llevanza de las cuentas, de efectivos y valores, asociadas a la gestión de la cartera. El titular de la cartera, al contratar la gestión, abre o asigna la cuenta de efectivos en la que se depositarán las provisiones de fondos necesarias para realizar las inversiones y en la que se abonarán las sumas correspondientes a las ventas de instrumentos financieros. Asimismo, al contrato de gestión quedarán vinculadas las cuentas correspondientes a los valores que compongan la cartera. Forman un grupo de contratos bajo la dependencia de la gestión de carteras como contrato principal.

§ 54.3. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

§ 54.3.1. ASESORAMIENTO FINANCIERO

La gestión de carteras se distingue de otros contratos afines como el de asesoramiento financiero, también llamado gestión asesorada, en los que la entidad financiera se limita a proponer al inversor una serie de operaciones, mientras que en la gestión de carteras, la actuación del gestor es discrecional (véase STS 11-VII-1998). El gestor tiene un amplio poder de decisión de inversión, del que carece quien se limita a asesorar. El asesoramiento financiero es una actividad complementaria de los servicios de inversión, cuyo ejercicio no queda reservado en exclusiva a las empresas de servicios de inversión o entidades de crédito (art. 64.6 LMV). Si bien se somete a los principios de

conducta del art. 79 de la LMV, así como a las medidas de protección de la información reservada previstas en su art. 83, y a su correspondiente régimen sancionador.

§ 54.3.2. INVERSIÓN COLECTIVA

Las decisiones de inversión pueden ser personales, directas, expresadas a través de órdenes de compraventa de instrumentos financieros, o indirectas, en el marco de un contrato de gestión de carteras con arreglo a los mandatos conferidos por el inversor. Pero la inversión puede ser también colectiva, realizada por unos organismos, las instituciones de inversión colectiva (IIC), que concentran los ahorros de una pluralidad de inversores. Los riesgos de la inversión recaen, como ocurre en la inversión personal, en el inversor, pero las decisiones de inversión corresponden a la institución, sin que quepan, en este caso, mandatos o instrucciones conferidos por los inversores.

§ 54.4. ELEMENTOS DEL CONTRATO

§ 54.4.1. OBJETO MATERIAL DEL CONTRATO

El objeto material de contrato es la *cartera de inversión*. Una cartera de inversión es un patrimonio de afectación formado por un conjunto de valores negociables y otros instrumentos financieros con un mismo destino de gestión. La gestión de carteras de inversión constituye una modalidad de la gestión de patrimonios, precisamente aquella que tiene por objeto el patrimonio mobiliario del cliente.

El término «cartera de inversión» es más amplio que el de «cartera de valores». De este modo se quiere indicar que también los derivados y otros instrumentos distintos de los valores negociables pueden integrar la cartera gestionada.

La cartera es un patrimonio de afectación. Lo integran los bienes mobiliarios del cliente especificados en el inventario inicial, destinados a ser gestionados por el gestor, en el marco del contrato y de acuerdo con sus criterios profesionales. La cartera de inversión es un patrimonio de afectación caracterizado por la nota de la sustituibilidad. Los instrumentos financieros que integran la cartera forman un patrimonio, dentro del cual los distintos instrumentos que lo integran pueden ser sustituidos por otros sin que la cartera objeto de la gestión se vea afectada. Se admite la subrogación real de los valores integrantes de la cartera. Hay una unidad ideal. La cartera mantiene su identidad aunque cambie su composición.

La cartera de inversión es además un «patrimonio separado» del propio del gestor.

§ 54.4.2. SUJETOS

La gestión de carteras es un servicio de inversión reservado a las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que lo incluyan en su objeto social y en la relación de actividades que acompañe a su autorización.

Las sociedades de cartera constituyen una categoría de entidad financiera especializada, como indica su nombre, en la gestión de carteras. De conformidad con la Directiva de servicios de inversión las sociedades de cartera han pasado a tener la condición de empresas de servicios de inversión y su estatuto a formar parte de la LMV (véase art. 64

LMV). El art. 36 de la Ley de Instituciones de Inversión colectiva sobre registro, obligaciones y régimen sancionador de las “sociedades gestoras de patrimonio” debe considerarse tácitamente derogado. El estatuto de estas sociedades, ahora denominadas “sociedades gestoras de carteras” se recoge en la LMV, como uno de los tipos de empresas de servicios de inversión.

Las sociedades gestoras de cartera deben dedicarse, exclusivamente a prestar el servicio que les da nombre. También pueden prestar, como actividad complementaria, asesoramiento empresarial y financiero. No pueden ejecutar órdenes sobre instrumentos financieros por cuenta de terceros, no pudiendo, como confirma el art. 37.1 de la LMV, ser miembros de los mercados oficiales. Tampoco pueden dedicarse a canalizar las órdenes hacia los miembros como servicio autónomo. En cumplimiento del servicio de gestión de carteras deberán ordenar las compraventas de valores cotizados que integren las carteras de sus clientes a través de entidades que tengan la condición de miembros de los mercados en que coticen. No hay aquí recepción y transmisión de órdenes, sino ejecución del contrato de gestión de carteras, trasladando al miembro su decisión de inversión. Falta aquí la recepción de órdenes, pues el titular, en el marco del contrato de gestión de cartera, no da órdenes concretas de compraventa de valores.

Las sociedades gestoras de cartera tampoco pueden abrir cuentas corrientes, ni llevar cuentas de valores. Por tanto, necesariamente deberán contar, en la prestación del servicio, con la colaboración de otras entidades que presten al titular, como encargados de las cuentas o depositarios, el servicios de custodia de los instrumentos financieros que integren la cartera. Se produce, en estos casos, una separación entre el gestor y el depositario, que recuerda a la estructura de la inversión colectiva.

En suma, las sociedades gestoras de cartera no pueden prestar una gestión integral, pues para comprar y vender instrumentos negociados deben dar la orden a un intermediario habilitado, a un miembro del mercado. Esta limitación sitúa a estas empresas financieras en una desigualdad competitiva, frente a aquellos intermediarios, que como los bancos y las cajas de ahorros pueden prestar un servicio integral.

Las entidades de crédito bancarias que presten el servicio de gestión de cartera, podrán, siendo miembros del mercado, ejecutar directamente las compraventas correspondientes a las decisiones de inversión adoptadas. Los valores y el efectivo que integren la cartera pueden quedar registrados en cuentas abiertas al titular en la propia entidad. En tal caso, el gestor es además depositario del patrimonio gestionado.

Es un servicio de inversión con características fiduciarias. Por esta razón, los representantes de las entidades financieras encargadas de la gestión de la cartera no pueden dedicarse a la gestión de cartera. Pueden promover la contratación del servicio, pero el contrato debe suscribirse directamente entre el titular y la entidad que se va a encargar de la gestión, sobre quien recae la responsabilidad de la misma (véase Carta Circular CNMV 11/1997).

El gestor debe identificar correctamente a sus clientes. Los clientes pueden ser institucionales o inversores que no tengan tal condición. Cuando no sean clientes institucionales debe solicitarles información sobre su experiencia inversora, objetivos, capacidad financiera y preferencia de riesgo.

§ 54.4.3. FORMA

La gestión de carteras es un contrato no formal, que se perfecciona mediante al acuerdo de voluntades (arts. 54, 55 y 57 C.com; y 1258 C.c.).

No obstante, se exige, como requisito administrativo, un contrato-tipo aprobado por la CNMV. La gestión de carteras es un contrato que debe formalizarse por escrito utilizando el contrato-tipo previamente depositado por la entidad financiera en la CNMV. Este deber administrativo no convierte a la gestión de carteras en un contrato solemne. Los acuerdos que no cumplan las exigencias de forma serán válidos entre las partes. La entidad financiera que incumpla las normas de conducta que rodean la prestación de este tipo de servicios será sancionada administrativamente.

§ 54.5. CONTENIDO DEL CONTRATO

La gestión de carteras de inversión es un contrato bilateral del que surgen obligaciones para el gestor y para el titular de la cartera. El gestor se obliga a realizar una gestión discrecional e individualizada de la cartera con arreglo a las instrucciones recibidas, informando del la marcha de la misma y rindiendo cuentas de su actuación. El titular se obliga a poner a disposición del gestor los medios necesarios para realizar su labor y a pagar la comisión pactada.

§ 54.5.1.1. Obligaciones del gestor

El gestor debe realizar una gestión discrecional, en la que le corresponde la adopción de las decisiones de inversión.

El gestor asume una obligación de medios, quedando obligado a mantener un comportamiento adecuado y diligente, propio de un comerciante leal. No asume una obligación de resultados. Por tanto, no garantiza un rendimiento de las inversiones realizadas. No cabe sin más responsabilizar al gestor por el resultado negativo de la gestión realizada (STSJ Navarra 20-II-1997). El carácter pretendidamente aleatorio de la operación de mercado no permite hacer recaer sobre la entidad gestora un resultado que asegure la ganancia del titular. Se trata de un profesional cualificado que responde de la obligación de medios. Pero que no responda del resultado no quiere decir que no deba mantener un comportamiento adecuado. Debe observar la diligencia de un ordenado comerciante (STS 11-VII-1998). El gestor incumple la obligación de medios cuando obtiene un resultado significativamente peor que el de otros gestores que han operado en el mercado durante el mismo periodo.

La entidad gestora debe gestionar la cartera cumpliendo las normas de conducta que se aplican a las entidades financieras que actúan en el mercado de valores (título VII LMV, desarrollado para la gestión de carteras por OM de 7 de octubre de 1999). En este sentido debe comportarse con diligencia, cuidar el interés del cliente, asegurándose de que dispone de toda la información necesaria. Asume la obligación de informar de las variaciones del mercado que puedan afectar considerablemente a la cartera gestionada (STS 11-VII-1998). No sólo en cumplimiento de estos deberes de conducta sino de las obligaciones que el Código de Comercio impone al comisionista (arts. 255, consultar lo no

previsto; 260, comunicar frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación)

El gestor debe realizar una gestión individualizada, es decir atendiendo a las características personales del titular de la cartera. La adopción continua de decisiones de inversión, cuidando del valor de la cartera, constituye la obligación principal del gestor. Las decisiones se deben adoptar con arreglo a las instrucciones recibidas por escrito del titular de la cartera (criterios generales de inversión). Estas instrucciones forman parte del contrato. El contenido de las instrucciones puede ser muy variado. Pueden fijar la clase de valores que se pueden adquirir (acciones, obligaciones o valores de otras clases), los mercados a los que se puede acudir (bolsa, Deuda pública, futuros y opciones o el mayorista de renta fija del AIAF), o determinar los tipos de operaciones que se pueden realizar (al contado o a plazo en sus diversas modalidades). El gestor debe mantener informado al cliente de la marcha de la cartera y guardar secreto de la gestión frente a terceros.

El gestor debe tener identificados en todo momento los valores, efectivo y operaciones en curso de cada cliente, y mantenerlos separados de los del resto de clientes y de los de su propiedad. A tal fin, el depósito de valores y de efectivo deberá realizarse en cuentas contratadas directamente por el cliente.

El gestor debe rendir cuentas de la gestión en cuanto comisionista administrador de bienes ajenos (art. 263 C.com.). Lo debe hacer en las diversas fases del contrato: al inicio, confeccionado un inventario de los valores y demás instrumentos financieros que formen parte de la cartera que se encarga de gestionar, durante la vigencia del contrato, realizando periódicamente balances de comprobación de saldos y operaciones, y al final, estableciendo la situación final del patrimonio gestionado y restituyendo la cartera al titular al término del contrato.

§ 54.5.1.2. Obligaciones del titular

La gestión de carteras es un negocio oneroso. El titular de la cartera se obliga a retribuir la gestión según las tarifas pactadas. El sistema retributivo será el libremente pactado. La retribución puede ser directa o indirecta. Es indirecta cuando se pacta que el gestor pueda retener a cuenta de la comisión una parte de lo recibido en concepto de derechos económicos en forma de intereses o dividendos, o de amortizaciones de valores de la cartera.

El titular se obliga a entregar los medios necesarios para el desempeño de la gestión entre los que destacan la provisión de fondos y el apoderamiento necesario para poder gestionar la cartera.

§ 54.6. EXTINCIÓN DEL CONTRATO

El contrato se extingue por las causas pactadas por las partes en el contrato y por las generales aplicables a los servicios financieros. El cliente, dado el carácter fiduciario del contrato, mantiene en todo momento, con el preaviso que deriva de la buena fe contractual, la facultad de resolverlo unilateralmente, sin perjuicio del derecho de la entidad a percibir las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar.

A la finalización del contrato, el gestor debe poner el patrimonio a disposición del cliente en la forma pactada, previa deducción de las cantidades debidas. Según la Orden de 7 de octubre de 1999, dispone de un plazo máximo de quince días para rendir cuentas de la gestión.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV.: *Coloquio sobre los fondos de inversión mobiliaria*, Bilbao, 1974.— BERCOVITZ, A.: “Los resultados del fondo”, en AA.VV., *Coloquio sobre los fondos..*, cit., pp. 381-438.— COSSU, M.: “Contratti di gestione di portafogli di investimento”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 565-657.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J., y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 588-595.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed. (rev. por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 391-442.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 379-386.— GIULIANI, F.M.: “Intestazione fiduciaria e servizi d’investimento”, *Giur. comm.*, I, 1997, pp. 31-51.— GÓMEZ SEGADE, J.A.: “El patrimonio del fondo”, en AA.VV., *Coloquio sobre los fondos..*, cit., pp. 277-322.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 595-608.— LENER, R.: “Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza”, *BBTC*, II, 1998, pp. 587-595.— MAGNO, D.: « *Mala gestio* e profili di responsabilità del gestore patrimoniale », en *I contratti del mercato finanziario*, I, pp. 743-796.— MESSINEO, F.: *Operaciones de bolsa y banca*, traducción de R. Gay de Montellá, Barcelona, 1957, pp. 249-297.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 751-781.— OLIVENCIA, M., y JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.: “El depositario”, en AA.VV., *Coloquio sobre los fondos..*, cit., pp. 241-276.— RIPERT, G. y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 448-452.— RIVEST-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 760-776.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, pp. 341-343.— TAPIA HERMIDA, A.J.: *El contrato de gestión de carteras de inversión*, Madrid, 1995; “Las Sociedades Gestoras de Carteras”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VI, pp. 3775-3816; “El contrato de gestión de carteras de inversión”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5113-5176.— VAN RYN, J., y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 551-555.

§ 55. SERVICIO DE COLOCACIÓN Y ASEGURAMIENTO DE EMISIONES

§ 55.1. GENERALIDADES

§ 55.1.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Una emisión de valores puede ser ofrecida a los inversores directamente por el emisor. Pero lo más frecuente es que el emisor contrate los servicios de un profesional o un grupo de profesionales, normalmente entidades de crédito, para colocar la emisión en el mercado. El servicio de colocación comprende el diseño de la emisión, la distribución de los valores entre el público y el aseguramiento de la colocación. En un sentido estricto se habla de colocación en relación con la actividad directa de facilitar la suscripción o adquisición de los valores. Pero esta mediación es sólo una de las operaciones que integran la actividad de colocación. En sentido amplio, la actividad de colocación comprende los servicios de inversión que consisten en «la mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de emisiones y ofertas públicas de venta» y en el «aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta», enumerados en las letras *e)* y *f)* del primer apartado del art. 63.1 de la LMV, así como la actividad complementaria que consiste en prestar «servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento», según menciona la letra *e)* del apartado segundo del citado artículo.

Para que exista actividad de colocación no se requiere que los valores ofrecidos al público vayan a cotizar en un mercado oficial. Pero si, como es frecuente, los valores van a cotizar, quedan comprendidas en el servicio de colocación las actividades relacionadas con la cotización de los valores durante el período de suscripción o venta, e, incluso, en un momento posterior. A este fin responden las cláusulas del contrato de colocación relativas a la estabilización de la cotización del valor durante la colocación o las relativas al cuidado de la cotización en el período inmediatamente posterior a la realización de la emisión.

La prestación del servicio de colocación de emisiones de valores negociables debe ajustarse a los principios establecidos en el art. 29 de la LMV. Se rige por los principios de libertad, definición previa y publicidad aplicables tanto a la colocación directa por el emisor como a la colocación indirecta a través de entidades colaboradoras. En su desarrollo, el Real Decreto 291/1992, sobre emisiones y ofertas públicas de valores, dedica el capítulo quinto a las actividades profesionales relacionadas con las emisiones u ofertas públicas de venta, centrándose en la actividad de colocación. En el folleto de estas emisiones se debe mencionar a la entidad directora, recogiendo la declaración de verificación del propio folleto, a las entidades colocadoras, sus compromisos y el importe global de sus remuneraciones y a las entidades aseguradoras y los datos esenciales del pacto de aseguramiento; asimismo deben figurar en el folleto todos los gastos de diseño y colocación (véase Orden 22 julio 1993).

El régimen de la fundación en forma sucesiva de la Ley de Sociedades Anónimas se aplica a la «promoción pública de la suscripción de las acciones por cualquier medio de publicidad o por actuación de intermediarios financieros» (art. 19 LSA). Según este régimen el folleto informativo de la emisión debe ser suscrito por los promotores y por los intermediarios financieros que «se encarguen de la colocación y aseguramiento de la emisión» (art. 21.1).

§ 55.1.2. PRECEDENTES

Tradicionalmente la colocación entre el público de los valores mobiliarios ha sido considerada una actividad propia de la banca de negocios. En España, el precedente de esta categoría de entidades se remonta a las sociedades de crédito creadas por Ley de 28 de enero de 1856. Estas sociedades fueron concebidas como entidades financieras dedicadas a la promoción de empresas. Podían «practicar la fusión y transformación de toda clase de sociedades mercantiles y encargarse de la emisión de acciones y obligaciones de las mismas» (art. 4.3). El art. 175.4º del Código de comercio de 1885 incluyó esta actividad entre las operaciones típicas del objeto de este tipo de compañías. La ineficacia del régimen de especialización financiera previsto en el Código de comercio permitió el desarrollo de una banca universal ajena a las sociedades de crédito que incorporó a sus actividades la colocación de valores mobiliarios. Tampoco fructificó el intento de crear una banca de inversión previsto por la Ley del Ordenación del Crédito y la Banca de 1962. Se pretendió entonces la creación de una nueva categoría de bancos, los industriales y de negocios, dedicados a la promoción de empresas mediante la adquisición de acciones y participaciones en el momento de su constitución o en las ampliaciones de capital (Decreto-Ley 53/1962). En la LMV se reconoce a las entidades de crédito la posibilidad de colaborar en la distribución de emisiones de valores (art. 65.1). Con la adaptación del Derecho español a la Segunda directiva bancaria y a la Directiva de servicios de inversión se confirma el modelo de banca universal en el que las entidades de crédito pueden prestar todo tipo de servicios de inversión, incluidos los relativos a la colocación y el aseguramiento de las emisiones de valores.

§ 55.1.3. RESERVA LEGAL DE LA ACTIVIDAD

La colocación de emisiones de valores es una actividad exclusiva de las entidades de valores que también pueden desarrollar las entidades de crédito (arts. 64.6 y 65.1 LMV). Las personas que sin estar habilitadas se dediquen a prestar el servicio de colocación serán entidades colocadoras de hecho. El ejercicio no autorizado de esta actividad constituye una infracción muy grave a las normas de ordenación del mercado de valores (art. 99.g LMV).

La colocación y aseguramiento de emisiones de valores es una especialización financiera de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito. No todas las entidades financieras, ya sean, de valores o de crédito, se dedican a prestar este tipo de servicios. La colocación y el aseguramiento de emisiones de valores requieren una fuerte capitalización y son las entidades de crédito quienes disponen de mayores recursos propios y más amplias redes de sucursales y pueden ofrecer, por tanto, en mejores condiciones estos servicios. Habitualmente son las entidades de crédito quienes se encargan de colocar los valores entre su clientela, en ocasiones garantizando el éxito de la colocación.

El servicio de colocación lo integran actividades de colaboración en el mercado primario tradicionalmente prestadas por la banca. Por esta razón, el Derecho de la Unión Europea incluye estos servicios entre las actividades de las entidades de crédito que gozan del reconocimiento mutuo. En España en aplicación de este régimen transfronterizo se benefician del reconocimiento mutuo en relación con la actividad de las entidades de crédito de origen comunitario «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 las emisiones» (art. 52.j LDIEC).

El servicio de colocación es una actividad de colaboración en el mercado primario de valores que suele dar lugar a la distribución de los valores a través de las sucursales de las entidades de crédito. Supone una distribución o comercialización de los valores entre el público. Es el modo de mas habitual de comercialización de los valores negociables. Las entidades de crédito son los intermediarios naturales entre sus clientes y los emisores de

valores. Es la prolongación lógica de la relación de custodia, de dinero y valores, que mantienen con su clientela.

La banca ha tenido tradicionalmente una participación activa en la preparación, realización y colocación de las emisiones de las grandes compañías. Esta participación tiene lugar tanto en el origen de las compañías, como en un momento posterior, con ocasión de aumentos de capital o emisión de deuda. Esta colaboración se hace inevitable al aumentar la complejidad de los instrumentos financieros, resultado de la denominada *ingeniería financiera*, y ser necesaria para su distribución contar con la confianza que proporciona la relación de clientela. El público desconoce, en gran medida el contenido de los nuevos instrumentos financieros y los adquiere confiando en la buena fe y experiencia profesional de la banca que se los ofrece. La publicación en el folleto de las entidades financieras que se encargan de colocar la emisión refuerza el crédito del emisor en el mercado. La colocación profesional refuerza el prestigio de la emisión.

§ 55.1.4. NATURALEZA JURÍDICA

Desde el punto de vista de la ordenación del mercado financiero, el servicio de colocación de emisiones de valores negociables es un servicio de inversión y no una operación bancaria. El hecho de que sea la banca el prestador tradicional de este tipo de servicio no modifica su naturaleza, si bien parte de la doctrina, atendiendo a esta circunstancia, sitúa el servicio de colocación entre las operaciones bancarias.

Desde la perspectiva del Derecho de las obligaciones y contratos, la actividad de colocación es una actividad de mediación por cuenta del oferente en la distribución al público de los valores mobiliarios objeto de una oferta pública. Las entidades colocadoras son auxiliares externos del emisor en la realización del negocio de emisión. La actividad de colocación es un mandato mercantil o comisión, que por consistir en la promoción de un producto, y la distribución en el mercado del mismo, se sitúa en las cercanías del contrato de agencia. Recordemos, no obstante, que el art. 3.2 de la Ley sobre el contrato de agencia excluye de su ámbito a los agentes que actúen en mercados secundarios oficiales o reglamentados de valores.

La entidad colocadora puede actuar en nombre del oferente o en nombre propio dando lugar a la colocación *en firme* para la posterior distribución de los valores entre el público. La entidad colocadora debe desempeñar por sí el encargo recibido y no puede delegarlo sin previo consentimiento del oferente (art. 261 C.com.) Cuando en el contrato queda reservado a la entidad colocadora la elección de la persona en que puede delegar, responde de la gestión del sustituto o subcolocador (cfr. 262 C.com.) En caso contrario, cesa su responsabilidad.

El contrato de colocación y aseguramiento es un negocio complejo, de naturaleza financiera, en el cual la distribución de los valores es el acto final de una relación más amplia. Es un contrato no formal celebrado entre empresarios, aunque suele recogerse por escrito. Ya hemos mencionado que el folleto informativo de la oferta debe incluir la relación de entidades colocadoras y sus respectivos cometidos (véase OM 12 julio 1993).

En el contrato de colocación participan el emisor y la entidad colocadora. Los inversores no son parte del contrato de colocación. La noción de entidad colocadora es un concepto genérico que comprende otras categorías como la de entidad directora o la de entidad aseguradora.

§ 55.1.5. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES

No hay servicio de colocación cuando se realizan únicamente actividades de gestión de pagos o custodia de valores, derivadas del depósito de títulos-valores o del registro de anotaciones en cuenta. La participación en la ejecución de las operaciones de suscripción o venta de los valores no constituye servicio de colocación.

El servicio de colocación es una colaboración activa, en la que la banca interviene más allá de una participación pasiva, neutra, como cuando presta sus sucursales para actuar como domiciliataria, recibiendo las declaraciones de suscripción de sus clientes. Debe haber una participación activa en la emisión y distribución de los valores entre el público.

§ 55.2. MODALIDADES

Para la colocación de emisiones puede recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor (art. 29 LMV). Hay libertad de emisión y libertad de colocación. Si bien, el procedimiento de colocación debe quedar definido y hacerse público en todos sus extremos antes de proceder a la distribución de los valores. Los principios de libertad, definición previa y publicidad se aplicarán a la elección del colectivo de potenciales suscriptores al que se ofrezca la emisión y a la determinación de la fecha o período de desarrollo de su colocación. Las condiciones de la colocación deben figurar en el folleto informativo de la emisión y la colocación debe ajustarse estrictamente a las mismas.

La selección del colocador puede realizarse por medio de subasta, que puede ser escalonada hasta cubrir el importe total de la oferta. El colocador puede adquirir los valores del emisor y venderlos posteriormente a otras entidades (retrocesionarios) o al público. Los valores se pueden adquirir del emisor a un precio inferior al que se venden en el mercado. También se pueden adquirir al mismo precio, pero cobrando el colocador una comisión por cada valor vendido.

§ 55.2.1. SINDICATOS DE COLOCACIÓN

La complejidad de la relación y naturaleza financiera de la colocación de las emisiones de valores de las grandes compañías determina que, en muchos casos, sea un sindicato o consorcio de entidades de crédito quién se encargue de su realización. Dada la naturaleza financiera que asume la operación hay una tendencia natural a que sean entidades de crédito las empresas que se encarguen de la distribución de los valores.

No hay un esquema negocial único que englobe todos los sindicatos de colocación. La doctrina agrupa en tres clases la diversa tipología que asumen en el tráfico este tipo de sindicatos. Hay sindicatos de colocación, sindicatos de colocación y aseguramiento y sindicatos cerrados, en los que se prescinde de la distribución entre el público de los valores adquiridos por los miembros del sindicato.

En el consorcio se yuxtaponen las entidades colaboradoras, operando cada una por su parte. Una entidad directora o jefe de fila, también denominada coordinador global, suele contratar con el emisor en nombre de todas. Reglamentariamente tiene la consideración de «entidad coordinadora» la que reciba el encargo de controlar el estado y evolución de la demanda o de coordinar las actividades de las distintas entidades aseguradoras y colocadoras que intervienen en la operación, a las cuales representará en sus relaciones con el emisor u oferente (art. 31.1.II RD 291/1992).

Los pactos de sindicación suelen incluir una cláusula de apoderamiento de las entidades financieras que van a participar en la colocación en favor de la entidad coordinadora. La relación jurídica se suele establecer entre el emisor y la entidad coordinadora del sindicato, existiendo acuerdos posteriores entre las entidades que se incorporan al sindicato. El oferente suele establecer un pliego inicial de condiciones que deben regir la colocación y que de ser aceptado por el coordinador global sirve de marco al que deben ajustarse los diversos negocios de la colocación.

El sindicato no adquiere personalidad, ni se configura como un patrimonio de afectación. Se forma en función de la actividad a desarrollar y se extingue una vez realizada la actividad prevista en el encargo. Pero también se puede constituir una sociedad en la que el coordinador o gerente negocia con el emisor y en la que los miembros se repartirán los

beneficios o las pérdidas de la colocación. Este tipo de sindicato, apelado financiero, se rige por el régimen del contrato de cuentas en participación (art. 239 C.com.)

§ 55.2.2. DIRECCIÓN DE LA COLOCACIÓN

La entidad directora es aquella a la que el emisor ha otorgado mandato para preparar la colocación de los valores y organizar todas las operaciones necesarias de la forma más adecuada para el cumplimiento de los objetivos marcados por el emisor u oferente (art. 31.1.I RD 291/1992). Es una entidad colocadora que diseña la colocación y se encarga directa o indirectamente, a través de otras entidades, de la colocación de los valores. El director asume funciones específicas que lo diferencian de las demás entidades colocadoras o del consorcio de colocadores.

La función de dirección puede compartirse entre varias entidades, bajo el nombre de codirectoras, también denominadas en el tráfico coordinadoras. Se distingue entonces entre el coordinador global y los coordinadores o directores de tramo.

Para que nos encontremos ante un contrato de dirección de la colocación de una emisión de valores debe existir un mandato y la aceptación por la entidad encargada. Se trata de una comisión mercantil por ser comerciante al menos el director y ser su objeto la realización de un acto de comercio, la colocación de una emisión de valores. Se entenderá aceptada la dirección desde el momento en que la entidad designada ejecute algún acto de preparación o dirección de la emisión (art. 249 C.com.) En cuanto a la forma el mandato puede ser expreso o tácito (art. 1710 C.c.)

La colocación es un proceso en el que se puede distinguir entre la fase previa de diseño y la posterior de realización material de la colocación. En este sentido, el Reglamento de emisiones distingue entre la actividad de preparación o diseño y la de dirección en sentido estricto, ambas coordinadas a la actividad principal de colocación por el propio director o por otras entidades que actúen como colocadoras directas de la emisión.

La preparación o diseño de una emisión de valores es una actividad que también se integra en la actividad de colocación. No es por tanto encuadrable en la actividad de asesoramiento sobre inversiones mencionada en el art. 63.2.f de la LMV. Ni tampoco entre las calificadas de asesoramiento sobre la estructura empresarial, típica de las entidades de crédito en la Unión Europea (véase art. 52 *le* LDIEC). Ni las de igual carácter identificadas como actividades complementarias de los servicios de inversión por el art. 63.2.d de la LMV. No obstante, el oferente puede contratar asesores financieros y legales que actúen con independencia en relación con el director de la colocación.

Entre las actividades de preparación de la colocación de la emisión destacan la determinación de las características de los valores, su número y nominal, la fecha de la oferta al público y la determinación de su precio, y entre las de dirección la verificación del folleto, la formación del sindicato y los trámites necesarios ante la CNMV y, en su caso, los organismos rectores de los mercados en los que vaya a cotizar el valor.

Desde el punto de vista de la ordenación del mercado, su función consiste en cerciorarse de la veracidad del folleto informativo (véase art. 20.3 RD 291/1992). Debe verificar la calidad y suficiencia de la información que el emisor haya incluido en el folleto, y declarar en el propio folleto que como consecuencia de esa verificación «no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el folleto, ni este omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor». El sistema de la ley facilita la supervisión de administrativa de las emisiones de valores mediante la imposición de obligaciones profesionales de verificación. Los directores responden del contenido del folleto que deben verificar y de este modo facilitan la supervisión por la CNMV de las emisiones que cuenta con el filtro previo del folleto realizado por un profesional.

La verificación exige llevar a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la información. El director asume una obligación de medios, no de resultado. Asegurar el resultado de la colocación es objeto de otro contrato. El director debe declarar que ha comprobado la exactitud y suficiencia de la información suministrada por el emisor para permitir que el inversor se forme un juicio fundado sobre la emisión. No se pronuncia sobre la labor de otros expertos como son los auditores.

En el ejercicio de esta función de verificación del folleto, se tiende a establecer por las autoridades de control del mercado criterios razonables de comprobación. Estos criterios tienen carácter informal y se imponen como medidas suasorias. Si la información suministrada por el emisor es insuficiente, le corresponde al director solicitar del emisor al folleto el correspondiente suplemento. Examina el folleto, no la bondad de la emisión. No es función del director entrar a justificar el precio de los valores emitidos o garantizar la rentabilidad futura de la inversión.

Basta que el folleto sea verificado por el director de la emisión. De este modo se ordena la labor de verificación y se evitan los costes y demoras que podría suponer una verificación por todas las entidades intervinientes en la colocación.

El director recibe como contraprestación a su labor de dirección un premio especial que se añade a la comisión de colocación. Esta remuneración se justifica por la función que desempeña y la responsabilidad que asume en el proceso de colocación.

§ 55.2.3. PACTO DE ASEGURAMIENTO

Mediante el pacto de aseguramiento el colocador se compromete a adquirir por cuenta propia, al precio fijado por el emisor, los valores de la emisión que no lleguen a ser colocados. Es una modalidad del contrato de colocación (el asegurador suele tener la condición de colocador-asegurador). También puede constituir una obligación autónoma reservada a determinadas entidades colaboradoras distintas de las encargadas de la colocación.

El aseguramiento puede tener como resultado que por la falta de colocación el asegurador adquiera valores por cuenta propia. Por esta razón es una actividad que no pueden realizar las agencias de valores que tienen prohibida la adquisición de valores por cuenta propia (art. 64.3 LMV). Se considerará entidad aseguradora, la que asume frente al emisor u oferente el compromiso de garantizar el resultado económico de la operación frente al riesgo de colocación. Cuando, en cumplimiento del contrato de aseguramiento, se adquiera una participación significativa en el capital de una sociedad cuyas acciones coticen en bolsa, el asegurador tiene la obligación de formular oferta pública de adquisición y no podrán ejercer entre tanto los derechos políticos de los valores así adquiridos (art. 3.3 RD 1197/1991).

Por su naturaleza, el contrato de aseguramiento es un contrato atípico que se diferencia de las figuras jurídicas que más se acercan a su estructura: la comisión de garantía, la compraventa sujeta a condición suspensiva y el contrato de seguro. Se trata de un «aseguramiento» en sentido figurado. El término se toma del ámbito del seguro, pero la operación no tiene naturaleza de seguro. Es un contrato de garantía. El colocador garantiza su compromiso de colocar todos los valores, entre el público o, en su defecto, adquiriendo el sobrante por cuenta propia.

El art. 20.4 del Reglamento de emisiones establece que en el folleto de la emisión debe constar, si existe pacto de aseguramiento, las características del mismo, incluyendo los elementos relevantes para que el inversor pueda formarse juicio fundado sobre la emisión, entre los que se encuentran: las garantías exigidas al emisor, los riesgos asumidos y la contraprestación a que se obliga el asegurador en caso de incumplimiento.

§ 55.3. RESPONSABILIDAD DE LA ENTIDAD COLOCADORA

Las entidades colocadoras responden de su actuación desde la doble perspectiva, administrativa y civil: frente a la Administración, por las infracciones a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, y frente a los inversores, por los daños y perjuicios que hayan podido ocasionarles.

La entidad colocadora es una de las personas intervinientes en los mercados de valores que se someten a las reglas de disciplina del mercado (art. 84.2 *c* LMV). Además debe ser una entidad financiera sujeta a supervisión. El art. 33 del Reglamento de emisiones, redundante en un aspecto parcial de esta responsabilidad, al establecer que la preparación, diseño y colocación de las emisiones de valores se somete a las normas de conducta del mercado de valores. En este sentido, las entidades colocadoras tienen prohibido facilitar a personas distintas al grupo de entidades colocadoras y al oferente, informaciones sobre la demanda existente y sus precios o cualesquiera otros datos conexos con el desarrollo de la emisión u oferta, si al tiempo no hacen públicos dichos datos mediante el correspondiente hecho relevante. Dichas entidades no podrán publicar informes sobre el emisor entre la fecha de registro del folleto y el fin de la colocación, salvo que se trate de informes periódicos que corresponda publicar de acuerdo con un calendario preestablecido.

En la prestación de la actividad de colocación responde civilmente ante el incumplimiento de la diligencia debida que como profesional es la de un comerciante experto.

En los sindicatos de colocación son válidos los pactos de reparto de la responsabilidad derivada de la colocación, siempre y cuando no constituyan cláusulas de exención de la responsabilidad.

La entidad directora asume una responsabilidad administrativa, derivada de su intervención en el mercado y civil, contractual frente al emisor y extracontractual frente al inversor. Frente al emisor la responsabilidad del director es contractual, derivada del compromiso asumido al aceptar dirigir la emisión. Frente al inversor es una responsabilidad extracontractual fundada en la confianza que genera en el inversor la suscripción del folleto por parte del director y la declaración contenida en el mismo de haber verificado su contenido. Responde de los daños y perjuicios causados al inversor por el incumplimiento de su deber de verificar el folleto. La carga de la prueba del citado incumplimiento, del perjuicio ocasionado y de la vinculación entre ambos recae sobre el inversor que desea ser indemnizado.

BIBLIOGRAFÍA

BUONOMO, D.: “I sindacati fra aziende e istituti di credito per il collocamento di titoli e valori mobiliari”, en M. PORZIO (dir.), *L’attività non bancaria delle banche*, Milán, 1993, pp. 129-187.— CACHÓN BLANCO, J.E.: *Los contratos de dirección, colocación, aseguramiento y asesoramiento de emisiones y ofertas públicas de venta de valores*, Madrid, 1996.— EROLI, M.: *I consorzi di collocamento di valori mobiliari*, Nápoles, 1989.— FERNÁNDEZ DE ARAOZ, A.: Comentario «arts. 30 y 31», en SÁNCHEZ CALERO, F.(dir.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores, Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, pp. 835-941.— FERNÁNDEZ ARMESTO, J. y DE CARLOS BERTRÁN, L.: *El Derecho del mercado financiero*, Madrid, 1992, pp. 592 y 593.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed. (revisada por S. MOLI), Madrid, 1975, pp. 661-676.— GAVALDA, CHR., y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 387-392.— GRIMALDOS GARCÍA, M.ª I.: *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión de valores negociables*, Valencia, 2001, pp. 263-333.— JENNINGS, R.W., MARSH, H.(JR.), y COFFEE, J.C.(JR.): *Securities regulation*, 7ª ed., N.Y., 1992, pp. 81-98; 459-537.— DE JUGLAR, M., y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de*

Droit Commercial, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 609-617.— LOSS, L.: *Fundamentals of securities regulation*, 2ª ed., Boston, 1988, pp. 247-269.— QUITÁNS EIRAS, M.^a R.: “Las relaciones de intermediación en la colocación de valores”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 197-246.— RIPERT, G., y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 447-455.— RIVES-LANGE, J.-L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 755-760.— ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C.: *El contrato de colocación bancario en el mercado de valores*, Granada, 2004.— RUBIO, M.G.: Comentario «art. 18», en SÁNCHEZ CALERO, F.(dir.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores*, Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992, Madrid, 1995, pp. 409-417.— SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “Las ofertas públicas de venta (OPVs) de acciones”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas, II, Capital y acciones*, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1301-1308.— SCHAVELLI, R.F.: “Il contratto di collocamento”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 993-1041.— VALENZUELA GARACH, F.J.: “La comisión bancaria en las emisiones y ofertas públicas de venta de valores”, *CDC*, núm. 28, abril 1999, pp. 165-214.— VAN RYN, J., y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 543-546.— VEGA PÉREZ, F.: “Intervención bancaria en la emisión y colocación de valores negociables”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1199-1231.

§ 56. CONTRATOS COMPLEMENTARIOS A LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

§ 56.1. NOCIONES GENERALES

El art. 63.2 de la LMV considera actividades complementarias a los servicios de inversión las siguientes: la custodia y administración de instrumentos financieros, el alquiler de cajas de seguridad, la concesión de créditos a inversores para realizar operaciones sobre instrumentos financieros, el asesoramiento financiero-empresarial, los servicios relacionados con el de aseguramiento, el asesoramiento sobre inversiones y determinadas transacciones en divisas. Ya nos hemos referido al alquiler de caja de seguridad por su naturaleza de contrato conexo a los bancarios (§ 40). Y a los servicios relacionados con el de aseguramiento (§ 49). Nos ocupamos a continuación, por su importancia, de los negocios de custodia y administración de instrumentos financieros, de concesión de créditos a inversores para realizar operaciones sobre instrumentos financieros y a la actividad de asesoramiento sobre inversiones.

§ 56.2. DEPÓSITO DE VALORES NEGOCIABLES

§ 56.2.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

El depósito de instrumentos financieros es una actividad complementaria de los servicios de inversión, cuya realización queda reservada a las entidades de valores y a las entidades de crédito (arts. 63.2.a, 64.6 y 65.1 LMV). De otro lado, la «actuación por cuenta de sus titulares como depositarios de valores representados en forma de títulos» es una de las actividades de las entidades de crédito que gozan del reconocimiento mutuo en la Unión Europea (art. 52.l.// LDIEC).

El depósito de valores negociables representados por medio de títulos, es un depósito regular de títulos-valores en los que el depositante conserva la propiedad sobre los valores. No hay un comodato bancario, conocido por cuenta corriente de valores, en el que la banca adquiere la propiedad y el derecho a disponer de los títulos, y el cliente adquiere el derecho de crédito a otros tantos títulos de la especie contratada. Esta operación, fue expresamente prohibida por el art. 4 de la Ley de 23 de febrero de 1940.

Es un depósito mercantil que reúne los tres requisitos del art. 303 del Código de comercio para recibir tal calificación. En primer lugar, el depositario sea comerciante y la entidad financiera, de valores o de crédito, tiene esa condición. En segundo lugar, las cosas depositadas deben ser objeto de comercio, característica que siempre cumplen los valores depositados, pues, como establece el art. 2 de la LMV, los valores depositados son valores negociables en el mercado financiero. Y en tercer lugar, el depósito debe constituir por sí una operación mercantil, y así sucede pues el depósito de valores en entidades financieras es, en sí mismo, una de las operaciones de comercio típicas de las entidades financieras.

En el contrato intervienen dos sujetos: el cliente depositante de los títulos y la entidad financiera depositaria. El depositante es un inversor protegido por la ordenación del mercado de valores. El depositario debe ser una entidad de valores o de crédito, sometida a los deberes profesionales de estas entidades, a las normas de conducta y al secreto profesional.

El objeto del contrato son los valores negociables representados por títulos. La exigencia legal de que los valores cotizados en mercados oficiales estén representados en anotaciones en cuenta ha hecho perder importancia práctica al negocio de custodia de títulos. No obstante, interesa su estudio pues su cercanía funcional determina que las soluciones que se alcanzan en el depósito de títulos sirvan para integrar el régimen de la llevanza del registro de valores, en especial en cuestiones relacionadas con la administración de los valores.

§ 56.2.2. DISCIPLINA DEL CONTRATO

El depósito de títulos es un contrato real que se perfecciona con la entrega de los títulos al depositario. Es habitual adjuntar una factura al contrato en la que se relacionen los valores que se depositan con los datos que los identifiquen. La entidad depositante hace entrega de un resguardo depósito reconociendo la recepción de los títulos.

La entidad depositaria asume la obligación de guardar y conservar los títulos depositados (art. 306 C.com.). No puede servirse de los títulos. No se trata de un depósito irregular ni de una cuenta de valores. En especial, las entidades depositarias tienen prohibido ejercer por sí los derechos políticos de los títulos recibidos en depósito (art. 72.II LMV).

La entidad depositaria se obliga a la restitución de los títulos cuando lo reclame el depositante (art. 306 C.com.) La restitución se realizará en la forma pactada en el contrato previa presentación del resguardo de depósito que se hubiera expedido.

El depósito de títulos es una actividad profesional remunerada. El depositante se obliga a pagar la retribución pactada, que no podrá separarse de la recogida para tal actividad en la lista de tarifas registrada por la entidad depositaria en la CNMV.

§ 56.2.3. ADMINISTRACIÓN DE LOS VALORES

La LMV vincula la actividad de depósito de valores a la de administración de los mismos. Son actividades mencionadas conjuntamente en la letra *a)* del art. 63.2, que hace pensar, según el criterio general del Código de comercio, en un depósito administrado, pues la actuación por cuenta del depositante corresponde siempre a una actividad de administración.

El depósito de valores negociables es siempre administrado, si bien se puede encargar a otra entidad de la administración. Esta solución se refleja en el régimen de la actividad de las entidades financieras como depositarios de instituciones de inversión colectiva. El nombramiento de una entidad financiera como depositario de una de estas instituciones la hace responsable de la custodia de los valores, sin que esta responsabilidad se vea afectada por el hecho de que confíe a un tercero la administración de los valores (art. 55.4 RD 1393/1990).

Por convención entre el cliente y la entidad financiera depositaria, otra entidad financiera puede quedar encargada de la administración. También cuando los valores se representan por medio de anotaciones en cuenta, la ley distingue entre la actividad de llevanza del registro de los valores (letra *a* art. 63.2 LMV) y la de administración de los mismos (letra *//* art. 52 LDIEC).

Cuando a la custodia se añade la administración el contrato se convierte en depósito administrado. El contrato adquiere entonces una naturaleza compleja. La actividad principal de custodia se vincula a la accesoria de administración. El depósito administrado de valores negociables cumple los requisitos para ser calificado de mercantil. En todo caso, es mercantil, de conformidad con el criterio de analogía del art. 2 del Código de Comercio, por estar expresamente contemplado en el art. 308 del citado Código. De tal modo que le son aplicables las reglas de depósito y la comisión del Código de comercio y subsidiariamente, las del depósito y del mandato del Código civil.

Para el Código de comercio el depósito de valores es siempre administrado. La entidad depositaria queda obligada «a practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven en el valor y los derechos que les correspondan con arreglo a disposiciones legales» (art. 308 final). Cuando devenguen intereses están obligadas «a realizar el cobro de estos en las épocas de sus vencimientos» (art. 308 inicial). Se contempla la obligación de administración como accesoria a la de custodia. La entidad depositaria no está obligada en virtud del contrato de depósito a dar asesoría financiera al cliente depositante.

La depositaria está obligada a ejercitar los derechos económicos derivados de los valores depositados. El ejercicio de estos derechos se rige por lo convenido entre las partes. En ausencia de convención la entidad depositaria no puede negarse a realizar los actos de gestión recogidos en el art. 308 del Código de comercio. La entidad depositaria tiene la obligación legal de cobrar los intereses y de conservar el valor y los derechos que correspondan a los títulos. El cobro de los intereses incluye el cobro de los derechos económicos, incluidos los dividendos. Debe cobrar los intereses, los dividendos y el reembolso del principal en caso de amortización de los valores. El abono de los intereses en la cuenta de un tercero, como puede ser el padre del depositante, puede generar la responsabilidad de la entidad depositaria (STS 16-XII-1996).

La realización de los actos necesarios para que los títulos conserven los derechos que les corresponden es una obligación que debe atender a la naturaleza de los valores y que plantea algunos problemas de aplicación. Se ha dicho que el depositario no tiene la obligación de velar por el ejercicio o la venta de los derechos de suscripción. No debe ejercitar el derecho avanzando fondos cuando esto no haya sido solicitado por el cliente. Si el cliente no da instrucciones al depositario antes del cierre del periodo de suscripción, el depositario debe proceder a la venta de los derechos (véase Informe CNMV R/315/2002, que califica esta práctica de uso bancario).

§ 56.3. LLEVANZA DEL REGISTRO CONTABLE DE VALORES

§ 56.3.1. NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO

Al igual que el depósito de valores negociables, la llevanza del registro contable valores representados mediante anotaciones en cuenta constituye una actividad complementaria de los servicios de inversión que forma parte del objeto típico de las entidades de valores. Es una actividad profesional que también puede ser realizada por las entidades de crédito bancarias (arts. 65.1 LMV y 52.//LDIEC, en relación con el art. 76 RD 116/1992). Por tratarse de una actividad complementaria de los servicios de inversión, la banca se somete en el ejercicio de la llevanza del registro contable al régimen jurídico del mercado de valores.

El requisito legal de la representación por medio de anotaciones establecido para los valores que desean cotizar en mercados oficiales sitúa el contrato de llevanza del registro contable en un lugar principal. Su régimen jurídico se recoge en la LMV y en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, que la desarrolla en esta materia.

El párrafo quinto del art. 7 de la LMV habilita al Gobierno para establecer en relación con las distintas entidades a las que se encomienda la llevanza de los registros contables, las normas de organización y funcionamiento de los registros, los sistemas de identificación y control de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, las fianzas, así como las relaciones de aquellas entidades con los emisores y su intervención en la administración de los valores. En aplicación de esta habilitación, el Gobierno ha desarrollado en el Reglamento de anotaciones, incluido en el Decreto de 14 de febrero de 1992, el régimen general de los valores representados por anotaciones en cuenta, con las especialidades aplicables a los valores negociados en mercados secundarios oficiales (véase *supra* § 10.2). La aplicación de unos mismos criterios técnicos ha permitido preservar la unidad de la disciplina. Si bien, se ha dispuesto que el Reglamento general de anotaciones se aplique supletoriamente a la llevanza del registro contable de valores que coticen en el Mercado de Deuda Pública y en el de futuros y opciones, que se regirán por su normativa específica (arts. 43 y 44 RD 116/1992).

§ 56.3.2. NATURALEZA JURÍDICA

El contrato que vincula al titular con la entidad encargada de la llevanza del registro contable es una comisión mercantil especial. La entidad gestiona la cuenta de valores del cliente según la estricta reglamentación de dicha actividad.

No es un depósito. Con la desaparición del documento material, no es posible hablar de obligación de custodia y restitución. Pretender que el depósito se mantiene sobre un bien incorporal, es desconocer la naturaleza de los valores anotados. La entidad encargada no posee los valores anotados, simplemente gestiona la cuenta de valores en interés del cliente. Ni siquiera detenta la posesión de los valores, pues quien únicamente puede disponer de los valores es el titular de los mismos. La transferencia de los valores requiere la orden previa del titular de la cuenta.

Los valores anotados, al no estar en posesión de la entidad encargada no son ocupados por los órganos concursales en caso de quiebra o suspensión de pagos de la entidad encargada del registro contable. El cliente mantiene la libre disposición sobre sus

valores. Con el fin de facilitarle la gestión de la cuenta, el art. 44 bis.9 de la LMV establece que: “Declarada judicialmente la quiebra o admitida a trámite la solicitud de suspensión de pagos de una entidad participante en los sistemas a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las competencias del Banco de España, podrá disponer, de forma inmediata y sin coste para el inversor, el traslado de sus registros contables de valores a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad. De igual forma los titulares de tales valores podrán solicitar el traslado de los mismos a otra entidad”. Frente a lo dispuesto en el art. 908 del Código de comercio para los bienes de dominio ajeno (*separatio ex iure domini*), esta norma contempla el registro contable de valores anotados como una mera actividad de gestión.

No se trata de un derecho especial de separación del patrimonio ocupado al deudor por los órganos del concurso, sino de una confirmación de la disponibilidad inmediata sobre los valores que mantienen los titulares, incluso, en caso de insolvencia de la entidad encargada de la llevanza. La libre disposición se quiere reforzar, en momentos de incertidumbre, adjudicando a la Administración la facultad de transferir de los valores a otra entidad, facilitando a los titulares las transferencias de sus respectivos valores. Es una medida que se justifica al integrarla en el sistema de intervención administrativa en las crisis de las entidades financieras, como medida de protección del ahorro.

La relación del titular de la cuenta de valores con la entidad encargada de su llevanza no es de depósito ni de crédito. Es una relación de gestión. La quiebra y la suspensión de pagos de una entidad participante no afectan a la posesión, entendida como disponibilidad, sobre los valores. Pero si comprometen la tarea contable que la entidad encargada realiza. De ahí que se favorezca la transferencia de los valores a otra entidad.

§ 56.3.3. RELACIONES JURÍDICAS DERIVADAS DE LA LLEVANZA

Respecto de los valores admitidos a negociación en bolsa el Reglamento de anotaciones opta, de conformidad con el párrafo tercero del art. 7 de la LMV, por un sistema contable de doble escalón en el que la unidad del registro contable se articula a través de un registro central, a cargo de la Sociedad de Sistemas, y de registros de detalle a cargo de las llamadas *entidades participantes*. Tienen esta condición las sociedades y agencias de valores miembros del mercado, así como los bancos, cajas de ahorros y sociedades y agencias de valores no miembros del mercado que obtengan la aprobación de la CNMV.

Esta llevanza de valores bursátiles constituye una actividad de naturaleza compleja en la que se distinguen tres relaciones jurídicas, la del emisor de los valores con la Sociedad Sistemas, la de la Sociedad de Sistemas con sus entidades participantes y la de cada entidad participante con sus respectivos clientes.

a) *Relación emisor-Sociedad de Sistemas*

Entre el emisor de los valores y la Sociedad de Sistemas se establece la relación de mandato propia del encargo recibido que por tratarse de la realización de un acto de comercio por un profesional cabe calificar de comisión mercantil. Pertenece a la categoría de los contratos forzosos. El emisor de los valores si desea que coticen en bolsa está obligado a encargar la llevanza del registro contable a la Sociedad de Sistemas y a sus entidades participantes. La aceptación de la llevanza la suscribe la Sociedad de Sistemas por cuenta propia y de sus entidades participantes.

El registro contable se lleva por emisiones de valores y a cada emisión la Sociedad de Sistemas abre un «folio» o cuenta particular. La noción de emisión en el sentido registral es todo lo que abre cuenta en el registro. La anotación en cuenta de la emisión o «inmatriculación», no se confunde con la posterior inscripción de la titularidad de los valores pertenecientes a la emisión que se realiza en el marco de la relación que vincula a la entidad participante con cada uno de sus clientes.

La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta requiere el otorgamiento de escritura pública. La escritura cumple una doble función: determina el contenido de los valores y sirve para ofrecer publicidad de las características de los valores.

La escritura determina el contenido de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta (art. 8.1 final LMV). En la escritura de emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta debe constar la designación de la entidad encargada del registro contable y la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores; en especial, aquellas otras que son objeto de mención en la Ley de Sociedades Anónimas y en el Reglamento del Registro Mercantil (art. 6 RD 116/1992). Entre las características de los valores que deben figurar en el registro contable no figura el carácter nominativo o al portador del valor. En la Ley de Sociedades Anónimas, la tradicional distinción entre acciones nominativas y al portador, se aplica únicamente a las acciones representadas por medio de títulos (art. 9.g y 52).

La entidad emisora debe depositar una copia de la escritura ante la entidad encargada del registro contable (art. 6.2 LMV). Este depósito condiciona la anotación en cuenta de los valores. El emisor debe acreditar ante la entidad encargada la previa inscripción de la emisión en el Registro Mercantil, ya sea acompañado a la copia de la escritura la nota de inscripción expedida por el Registrador Mercantil, o bien, verificando el depósito mediante la entrega de un testimonio notarial de la escritura debidamente inscrita en el Registro Mercantil (arts. 62 y 285.2 LSA, en relación con el 9.1 LMV).

Por otro lado, la escritura pública sirve para ofrecer publicidad del contenido de los valores. La entidad emisora y la encargada del registro contable deben mantener a disposición de los titulares y del público interesado la copia de la escritura de representación de los valores. Los titulares y demás personas interesadas pueden consultar directamente dichas copias y tienen derecho a obtener la expedición, a su costa, de una reproducción de las mismas. Esta publicidad permite conocer el contenido de los valores anotados, determinado por la escritura. Informa al público de las características de los valores. No se contempla, sin embargo, la manifestación de los asientos o inscripciones relativos a la titularidad de los valores. Para conocer este aspecto del estado registral del valor, se requiere contar con la colaboración del titular inscrito.

En ejecución del encargo recibido, la Sociedad de Sistemas queda obligada a llevar un registro central, integrado, para cada entidad participante, por una cuenta que refleja el saldo de la propia entidad participante, y otra cuenta que refleja el saldo global de los valores que la entidad participante tenga registrados a nombre de terceros (art. 31.1 RD 116/1992)

b) Relación Sociedad de Sistemas-entidades participantes

La segunda de las relaciones a las que nos estamos refiriendo es la que se establece entre la Sociedad de Sistemas y sus entidades participantes. Es la propia de comandatarios

que aceptan realizar un encargo en común. Hay una llevanza conjunta del registro contable, lo que impone descubrir cuales son las reglas que rigen las relaciones entre los comandatarios. Los arts. 77 y 78 del Reglamento de anotaciones regulan la adhesión a la Sociedad de Sistemas, y han sido desarrollados por la Orden de 6 de julio de 1992 y la Circular, entonces del SCLV, 4/1992, de 15 de julio. Esta circular recoge el modelo de contrato de adhesión que toda entidad que obtenga la condición de participante debe suscribir con la Sociedad de Sistemas, con el fin de que queden fijadas contractualmente las obligaciones y responsabilidades derivadas del ejercicio de la tarea que comparten.

c) Relación entidad participante-cliente

La llevanza del registro contable se completa con la llevanza por parte de las entidades participantes del registro de detalle integrado por las cuentas de valores de sus clientes (art. 31.2 RD 116/1992). A la obligación de llevar el registro central por parte de la Sociedad de Sistemas se corresponde el deber abstracto de cada entidad participante de llevar el registro de detalle de los valores de sus clientes, pero el nacimiento de la obligación de llevanza se condiciona a que existan clientes que le confíen el registro de sus valores. El sistema desconcentrado por el que ha optado el Gobierno, permite a los terceros escoger libremente la entidad participante a la que confían el registro de sus valores. Los terceros suscriben con la entidad participante de su elección contratos de comisión que rigen las relaciones internas entre las partes.

La entidad participante no custodia, como depositaria, los valores de sus clientes. No hay una relación de depósito. Es una comisión que consiste en una tarea contable con ciertos rasgos fiduciarios.

§ 56.3.4. ADMINISTRACIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS

En el sistema de la ley, la separación entre la actividad registral y la de administración de valores no puede ser completa. La entidad encargada de la llevanza del registro realiza, en todo caso, por mandato legal, determinados actos de administración de los valores. De conformidad con el criterio del art. 308 del Código de comercio que se aplica por analogía en cuanto que regula la actividad de administración vinculada al depósito, la «custodia» de los valores anotados, si es que puede seguir hablándose de custodia, es siempre administrada. La Ley utiliza el sistema de llevanza del registro contable para facilitar el ejercicio de los derechos políticos y económicos derivados de los valores anotados.

a) Derechos políticos

La ley utiliza el sistema de llevanza del registro contable para informar al emisor de la identidad de sus accionistas, con el fin de facilitar el ejercicio de los derechos políticos.

El último apartado de la disposición adicional primera de la Ley de sociedades anónimas obliga a las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables a «comunicar a la sociedad emisora los datos necesarios para la identificación de los accionistas». En su desarrollo, el art. 22 del Reglamento de anotaciones, distingue, para las sociedades con acciones admitidas a negociación en Bolsa, entre un procedimiento de cesión de la información general y otro especial, aplicable este último a aquellas sociedades cuyas acciones «habrían de ser nominativas en virtud de disposición legal». Los dos

procedimientos utilizan la organización de la Sociedad de Sistemas para ceder al emisor la información recibida de las entidades participantes.

Mediante el procedimiento general el la Sociedad de Sistemas cede al emisor, con ocasión de la celebración de una junta general, los datos necesarios para la identificación de los accionistas.

A su vez, las sociedades anónimas cuyas acciones *habrían de ser nominativas por disposición legal* disponen de un procedimiento especial de información que tiene su origen en la admisión de la representación de las acciones por medio de anotaciones en cuenta en los supuestos de nominatividad obligatoria. En este sentido, para hacer posible que estas sociedades cumplan las obligaciones derivadas de la nominatividad, como puedan ser las derivadas de la transparencia frente a la autoridad de vigilancia del sector, se exige a la Sociedad de Sistemas que incluya en sus normas de funcionamiento las previsiones necesarias para que todas las operaciones relativas a acciones de sociedades cuyos valores habrían de ser nominativos en virtud de disposición legal sean comunicadas a dichas sociedades. Precisamente, a esta previsión responde el art. 48 del Reglamento de Organización y Funcionamiento de la Sociedad de Sistemas, desarrollado por la Circular nº 5/1992, de 15 de julio, sobre requisitos técnicos y funcionales de emisoras de acciones que tendrían que ser nominativas.

b) Derechos económicos

En relación con el ejercicio de los derechos económicos, hay que comenzar por señalar que el titular de los valores debe contar, forzosamente, con la colaboración de la entidad encargada de la llevanza del registro contable. Los titulares de valores anotados ejercitan sus derechos patrimoniales, por ejemplo el cobro de los dividendos de las acciones o de los intereses de las obligaciones, a través de la entidad encargada o con su asistencia, en una labor gestora que se añade a la actividad típica de llevanza del registro de anotaciones. Tratándose de valores bursátiles la gestión del ejercicio de estos derechos corresponde a las entidades participantes, quienes cuentan, en sus relaciones con los emisores, con la colaboración de la Sociedad de Sistemas. Dicha Sociedad expide, de conformidad con el registro de cada entidad participante, certificados que legitiman a las entidades para el ejercicio de los derechos propios y de terceros ante el emisor. Las entidades participantes se interponen entre el emisor y el titular de los valores gestionando el cobro de los derechos de sus clientes en nombre propio y por cuenta ajena. Tras el cobro al emisor, las entidades participantes efectúan el abono a sus clientes.

§ 56.3.5. RESPONSABILIDAD DE LA ENTIDAD ENCARGADA.

La entidad encargada de la llevanza del registro contable de valores se somete a un severo régimen de responsabilidad por su actuación profesional. Es sujeto pasivo de la potestad sancionadora de la autoridad bursátil. La LMV tipifica determinadas conductas de la entidad encargada como constitutivas de infracciones a las normas de ordenación y disciplina del mercado. La expedición de más de un certificado para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, así como la llevanza del registro con retraso, inexactitud u otra irregularidad constituye infracción muy grave (art. 99 f). La misma gravedad tiene el incumplimiento por las entidades gestoras o adheridas de las normas que regulan sus relaciones con el registro central (art. 99 g).

Sin perjuicio de estas responsabilidades administrativas, conviene aquí preguntarse por la responsabilidad civil. La entidad encargada responde civilmente, en los términos recogidos en el párrafo final del art. 7 de la LMV, según el cual «la falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, la infracción de las reglas establecidas para la llevanza de los registros darán lugar a la responsabilidad de la entidad incumplidora, salvo culpa exclusiva del perjudicado, frente a quienes resulten perjudicados». Para que exista la responsabilidad de la entidad encargada es necesario que concurran los requisitos generales que rigen la responsabilidad civil, a saber, debe existir un comportamiento imputable a la entidad encargada que cause un daño. El criterio normal de imputación es la culpa, pero aquí nos movemos en un régimen profesional en el que la culpa como sistema de imputación deja paso a la mera relación de causalidad entre el comportamiento de la entidad encargada y el daño producido. La responsabilidad surge por la acción u omisión de la entidad encargada que suponga una infracción a la normativa contable y que cause daño. La ley cita algunos de los comportamientos que pueden dar lugar a la responsabilidad de la entidad encargada: «la falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas». La entidad encargada responde siempre del daño que cause por actos contrarios a las normas que rigen la llevanza del registro contable, salvo en caso de fuerza mayor, es decir, ante acontecimientos, externos al círculo de actuación de la entidad encargada, imprevisibles e inevitables.

La solución legal responde a la reciente evolución de la doctrina jurisprudencial en relación con la responsabilidad del empresario, que se orienta hacia soluciones objetivas, «demandadas por el incremento de las actividades peligrosas consiguientes al desarrollo tecnológico y al principio de que ha de ponerse a cargo de quien obtiene el provecho, la indemnización del quebranto sufrido por el tercero» (STS 5-II-1991).

La complejidad de la llevanza del registro contable de valores cotizados en bolsa, también se refleja en el régimen de responsabilidad de las entidades encargadas de la llevanza. Como hemos visto, bajo un único encargo, se ocultan varios contratos de mandato, siendo la responsabilidad, para cada mandatario, distinta y delimitada por las reglas imperativas que rigen la llevanza. La Sociedad de Sistemas y sus entidades participantes asumen la condición de comandatarios. La pluralidad de mandatarios está prevista en el art. 1723 del Código civil, precisamente desde el ámbito que aquí interesa. Según este precepto, «la responsabilidad de dos o más mandatarios, aunque hayan sido instituidos simultáneamente, no es solidaria, si no se ha expresado así». En relación con la llevanza del registro contable, el segundo apartado del art. 27 del Reglamento de anotaciones, delimita la responsabilidad de la Sociedad de Sistemas derivada de su relación con las entidades participantes: «Sin perjuicio de las responsabilidades en que pueda incurrir [la Sociedad de Sistemas] por la falta de la debida diligencia en el ejercicio de sus funciones de control y vigilancia del sistema, responderá en todo caso de los perjuicios que le sean directamente imputables».

La Sociedad de Sistemas responde de la llevanza del registro central como cualquier otra entidad encargada, pero, además, tiene atribuidas funciones de control del sistema contable y responde de su adecuado ejercicio. Dicha Sociedad asume la responsabilidad por culpa *in vigilando*, en relación con la llevanza del registro de detalle por las entidades participantes.

§ 56.4. CRÉDITO DE MERCADO

Según el art. 63.2 c), de la LMV, constituye una actividad complementaria de los servicios de inversión la concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre instrumentos financieros, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo. Deberá tratarse de una entidad participante de la Sociedad de Sistemas o, en otro caso, obtener el concurso de una entidad que lo sea. Se trata de una operación de mercado, gestionada por los organismos rectores de los mercados.

La comisión bursátil puede venir acompañada de la prestación de otro servicio financiero, en este caso de crédito. Nos estamos refiriendo al contrato de crédito al mercado, o «de mercado» si nos atenemos a la terminología que venimos utilizando, que consiste en el pacto entre el cliente y el intermediario por el cual el intermediario concede al cliente el crédito necesario para comprar (anticipando dinero) o vender (anticipando valores) en el mercado.

El crédito vinculado a las compraventas bursátiles al contado surge como mecanismo capaz de cumplir las funciones económicas de especulación en descubierto y de aumento de liquidez propias del mercado a plazo. Con el crédito al mercado se trata de hacer fluir la financiación bancaria hacia las operaciones del mercado de valores aumentando su liquidez. Es un mecanismo que permite vincular el mercado del crédito al mercado de valores. Las entidades de crédito pueden cumplir su función esencial concediendo crédito a aquellos clientes que deseen operar en bolsa sin contar previamente con la provisión necesaria. Una vez acordados con su cliente los términos de la operación transmitirán la orden de compraventa a un miembro del mercado para su ejecución.

El crédito vinculado a una compra o venta de valores no afecta a la perfección y ejecución de la compraventa. Esta tiene lugar por el sistema de contratación y liquidación ordinario, el del mercado al contado a días, el cual no distingue entre tipos de órdenes por su vinculación, o no, a operaciones de crédito al mercado. No se trata de una operación a plazo en la que las partes pacten un diferimiento entre la perfección de la compraventa y su ejecución. Los valores se compran o venden en el mercado al contado, por lo que la negociación no se fracciona. La ejecución de las obligaciones derivadas de la compraventa se sirve de los valores o el dinero recibidos a crédito. Pero esta circunstancia pertenece a las relaciones internas entre el miembro del mercado y el cliente y no trascienden al mercado al contado que aplica en la ejecución de las compraventas a crédito los mismos procedimientos que los aplicados en las demás compraventas. El sistema de contratación del mercado al contado es autónomo al sistema de control de los créditos de mercado.

La vinculación de una orden bursátil a una operación de crédito afecta a la comisión bursátil. Al encargo inicial de comprar o vender valores en el mercado se añade otro encargo el de conceder crédito. Crea una relación compleja que se rige por las reglas de la comisión bursátil y las aplicables a la operación de crédito al mercado. La concesión del crédito impone la constitución de unas garantías suplementarias. El Ministerio de Economía y Hacienda, expresamente habilitado por el Gobierno a estos efectos (DA 9ª RD 726/1989), las ha reglamentado mediante Orden de 25 de marzo de 1991, cuyo régimen requiere ser adaptado a la actual estructura del mercado bursátil. Las referencias al sistema de liquidación de las bolsas hay que entenderlas realizadas al SCLV. Se pueden otorgar créditos vinculados a compraventas bursátiles, extraordinarios, al margen del citado

sistema, en el marco de la libertad contractual, sometidos a las reglas generales del Código de comercio y a meras exigencias de comunicación al mercado establecidas por las sociedades rectoras (véase STS 12-III-1998).

Las operaciones de crédito de mercado que suponen la venta en bolsa con recurso a un préstamo de valores se someten al régimen general establecido en el art. 36.7 de la LMV para el préstamo de mercado.

Según el sistema reglamentado para el crédito de mercado, el intermediario concede un crédito en dinero o valores al cliente. El comisionista acreditante puede ser el miembro del mercado que va a realizar la compraventa u otra entidad de valores o de crédito. La entidad de crédito que recibe la orden de compra o de venta de uno de sus clientes para su transmisión al mercado puede ser la que, con base en la confianza que el cliente le merezca, conceda el crédito para realizar la operación. Los créditos vencen el último día hábil del mes corriente para las operaciones contratadas en la primera quincena del mismo y el último día hábil del mes próximo para las contratadas en la segunda quincena. Si bien, pueden cancelarse a voluntad del acreditado antes del vencimiento. Se pueden prorrogar por un mes, aplazando la obligación de reembolsar el dinero o de entregar los valores recibidos a crédito.

Los créditos otorgados se deben destinar necesariamente a realizar operaciones bursátiles de compra o venta sobre los valores que, previa comunicación a la CNMV, determinen las sociedades rectoras. El importe efectivo de las compraventas realizadas a crédito debe alcanzar el equivalente en euros a doscientas mil pesetas. Le corresponde al acreditado designar el miembro del mercado al que se encomienda ejecutar la compraventa.

El crédito de mercado es un crédito garantizado. Los acreditados deben aportar las garantías fijadas por las sociedades rectoras, que no podrán ser inferiores a las que determine con carácter general la CNMV. Los valores adquiridos y el importe recibido de una compraventa realizada con recurso a un crédito de mercado deben quedar depositados hasta que se produzca la liquidación del crédito, entregándose a cambio el correspondiente recibo.

El comprador a crédito debe entregar al miembro que efectuó la operación de contado orden irrevocable de venta de los valores adquiridos a crédito, con entrega del importe de la operación a la entidad que otorgó el crédito. El vendedor a crédito debe entregar al miembro que efectuó la operación de contado orden irrevocable de compra de los valores vendidos a crédito, con entrega de los mismos a la entidad que concedió el crédito. La entidad que concedió el crédito podrá ejecutar estas órdenes cuando el acreditado incumpla las obligaciones resultantes de la liquidación de su posición, o no actualice las garantías.

Semanalmente las entidades que ofrezcan esta modalidad de crédito deben fijar las condiciones que aplicarán a estas operaciones para su publicación en los boletines de cotización de las bolsas. La CNMV puede fijar límites generales al volumen de operaciones de crédito que pueden otorgar las entidades o a las condiciones en que dichas operaciones se practiquen, atendiendo a las circunstancias del mercado.

§ 56.5. ASESORAMIENTO SOBRE INVERSIONES

El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros constituye legalmente una actividad complementaria a los servicios de inversión (v. art. 63.2.f LMMV), que la Directiva de mercados de instrumentos financieros eleva a la categoría de servicio de inversión.

En el desarrollo de esta actividad se deben respetar los principios de conducta enunciados en el art. 79 de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, las empresas financieras que presten el servicio de asesoramiento deben establecer las murallas chinas previstas en el art. 83 de la citada ley, con el fin de prevenir el abuso de información ante la posible existencia de conflictos de interés en el seno de la empresa.

Como dice el Tribunal Supremo, los encargos conferidos por los ahorradores “están en función de la complejidad de los mercados de valores que, prácticamente, obliga a los inversores a buscar personas especializadas en los referidos mercados que les asesoren y gestionen lo mejor posible sus ahorros” (Sent. 20-I-2003). Los ahorradores demandan un asesoramiento autónomo e independiente para fundar sus decisiones de inversión.

El asesoramiento es un contrato atípico basado en la confianza. Pertenecce a la categoría de los contratos de colaboración. Ante la falta de normas propias, se rige, por analogía, por el régimen del contrato de comisión del Código de comercio, aplicable por recoger los principios de común aplicación a todos los contratos de colaboración.

Quien presta el servicio es el asesor financiero. También puede asesor el analista de inversiones. Lo hace cuando suscribe un contrato de asesoramiento, pero también cuando publica sus análisis recomendando determinadas inversiones.

Es un contrato bilateral por el que el asesor asume una obligación de actividad, no de resultado. El asesor queda sujeto a responsabilidad cuando en la prestación del servicio incurra en dolo o negligencia, según lo dispuesto en general por el art. 1101 del Código civil. Habrá negligencia cuando el asesor incumpla las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores que rigen su actividad. Son, como sabemos, normas administrativas, de orden público, de carácter imperativo, útiles para integrar la diligencia debida frente a su cliente por el asesor financiero.

BIBLIOGRAFÍA

ARESTAN, PH.: *Démarchage bancaire et financier & Conseil en investissements financiers*, París, 2004.— BERCOVITZ ÁLVAREZ, R.: “La responsabilidad de los analistas de inversiones”, *RDBB* núm. 86, 2002, pp. 7-54.— BROSETA, M.: “Problemática jurídica de la custodia, compensación y administración de valores a través de una entidad de depósito”, en AA.VV., *Coloquio de Derecho bursátil*, Bilbao, 1977, pp. 109-119.— ENDEMAÑO, J.M.: *Las operaciones bursátiles a crédito en las Bolsas españolas*, Madrid, 1993.— GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J.: “El Convenio de La Haya sobre la Ley aplicable a ciertos derechos sobre valores de positados en un intermediario”, *RDBB* núm. 90, 2003, pp. 163-189.— GARRIGUES, J.: *Contratos bancarios*, 2ª ed. (rev. por S. MOLL), Madrid, 1975, pp. 391-442.— GAVALDA, CHR.; y STOUFFLET, J.: *Droit bancaire*, París, 1992, pp. 379-386.— DE JUGLAR, M.; y IPPOLITO, B.: *Banques et Bourses*, en *Traité de Droit Commercial*, VII, 3ª ed. (por L.M. MARTIN), París, 1991, pp. 595-608.— KIRCHNER BALIU, P.: “El registro contable de valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5301-5337.— LATELLA, D.: “El sistema estadounidense de

circulación de las *investment securities* en la disciplina del artículo 8 del *Uniform Commercial Code*”, RDBB núm. 94, abril-junio 2004, pp. 43-86.— LÓPEZ SANTANA, N.: *El contrato bancario de administración de valores*, Sevilla, 2002.— MESSINEO, F.: *Operaciones de bolsa y banca*, traducción de R. Gay de Montellá, Barcelona, 1957, pp. 249-297.— MOLLE, G.: *I contratti bancari*, 4ª ed., Milán, 1981, pp. 751-781.— PARRELLA, F.: “Contratti di consulenza finanziaria”, en *I contratti del mercato finanziario*, II, pp. 849-893.— PAZ ARES, C, y GARCIMARTÍN, F.: “Conflictos de leyes y garantías sobre valores anotados en intermedairios financieros”, RDM, núm. 238, 2000, pp. 1479-1517.— RECALDE, A.: voz «Depósito administrado de valores (depósito abierto de valores)», *Enciclopedia Jurídica Básica*, II, pp. 2135-2137.— RIPERT, G.; y ROBLOT, R.: *Droit commercial*, II, 11ª ed., París, 1988, pp. 448-452.— RIVES-LANGE, J.-L.; y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6ª ed., París, 1995, pp. 760-776.— RODRIGUEZ MARTINEZ, I. : *El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta*, Madrid, 2004 : “Un análisis crítico acerca de la pretendida unificación de la llevanza del registro contable y la administración conservativa de valores anotados”, RDM, núm. 255, 2005, pp. 143-184.— SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, II, 17ª ed., Madrid, pp. 341-343.— SCHWARCZ, ST.L.: “Intermediary risk in a global economy”, *Duke Law Journal*, abril 2001, pp. 1541-1607.— TAPIA HERMIDA, A.J.: “Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro contable y gestión de valores”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, III, pp. 1305-1379.— VAN RYN, J.; y HEENEN, J.: *Principes de Droit commercial*, IV, Bruselas, 1988, pp. 551-555.

ÍNDICE ANALÍTICO DE MATERIAS

ÍNDICE DE AUTORES

ÍNDICE

PRÓLOGO A LA TERCERA EDICIÓN	5
PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN	6
PRÓLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN.....	7
PARTE I. NOCIONES GENERALES	8
§ 1. CONCEPTO Y SISTEMA DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO	9
§ 1.1. CONCEPTO	9
§ 1.1.1. <i>Noción de Derecho del mercado financiero.....</i>	<i>9</i>
§ 1.1.2. <i>Función económica.....</i>	<i>9</i>
a) Mercado del crédito.....	10
b) Mercado de valores.....	11
§ 1.1.3. <i>Unidad del Derecho del mercado financiero</i>	<i>11</i>
§ 1.1.4. <i>Distinción de materias afines.....</i>	<i>13</i>
§ 1.2. JUSTIFICACIÓN DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO	13
§ 1.2.1. <i>Derecho del mercado financiero y disciplina de la competencia</i>	<i>13</i>
§ 1.2.2. <i>Derecho del mercado financiero y medidas de política económica.....</i>	<i>14</i>
§ 1.2.3. <i>Derecho del mercado financiero y protección del consumidor</i>	<i>15</i>
§ 1.3. CARACTERES.....	17
§ 1.3.1. <i>Carácter sectorial</i>	<i>17</i>
§ 1.3.2. <i>Carácter técnico.....</i>	<i>18</i>
§ 1.4. PRINCIPIOS.....	19
§ 1.4.1. <i>Principio de eficiencia</i>	<i>19</i>
§ 1.4.2. <i>Principio de estabilidad.....</i>	<i>21</i>
§ 1.4.3. <i>Principio de transparencia</i>	<i>22</i>
§ 1.5. ESTRUCTURA DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO	23
§ 1.5.1. <i>Normas de eficiencia.....</i>	<i>23</i>
a) Reserva legal de la apelación al ahorro del público	24
b) Especialización financiera y banca universal.....	24
c) Pluralismo institucional.....	26
§ 1.5.2. <i>Normas prudenciales</i>	<i>27</i>
§ 1.5.3. <i>Normas de conducta.....</i>	<i>28</i>
BIBLIOGRAFÍA.....	29
§ 2. PRECEDENTES HISTÓRICOS.....	31
§ 2.1. PERIODIFICACIÓN	31
§ 2.2. PERÍODO MONETARIO.....	31
§ 2.3. PERÍODO CREDITICIO	34
§ 2.3.1. <i>Código de comercio de 1885.....</i>	<i>34</i>
§ 2.3.2. <i>Ordenación bancaria de Cambó.....</i>	<i>35</i>
§ 2.3.3. <i>Legislación de excepción (1936-1946)</i>	<i>36</i>
§ 2.3.4. <i>Ley de Ordenación bancaria de 1946.....</i>	<i>36</i>
§ 2.3.5. <i>Ley de Bases de la Ordenación del Crédito y la Banca de 1962</i>	<i>37</i>
§ 2.4. PERÍODO CONCURRENCIAL.....	38
§ 2.4.1. <i>Legislación financiera de 1988.....</i>	<i>38</i>
§ 2.4.2. <i>Transposición de directivas comunitarias</i>	<i>39</i>
§ 2.4.3. <i>Crisis de confianza y legislación de transparencia.....</i>	<i>40</i>
BIBLIOGRAFÍA.....	41
§ 3. DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO DE LA UNIÓN EUROPEA	42
§ 3.1. INTRODUCCIÓN	42
§ 3.2. CODIFICACIÓN INTERNACIONAL.....	42

§ 3.2.1.	<i>Organismos codificadores</i>	42
§ 3.2.2.	<i>Naturaleza y alcance de la codificación</i>	43
§ 3.2.3.	<i>Objetivo de la codificación</i>	44
§ 3.3.	NORMAS DE LA UNIÓN EUROPEA	45
§ 3.3.1.	<i>Principales normas</i>	45
a)	Antecedentes	46
b)	El Plan de Acción de Servicios Financieros	47
c)	El Proceso Lamfalussy	48
§ 3.3.2.	<i>Caracteres generales</i>	48
§ 3.4.	AUTORIDADES FINANCIERAS	49
§ 3.4.1.	<i>Sistema Europeo de Bancos Centrales</i>	49
a)	Funciones	49
b)	Organización	50
§ 3.4.2.	<i>Comites consultivos y de regulación</i>	51
§ 3.5.	PRINCIPIOS	52
§ 3.5.1.	<i>Protección de la eficiencia del mercado financiero</i>	52
§ 3.5.2.	<i>Protección del usuario de servicios financieros</i>	52
§ 3.5.3.	<i>Libre concurrencia en la vida financiera</i>	52
§ 3.5.4.	<i>Principios que rigen la supervisión financiera</i>	53
	BIBLIOGRAFÍA	54
§ 4.	FUENTES DEL DERECHO DEL MERCADO FINANCIERO	56
§ 4.1.	CONSTITUCIÓN	56
§ 4.1.1.	<i>Constitución y mercado financiero</i>	56
§ 4.1.2.	<i>Bases de la ordenación de la banca</i>	57
§ 4.1.3.	<i>Constitución y mercado de valores</i>	60
§ 4.2.	DERECHO COMUNITARIO	60
§ 4.2.1.	<i>Reglamentos</i>	61
§ 4.2.2.	<i>Directivas</i>	61
§ 4.3.	LEY	62
§ 4.3.1.	<i>Generalidades</i>	62
§ 4.3.2.	<i>Legislación del mercado del crédito</i>	62
§ 4.3.3.	<i>Legislación del mercado de valores</i>	63
§ 4.4.	REGLAMENTO	65
§ 4.4.1.	<i>Reglamento y mercado financiero</i>	65
§ 4.4.2.	<i>Reglamentos del mercado del crédito</i>	65
§ 4.4.3.	<i>Reglamentos del mercado de valores</i>	68
§ 4.4.4.	<i>Reglas técnicas de los organismos profesionales</i>	69
§ 4.5.	USOS	70
§ 4.5.1.	<i>Usos del mercado del crédito</i>	70
§ 4.5.2.	<i>Usos del mercado de valores</i>	71
§ 4.6.	PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO	71
	BIBLIOGRAFÍA	72
§ 5.	AUTORIDADES DEL MERCADO FINANCIERO	75
§ 5.1.	NOCIÓN Y CLASES	75
§ 5.1.1.	<i>Autoridades políticas</i>	75
§ 5.1.2.	<i>Autoridades técnicas y delimitación de competencias</i>	76
§ 5.1.3.	<i>Comisionados para la defensa del usuario de servicios financieros</i>	77
§ 5.2.	PRINCIPIO DE COLABORACIÓN	78
§ 5.3.	SECRETO PROFESIONAL	79
§ 5.4.	RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL	80
	BIBLIOGRAFÍA	81
§ 6.	BANCO DE ESPAÑA	83
§ 6.1.	NOCIONES GENERALES	83
§ 6.1.1.	<i>Naturaleza y régimen jurídico</i>	83
§ 6.1.2.	<i>Precedentes históricos</i>	84
§ 6.2.	FUNCIONES	85
§ 6.2.1.	<i>Política monetaria</i>	86
§ 6.2.2.	<i>Política de tipo de cambio</i>	87

§ 6.2.3.	<i>Sistema de pagos</i>	87
§ 6.2.4.	<i>Servicios de tesorería y Deuda Pública</i>	88
§ 6.2.5.	<i>Supervisión de las entidades de crédito</i>	89
§ 6.3.	ORGANIZACIÓN.....	90
§ 6.3.1.	<i>Órganos rectores</i>	90
§ 6.3.2.	<i>Central de Información de Riesgos</i>	91
§ 6.3.3.	<i>Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios</i>	93
	BIBLIOGRAFÍA.....	94
§ 7.	COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.....	96
§ 7.1.	NOCIÓN Y RÉGIMEN.....	96
§ 7.1.1.	<i>Noción</i>	96
§ 7.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	97
§ 7.1.3.	<i>Régimen económico</i>	98
§ 7.2.	FUNCIONES.....	98
§ 7.2.1.	<i>Naturaleza y clases</i>	98
a)	Facultades de control e intervención.....	98
b)	Facultad de asesoramiento.....	99
§ 7.2.2.	<i>Neutralidad del control</i>	100
§ 7.2.3.	<i>Registros oficiales</i>	100
§ 7.3.	ORGANIZACIÓN.....	101
§ 7.3.1.	<i>Consejo</i>	101
§ 7.3.2.	<i>Cargos</i>	101
§ 7.3.3.	<i>Comité consultivo</i>	102
§ 7.3.4.	<i>Comisionado para la Defensa del Inversor</i>	103
	BIBLIOGRAFÍA.....	104
§ 8.	FONDOS DE GARANTÍA Y ORGANISMOS PROFESIONALES.....	105
§ 8.1.	NOCIÓN GENERAL.....	105
§ 8.2.	FONDOS DE GARANTÍA.....	105
§ 8.2.1.	<i>Fondos de garantía de depósitos</i>	105
a)	Noción y régimen jurídico.....	105
b)	Patrimonio de los fondos.....	107
c)	Órganos de gobierno de los fondos.....	108
§ 8.2.2.	<i>Fondos de garantía de inversiones</i>	108
a)	Noción y régimen.....	108
b)	Gestión del fondo.....	109
c)	Entrada en vigor.....	110
§ 8.3.	ORGANISMOS PROFESIONALES.....	110
§ 8.3.1.	<i>Organismos profesionales del mercado del crédito</i>	110
a)	Asociación Española de Banca Privada.....	110
b)	Órganos confederados de las cajas de ahorros.....	111
c)	Asociación Española de Cajas Rurales.....	111
§ 8.3.2.	<i>Organismos profesionales del mercado de valores</i>	111
§ 8.3.3.	<i>Sistemas de pago y liquidación de valores</i>	113
a)	Noción y régimen.....	113
b)	Reconocimiento y privilegios.....	114
c)	Sociedad Española de Sistemas de Pago.....	114
	BIBLIOGRAFÍA.....	115
PARTE II.	OBJETO DEL MERCADO FINANCIERO.....	117
§ 9.	INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	118
§ 9.1.	NOCIÓN GENERAL.....	118
§ 9.2.	CLASES DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	119
§ 9.3.	VALORES NEGOCIABLES.....	119
§ 9.3.1.	<i>Noción y caracteres</i>	119
a)	Homogeneidad.....	120
b)	Negociabilidad.....	120
§ 9.3.2.	<i>Valor negociable y valor mobiliario</i>	120
§ 9.3.3.	<i>El valor negociable como instrumento financiero</i>	121
§ 9.3.4.	<i>Enumeración de los valores negociables</i>	121

§ 9.3.5.	<i>Participaciones preferentes</i>	124
§ 9.4.	INSTRUMENTOS DERIVADOS	125
§ 9.4.1.	<i>Noción y naturaleza jurídica</i>	125
§ 9.4.2.	<i>Enumeración legal</i>	125
§ 9.4.3.	<i>Los contratos financieros atípicos</i>	126
§ 9.5.	INSTRUMENTOS MONETARIOS	127
	BIBLIOGRAFÍA	127
§ 10.	REPRESENTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA	129
§ 10.1.	MEDIOS DE REPRESENTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS 129	
§ 10.1.1.	<i>Del dinero y los títulos-valores a los instrumentos escriturales</i>	129
§ 10.1.2.	<i>Principio de libertad de forma y sus limitaciones</i>	130
§ 10.1.3.	<i>Principio de unicidad</i>	130
§ 10.1.4.	<i>Irreversibilidad de la representación de los valores por medio de anotaciones</i> 131	
§ 10.1.5.	<i>Reversibilidad de la representación de los valores por medio de títulos</i>	131
§ 10.2.	LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA	132
§ 10.2.1.	<i>Concepto y naturaleza jurídica</i>	132
§ 10.2.2.	<i>El valor anotado como valor registrado</i>	133
§ 10.2.3.	<i>Principios registrales</i>	134
§ 10.2.4.	<i>Inscripción del dominio</i>	135
§ 10.2.5.	<i>Inscripción de gravámenes</i>	136
§ 10.2.6.	<i>Certificados de legitimación</i>	136
	BIBLIOGRAFÍA	138
§ 11.	ACTIVIDAD FINANCIERA	140
§ 11.1.	NOCIÓN Y CLASES	140
§ 11.2.	ACTIVIDAD FINANCIERA Y NO FINANCIERA	140
§ 11.2.1.	<i>Finanza y comercio</i>	140
§ 11.2.2.	<i>Finanza e industria</i>	141
§ 11.2.3.	<i>Inversión en bienes tangibles</i>	142
§ 11.3.	ACTIVIDAD FINANCIERA Y SEGURO	142
§ 11.4.	ACTIVIDAD BANCARIA	143
§ 11.4.1.	<i>Noción legal</i>	143
§ 11.4.2.	<i>La recepción de fondos reembolsables del público</i>	144
§ 11.4.3.	<i>La concesión de crédito</i>	144
§ 11.4.4.	<i>La vinculación entre la recepción de fondos y la concesión de crédito</i>	145
§ 11.4.5.	<i>Servicios conexos</i>	147
§ 11.4.6.	<i>Servicios parabancarios</i>	148
§ 11.5.	SERVICIOS DE INVERSIÓN	148
§ 11.5.1.	<i>Derecho interno</i>	148
§ 11.5.2.	<i>Derecho comunitario</i>	149
§ 11.5.3.	<i>Problemas de coordinación con el mercado del crédito</i>	150
	BIBLIOGRAFÍA	150
PARTE III.	MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	152
§ 12.	MERCADO PRIMARIO DE VALORES	153
§ 12.1.	NOCIONES GENERALES	153
§ 12.1.1.	<i>Mercado primario y ofertas públicas</i>	153
§ 12.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	153
§ 12.1.3.	<i>Territorialidad</i>	155
§ 12.1.4.	<i>Libertad de emisión y sus límites</i>	155
§ 12.1.5.	<i>Noción de oferta pública</i>	156
§ 12.1.6.	<i>Ofertas privadas</i>	157
§ 12.1.7.	<i>Modalidades de oferta pública</i>	158
§ 12.2.	REQUISITOS ADMINISTRATIVOS	158
§ 12.2.1.	<i>Documentos acreditativos de la regularidad de la oferta</i>	159
§ 12.2.2.	<i>Estados financieros auditados</i>	159

§ 12.2.3.	<i>Folleto informativo</i>	159
a)	Contenido del folleto	160
b)	Idioma del folleto	161
c)	Tipos de folletos	161
d)	Suscripción del folleto	161
e)	Responsabilidad del folleto	161
f)	Aprobación del folleto	162
g)	Publicación del folleto	163
§ 12.3.	PUBLICIDAD DE LA OFERTA	164
§ 12.4.	RÉGIMEN DE EXCEPCIONES	164
§ 12.5.	PROCESO DE OFERTA PÚBLICA	164
	BIBLIOGRAFÍA	165
§ 13.	MERCADOS SECUNDARIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	168
§ 13.1.	NOCIÓN Y CLASES	168
§ 13.1.1.	<i>Noción de mercado secundario oficial</i>	168
a)	Carácter «secundario»	168
b)	Carácter «oficial»	169
c)	Carácter reglamentado o regulado	169
§ 13.1.2.	<i>Distinción de figuras afines</i>	170
§ 13.1.3.	<i>Clases de mercados secundarios oficiales</i>	171
§ 13.2.	DISPOSICIONES GENERALES APLICABLES A LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES	171
§ 13.2.1.	<i>Acceso a la condición de miembro</i>	172
§ 13.2.2.	<i>Negociación oficial</i>	172
a)	Admisión a negociación	172
b)	Suspensión de la negociación	174
c)	Exclusión de la negociación	175
§ 13.2.3.	<i>Concentración de operaciones</i>	175
§ 13.2.4.	<i>Formación del precio oficial</i>	176
§ 13.2.5.	<i>Información al mercado</i>	177
§ 13.2.6.	<i>Publicidad de las operaciones</i>	177
§ 13.3.	SOCIEDAD DE SISTEMAS	178
§ 13.4.	BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, HOLDING DE MERCADOS Y SISTEMAS FINANCIEROS	179
§ 13.4.1.	<i>Antecedentes</i>	180
§ 13.4.2.	<i>Creación del holding</i>	180
§ 13.4.3.	<i>Régimen jurídico</i>	181
	BIBLIOGRAFÍA	181
§ 14.	LA BOLSA DE VALORES	183
§ 14.1.	NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO	183
§ 14.1.1.	<i>Noción de bolsa</i>	183
§ 14.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	183
§ 14.1.3.	<i>Creación de bolsas</i>	184
§ 14.2.	REGLAS DE COTIZACIÓN EN BOLSA	185
§ 14.2.1.	<i>Admisión a cotización</i>	185
§ 14.2.2.	<i>Requisitos para mantener la cotización</i>	186
§ 14.2.3.	<i>Suspensión de la negociación</i>	186
§ 14.3.	SOCIEDADES RECTORAS	187
§ 14.3.1.	<i>Sociedad de Bolsas</i>	187
§ 14.3.2.	<i>Sociedad rectora de bolsa</i>	187
§ 14.4.	SISTEMAS DE CONTRATACIÓN	189
§ 14.4.1.	<i>Sistema de Interconexión Bursátil</i>	190
§ 14.4.2.	<i>Nuevo Mercado</i>	191
§ 14.4.3.	<i>Sistema electrónico de renta fija de la Bolsa de Madrid</i>	192
§ 14.5.	SERVICIOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	192
	BIBLIOGRAFÍA	192
§ 15.	OTROS MERCADOS SECUNDARIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	194
§ 15.1.	MERCADO DE DEUDA PÚBLICA	194

§ 15.1.1.	<i>Noción y régimen jurídico</i>	194
§ 15.1.2.	<i>Antecedentes</i>	194
§ 15.1.3.	<i>Objeto</i>	195
§ 15.1.4.	<i>Organización del mercado</i>	195
§ 15.1.5.	<i>Miembros del mercado</i>	196
§ 15.1.6.	<i>Registro contable</i>	196
§ 15.1.7.	<i>Entidades gestoras</i>	197
§ 15.2.	MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES	198
§ 15.2.1.	<i>Régimen general</i>	198
a)	Noción y régimen jurídico.....	198
b)	Origen	199
c)	Estructura	199
d)	Clases.....	200
§ 15.2.2.	<i>Mercados de futuros y opciones financieros</i>	201
a)	Creación	201
b)	Sociedades rectoras.....	201
c)	Objeto del mercado	201
d)	Miembros del mercado	201
§ 15.2.3.	<i>Mercado de futuros y opciones sobre cítricos</i>	202
§ 15.2.4.	<i>Mercado de Futuros de Aceite de Oliva</i>	203
§ 15.3.	MERCADO DE AIAF DE RENTA FIJA	203
§ 15.4.	MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS	204
	BIBLIOGRAFÍA.....	205
§ 16.	OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN.....	206
§ 16.1.	NOCIÓN Y RÉGIMEN JURÍDICO.....	206
§ 16.1.1.	<i>Noción y justificación económica</i>	206
§ 16.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	207
§ 16.2.	CLASES DE OFERTAS	208
§ 16.2.1.	<i>Opas voluntarias</i>	209
§ 16.2.2.	<i>Opas obligatorias</i>	209
a)	Por adquisición de una participación significativa	209
b)	Para modificar estatutos	211
c)	Para la exclusión de la negociación.....	211
§ 16.3.	ELEMENTOS SUBJETIVOS	212
§ 16.4.	ELEMENTOS OBJETIVOS	212
§ 16.4.1.	<i>Valores afectados por la oferta</i>	212
§ 16.4.2.	<i>Contraprestación</i>	212
§ 16.5.	GARANTÍAS	213
§ 16.6.	ELEMENTOS FORMALES	213
§ 16.6.1.	<i>Presentación de la oferta</i>	213
§ 16.6.2.	<i>Publicación de la oferta</i>	214
§ 16.6.3.	<i>Declaración de aceptación de la oferta</i>	215
§ 16.6.4.	<i>Liquidación de la oferta</i>	215
	BIBLIOGRAFÍA.....	216
PARTE IV.	SUJETOS DEL MERCADO FINANCIERO	218
SECCIÓN PRIMERA.....		219
NOCIONES GENERALES		219
§ 17.	NOCIONES GENERALES SOBRE LOS SUJETOS DEL MERCADO FINANCIERO	220
§ 17.1.	NOCIONES GENERALES.....	220
§ 17.2.	EL INVERSOR Y SUS CLASES	220
§ 17.2.1.	<i>Noción de inversor</i>	220
§ 17.2.2.	<i>Distinción de la noción de cliente</i>	221
§ 17.2.3.	<i>Clases de inversores</i>	222
§ 17.3.	NOCIÓN DE EMISOR (REMISIÓN).....	222
§ 17.4.	ENTIDADES FINANCIERAS	223
§ 17.4.1.	<i>Noción y clases</i>	223

§ 17.4.2.	<i>Agentes financieros</i>	224
§ 17.4.3.	<i>Conglomerados financieros</i>	225
§ 17.4.4.	<i>Secreto profesional</i>	226
a)	Secreto profesional e información reservada.....	226
b)	Límites y supuestos excluidos.....	227
§ 17.5.	GUARDIANES DEL MERCADO.....	229
§ 17.5.1.	<i>Audidores</i>	230
§ 17.5.2.	<i>Agencias de calificación</i>	231
	BIBLIOGRAFÍA.....	232
SECCIÓN SEGUNDA		233
SOCIEDAD COTIZADA		233
§ 18.	SOCIEDAD COTIZADA	233
§ 18.1.	NOCIONES GENERALES.....	233
§ 18.1.1.	<i>Antecedentes</i>	233
§ 18.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	234
§ 18.1.3.	<i>Noción de sociedad cotizada</i>	235
§ 18.2.	DISCIPLINA DE LAS ACCIONES.....	235
§ 18.2.1.	<i>La acción como valor negociable</i>	235
§ 18.2.2.	<i>Nuevas clases de acciones</i>	236
§ 18.3.	DERECHOS DEL ACCIONISTA Y RÉGIMEN DE LOS PACTOS PARASOCIALES.....	237
§ 18.4.	ÓRGANOS SOCIALES.....	239
§ 18.4.1.	<i>Junta general de accionistas</i>	239
§ 18.4.2.	<i>Consejo de administración</i>	240
§ 18.4.3.	<i>Comité de auditoría</i>	241
§ 18.5.	INFORMACIÓN SOCIETARIA.....	241
§ 18.5.1.	<i>Instrumentos de información</i>	242
§ 18.5.2.	<i>Información continua</i>	243
a)	Información relevante.....	243
b)	Información de las participaciones significativas.....	243
§ 18.5.3.	<i>Información periódica</i>	244
a)	Operaciones vinculadas.....	245
b)	Informe anual de gobierno corporativo.....	245
§ 18.6.	RÉGIMEN SANCIONADOR.....	247
	BIBLIOGRAFÍA.....	247
SECCIÓN TERCERA		249
ENTIDADES FINANCIERAS		249
§ 19.	ESTATUTO GENERAL DE LAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO	249
§ 19.1.	NOCION Y CLASES DE ENTIDADES DE CRÉDITO.....	249
§ 19.1.1.	<i>Noción legal de entidad de crédito</i>	249
a)	Carácter empresarial.....	249
b)	Objeto típico y habitual.....	249
§ 19.1.2.	<i>Capacidad financiera universal de las entidades de crédito</i>	250
a)	Actividad bancaria esencial.....	251
b)	Actividades parabancarias.....	251
c)	Actividades del mercado de dinero.....	252
d)	Servicios de inversión.....	252
§ 19.1.3.	<i>Clases de entidades de crédito</i>	253
a)	El Instituto de Crédito Oficial.....	254
b)	La CECA como entidad de crédito.....	254
§ 19.1.4.	<i>Exclusividad del comercio de banca y de la denominación profesional</i>	254
§ 19.2.	ACCESO AL MERCADO.....	257
§ 19.2.1.	<i>Autorización y registro</i>	257
§ 19.2.2.	<i>Naturaleza de la autorización</i>	257
§ 19.2.3.	<i>Requisitos para ejercer el comercio de banca</i>	258
§ 19.2.4.	<i>Procedimiento de acceso a la profesión de banquero</i>	258
§ 19.3.	EXPANSIÓN.....	259

§ 19.3.1.	<i>Sucursales y oficinas de representación</i>	260
§ 19.3.2.	<i>La fusión como modalidad de expansión</i>	260
§ 19.4.	ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA	261
§ 19.4.1.	<i>Actividad transfronteriza en España</i>	261
§ 19.4.2.	<i>Actividad transfronteriza en el extranjero</i>	262
§ 19.5.	RECURSOS PROPIOS	263
§ 19.5.1.	<i>Régimen jurídico</i>	263
§ 19.5.2.	<i>Noción de recursos propios</i>	263
§ 19.5.3.	<i>Coeficiente de recursos propios</i>	263
§ 19.5.4.	<i>Grupos consolidables de entidades de crédito</i>	264
§ 19.5.5.	<i>Participaciones significativas</i>	264
§ 19.5.6.	<i>Información sobre la estructura del capital</i>	265
§ 19.6.	RÉGIMEN CONTABLE	266
§ 19.7.	SALIDA DEL MERCADO	267
§ 19.7.1.	<i>Cese voluntario en el ejercicio del comercio de banca</i>	267
§ 19.7.2.	<i>Revocación de la autorización</i>	268
	BIBLIOGRAFÍA	269
§ 20.	BANCOS	270
§ 20.1.	INTRODUCCIÓN	270
§ 20.2.	ACCESO AL MERCADO	270
§ 20.2.1.	<i>Procedimiento de creación</i>	270
§ 20.2.2.	<i>Requisitos para la creación</i>	271
§ 20.2.3.	<i>Período de cautela</i>	272
§ 20.2.4.	<i>Transformación en bancos de otras entidades financieras</i>	272
§ 20.2.5.	<i>Capital social</i>	272
§ 20.2.6.	<i>Altos cargos de los bancos</i>	273
§ 20.3.	SALIDA DEL MERCADO	275
§ 20.3.1.	<i>Revocación de la autorización</i>	275
	BIBLIOGRAFÍA	275
§ 21.	CAJAS DE AHORRO	276
§ 21.1.1.	<i>Noción general</i>	276
§ 21.1.2.	<i>Evolución histórica</i>	276
§ 21.1.3.	<i>Naturaleza y régimen jurídico</i>	277
§ 21.1.4.	<i>Creación y período de cautela inicial</i>	278
§ 21.1.5.	<i>Cuotas participativas</i>	279
§ 21.1.6.	<i>Obra benéfico-social</i>	280
§ 21.1.7.	<i>Estructura orgánica</i>	281
a)	Asamblea general	281
b)	Consejo de administración	282
c)	Comisión de control	283
	BIBLIOGRAFÍA	284
§ 22.	OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO	286
§ 22.1.	COOPERATIVAS DE CRÉDITO	286
§ 22.1.1.	<i>Naturaleza y régimen jurídico</i>	286
§ 22.1.2.	<i>Creación</i>	287
§ 22.1.3.	<i>Estructura orgánica</i>	288
§ 22.1.4.	<i>Fusión y escisión</i>	288
§ 22.2.	ESTABLECIMIENTOS DE FINANCIEROS DE CRÉDITO	288
§ 22.2.1.	<i>Noción y régimen jurídico</i>	288
§ 22.2.2.	<i>Caracterización legal</i>	289
§ 22.2.3.	<i>Categorías de establecimientos</i>	290
§ 22.2.4.	<i>Distinción de figuras afines</i>	291
§ 22.2.5.	<i>Acceso al mercado y actividad transfronteriza</i>	291
§ 22.3.	ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO	292
§ 22.3.1.	<i>Régimen jurídico</i>	292
§ 22.3.2.	<i>El dinero electrónico y su emisión</i>	293
§ 22.3.3.	<i>Acceso y ejercicio de la actividad</i>	293
§ 22.3.4.	<i>Normas de conducta</i>	294

BIBLIOGRAFÍA.....	294
§ 23. EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN	295
§ 23.1. NOCIÓN Y CLASES	295
§ 23.2. ACCESO AL MERCADO	296
§ 23.2.1. Procedimiento de autorización	296
§ 23.2.2. Requisitos necesarios para obtener la autorización	297
§ 23.2.3. Causas de denegación de la autorización	299
§ 23.2.4. Participaciones significativas	299
§ 23.2.5. Expansión de las empresas de servicios de inversión	300
§ 23.3. CONDICIONES DE EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD	300
§ 23.3.1. Requisitos de ejercicio	300
§ 23.3.2. Limitaciones operativas	301
§ 23.3.3. Actuación transfronteriza	302
§ 23.3.4. Acceso a la condición de miembro del mercado	303
§ 23.4. EXCLUSIÓN DEL MERCADO	303
§ 23.4.1. Revocación de la autorización	303
§ 23.4.2. Suspensión de actividades	304
BIBLIOGRAFÍA	304
§ 24. FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN	306
§ 24.1. NOCIONES GENERALES	306
§ 24.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	306
§ 24.2.1. INTRODUCCIÓN	306
§ 24.2.2. Antecedentes	306
§ 24.2.3. Régimen jurídico	307
§ 24.2.4. Noción de la actividad de inversión colectiva	307
§ 24.2.5. Noción y clases de instituciones de inversión colectiva	308
a) Fondos de inversión	308
b) Sociedades de inversión	309
§ 24.2.6. Sociedades gestoras	309
§ 24.2.7. Depositario	310
§ 24.3. CAPITAL-RIESGO	310
§ 24.3.1. Introducción	310
§ 24.3.2. Régimen jurídico	311
§ 24.3.3. Nociones generales	311
§ 24.3.4. Acceso a la actividad	312
§ 24.3.5. Clases de entidades de capital-riesgo	313
§ 24.3.6. Sociedades gestoras	313
§ 24.4. TITULIZACIÓN	313
§ 24.4.1. INTRODUCCIÓN	313
§ 24.4.2. Justificación económica	314
§ 24.4.3. Régimen jurídico	314
§ 24.4.4. Cesión de la masa de derechos de crédito	315
§ 24.4.5. Modalidades	315
a) Titulización hipotecaria	315
b) Titulización sintética	315
§ 24.4.6. Sujetos	316
BIBLIOGRAFÍA	316
§ 25. INTERVENCIÓN EN LAS CRISIS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	318
§ 25.1. NOCIONES GENERALES	318
§ 25.1.1. Razón y fin de la intervención	318
§ 25.1.2. Régimen jurídico	319
§ 25.1.3. Autoridad competente	319
§ 25.2. FASE INICIAL DE LA INTERVENCIÓN	320
§ 25.2.1. Presupuesto de la intervención	320
§ 25.2.2. Detección de la crisis	321
§ 25.2.3. Colaboración de los altos cargos	323
§ 25.2.4. Plan de actuación y determinación de la viabilidad	323
§ 25.3. SANEAMIENTO	324

§ 25.3.1.	<i>Saneamiento financiero</i>	325
§ 25.3.2.	<i>Saneamiento de gestión</i>	326
a)	Nombramiento de interventores	326
b)	Sustitución del órgano de administración	328
§ 25.3.3.	<i>Saneamiento patrimonial</i>	328
§ 25.4.	LIQUIDACIÓN	330
§ 25.4.1.	<i>Liquidación intervenida</i>	330
§ 25.4.2.	<i>Liquidación concursal</i>	331
	BIBLIOGRAFÍA.....	332
SECCIÓN CUARTA.....		334
NORMAS DE CONDUCTA Y ABUSO DE MERCADO.....		334
§ 26.	NORMAS DE CONDUCTA	335
§ 26.1.	NOCIONES GENERALES.....	335
§ 26.1.1.	<i>Introducción</i>	335
§ 26.1.2.	<i>El sistema de las normas de conducta</i>	335
§ 26.1.3.	<i>Naturaleza jurídica</i>	336
§ 26.2.	NORMAS DE CONDUCTA EN EL MERCADO DE VALORES	338
§ 26.2.1.	<i>Régimen jurídico y ámbito de aplicación</i>	338
a)	Régimen jurídico.....	338
b)	Ámbito de aplicación	339
§ 26.2.2.	<i>Principios de conducta</i>	340
a)	Diligencia y transparencia.....	340
b)	Prevención de los conflictos de interés	340
c)	Gestión ordenada y prudente	341
d)	Medios adecuados y controles internos.....	341
e)	Conocer al cliente y mantenerle informado.....	342
f)	Igualdad de trato en las recomendaciones e informes.....	343
g)	Abstenerse de tomar posiciones en instrumentos objeto de análisis.....	343
h)	Dejar constancia de los conflictos de intereses en el asesoramiento	343
§ 26.2.3.	<i>Códigos de conducta</i>	344
§ 26.2.4.	<i>Reglamentos internos de conducta</i>	344
§ 26.3.	DEBER DE INFORMAR A LA CLIENTELA	345
§ 26.3.1.	<i>Noción y régimen jurídico</i>	345
§ 26.3.2.	<i>Publicidad de las operaciones financieras</i>	347
§ 26.3.3.	<i>Información precontractual</i>	348
a)	Folleto de tarifas.....	348
b)	Tablón de anuncios	349
§ 26.3.4.	<i>Información contractual</i>	350
a)	Entrega de un ejemplar del contrato al cliente.....	350
b)	Conenido del documento contractual	351
c)	Modificación de las condiciones de crédito	351
§ 26.3.5.	<i>Información sobre la ejecución de los contratos</i>	352
a)	Información sobre la liquidación de las operaciones.....	352
b)	Criteros de valoración	353
	BIBLIOGRAFÍA.....	353
§ 27.	ABUSO DE MERCADO	355
§ 27.1.	NOCIONES GENERALES.....	355
§ 27.2.	RÉGIMEN JURÍDICO.....	355
§ 27.3.	NATURALEZA JURÍDICA	357
§ 27.4.	ÁMBITO DE APLICACIÓN	357
§ 27.5.	ABUSO DE INFORMACIÓN	357
§ 27.5.1.	<i>Noción de información privilegiada</i>	358
§ 27.5.2.	<i>Abuso de información privilegiada</i>	358
§ 27.5.3.	<i>El delito de abuso de información privilegiada</i>	359
§ 27.6.	MEDIDAS PREVENTIVAS DEL ABUSO DE INFORMACIÓN	360
§ 27.6.1.	<i>El deber de secreto de la información privilegiada</i>	360
§ 27.6.2.	<i>Murallas chinas</i>	361
§ 27.6.3.	<i>Comunicación de información relevante</i>	362

§ 27.7.	MANIPULACIÓN DE MERCADO	363
§ 27.7.1.	<i>Manipulación de precios</i>	364
§ 27.7.2.	<i>Divulgación de información falsa o engañosa</i>	365
§ 27.8.	RÉGIMEN SANCIONADOR	366
	BIBLIOGRAFÍA	367
SECCIÓN QUINTA		369
RÉGIMEN SANCIONADOR		369
§ 28.	RÉGIMEN SANCIONADOR	370
§ 28.1.	NOCIONES GENERALES	370
§ 28.1.1.	<i>Naturaleza y régimen jurídico</i>	370
§ 28.1.2.	<i>Sujetos pasivos</i>	372
§ 28.2.	INFRACCIONES	373
§ 28.3.	PROCEDIMIENTO SANCIONADOR	375
§ 28.4.	SANCIONES	376
	BIBLIOGRAFÍA	378
PARTE V. CONTRATOS FINANCIEROS		380
SECCIÓN PRIMERA		381
NOCIONES COMUNES		381
§ 29.	DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS CONTRATOS FINANCIEROS	382
§ 29.1.	NATURALEZA Y DISCIPLINA	382
§ 29.1.1.	<i>Concepto</i>	382
§ 29.1.2.	<i>Contrato marco de servicios financieros</i>	383
§ 29.1.3.	<i>Libertad de contratación</i>	383
§ 29.1.4.	<i>Caracteres</i>	384
	a) <i>Carácter mercantil</i>	384
	b) <i>Carácter consensual</i>	385
	c) <i>Carácter oneroso</i>	385
	d) <i>Carácter de duración</i>	385
	e) <i>Carácter uniforme</i>	385
§ 29.1.5.	<i>Condiciones generales de los contratos</i>	386
§ 29.2.	SUJETOS	387
§ 29.2.1.	<i>Entidad financiera</i>	387
	a) <i>Autonomía del establecimiento financiero</i>	387
	b) <i>Contratación a través de agentes</i>	388
§ 29.2.2.	<i>Noción de cliente</i>	388
§ 29.2.3.	<i>Noción de usuario de servicios financieros</i>	388
§ 29.3.	FORMA	389
§ 29.3.1.	<i>Libertad de forma y deberes de transparencia</i>	389
§ 29.3.2.	<i>Forma pública</i>	390
§ 29.3.3.	<i>Pacto de liquidez</i>	390
§ 29.4.	CLASES	392
§ 29.4.1.	<i>Contratos bancarios</i>	392
§ 29.4.2.	<i>Contratos parabancarios</i>	393
§ 29.4.3.	<i>Servicios de inversión</i>	394
§ 29.5.	RESPONSABILIDAD CIVIL DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS	395
	BIBLIOGRAFÍA	396
§ 30.	GARANTÍAS DEL CRÉDITO EN LA CONTRATACIÓN FINANCIERA	398
§ 30.1.	NOCIÓN Y CLASES	398
§ 30.2.	GARANTÍAS FINANCIERAS	399
§ 30.2.1.	<i>Antecedentes y derecho aplicable</i>	399
§ 30.2.2.	<i>Naturaleza jurídica y caracteres</i>	400
§ 30.2.3.	<i>Obligaciones garantizadas</i>	400

§ 30.2.4.	<i>Modalidades</i>	401
§ 30.2.5.	<i>Sujetos</i>	401
§ 30.2.6.	<i>Objeto</i>	402
§ 30.2.7.	<i>Forma</i>	402
a)	Contratos marco	402
b)	Constitución de las garantías.....	403
c)	Régimen de Iberclear	403
d)	Garantías de operaciones de política monetaria	404
§ 30.2.8.	<i>Contenido</i>	404
a)	Derecho de disposición	405
b)	Derecho de sustitución.....	405
c)	Garantías complementarias	405
§ 30.2.9.	<i>Ejecución</i>	406
a)	Presupuesto y modalidades	406
b)	Procedimiento de ejecución de las garantías pignoraticias	406
c)	Salvaguarda de los intereses del deudor y de terceros.....	407
§ 30.2.10.	<i>Efectos de las medidas de saneamiento y liquidación</i>	407
§ 30.3.	GARANTÍAS PERSONALES	408
§ 30.3.1.	<i>Fianza</i>	408
a)	Caracteres.....	408
b)	Formalidades.....	409
c)	Fianza de deudas futuras	409
d)	Duración	410
e)	Oposición del fiador.....	410
§ 30.3.2.	<i>Garantía cambiaria</i>	410
§ 30.4.	OTRAS GARANTÍAS ESPECÍFICAS	411
§ 30.4.1.	<i>Domiciliación de nóminas</i>	411
§ 30.4.2.	<i>Seguro</i>	411
§ 30.4.3.	<i>Garantías negativas</i>	412
	BIBLIOGRAFÍA	413
	SECCIÓN SEGUNDA	415
§ 31.	CUENTA CORRIENTE BANCARIA (I)	416
§ 31.1.	NOCIÓN Y FUENTES	416
§ 31.1.1.	<i>Generalidades</i>	416
§ 31.1.2.	<i>Precedentes</i>	416
§ 31.1.3.	<i>Fuentes</i>	417
§ 31.1.4.	<i>Concepto</i>	417
§ 31.1.5.	<i>Distinción de figuras afines</i>	418
§ 31.1.6.	<i>Caracteres</i>	420
§ 31.2.	FORMACIÓN DEL CONTRATO	420
§ 31.2.1.	<i>Apertura de la cuenta</i>	420
§ 31.2.2.	<i>Identificación del cliente</i>	421
§ 31.2.3.	<i>Capacidad para la apertura</i>	422
§ 31.2.4.	<i>La titularidad de la cuenta y sus clases</i>	422
§ 31.2.5.	<i>Apoderamientos</i>	423
§ 31.2.6.	<i>Autonomía de las cuentas y pactos de compensación</i>	424
	BIBLIOGRAFÍA	424
§ 32.	CUENTA CORRIENTE BANCARIA (II)	426
§ 32.1.	CONTENIDO DEL CONTRATO	426
§ 32.2.	ÓRDENES	426
§ 32.2.1.	<i>Abonos</i>	427
§ 32.2.2.	<i>El pago mediante abono en cuenta</i>	428
§ 32.2.3.	<i>Débitos</i>	429
§ 32.2.4.	<i>Domiciliación de recibos</i>	429
§ 32.2.5.	<i>Débitos en descubierto</i>	430
§ 32.2.6.	<i>Rectificación de errores</i>	431
§ 32.3.	RETRIBUCIÓN	431
§ 32.4.	MODIFICACIÓN DEL CONTRATO	432
§ 32.5.	RENDICIÓN DE CUENTAS	432

§ 32.5.1.	<i>Liquidación periódica de intereses y gastos</i>	432
§ 32.5.2.	<i>Aprobación del saldo</i>	433
§ 32.6.	RESPONSABILIDAD DE LA BANCA	433
§ 32.7.	EXTINCIÓN DEL CONTRATO	434
§ 32.7.1.	<i>Causas de extinción</i>	434
§ 32.7.2.	<i>Efectos de la extinción del contrato</i>	435
	BIBLIOGRAFÍA.....	435
§ 33.	TRANSFERENCIA BANCARIA	437
§ 33.1.	CONCEPTO Y CLASES	437
§ 33.1.1.	<i>Noción y función económica</i>	437
§ 33.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	437
§ 33.1.3.	<i>Naturaleza jurídica</i>	438
§ 33.1.4.	<i>Clases</i>	439
§ 33.2.	CONTENIDO.....	440
§ 33.2.1.	<i>Relación ordenante-banca</i>	440
§ 33.2.2.	<i>Relación beneficiario-banca</i>	441
§ 33.2.3.	<i>Relación interbancaria</i>	442
§ 33.3.	TRANSFERENCIAS TRANSFRONTERIZAS	442
	BIBLIOGRAFÍA.....	444
§ 34.	DEPÓSITO BANCARIO	445
§ 34.1.	NOCIONES GENERALES.....	445
§ 34.1.1.	<i>Concepto legal</i>	445
§ 34.1.2.	<i>Precedentes</i>	446
§ 34.1.3.	<i>Denominación</i>	448
§ 34.1.4.	<i>Clases</i>	448
§ 34.1.5.	<i>Depósitos garantizados</i>	449
§ 34.1.6.	<i>Naturaleza jurídica</i>	450
§ 34.1.7.	<i>Distinción de figuras afines</i>	451
§ 34.1.8.	<i>Caracteres</i>	451
§ 34.2.	ELEMENTOS	452
§ 34.2.1.	<i>Sujetos</i>	452
§ 34.2.2.	<i>Objeto</i>	452
§ 34.2.3.	<i>Forma</i>	453
§ 34.3.	PERFECCIÓN DEL CONTRATO.....	453
§ 34.4.	CONTENIDO.....	453
§ 34.4.1.	<i>Obligación de reembolso</i>	454
§ 34.4.2.	<i>Obligación de pagar intereses</i>	454
§ 34.4.3.	<i>Deber de aplicación de los fondos a la concesión de crédito</i>	455
§ 34.5.	EXTINCIÓN	455
	BIBLIOGRAFÍA.....	456
§ 35.	APERTURA DE CRÉDITO	458
§ 35.1.	NOCIONES GENERALES.....	458
§ 35.1.1.	<i>Función económica</i>	458
§ 35.1.2.	<i>Concepto y régimen legal</i>	458
§ 35.1.3.	<i>Naturaleza jurídica</i>	459
§ 35.1.4.	<i>Caracteres</i>	460
§ 35.2.	CLASES	460
§ 35.3.	CONTENIDO.....	461
§ 35.3.1.	<i>Contenido del contrato de carácter fijo</i>	461
§ 35.3.2.	<i>Contenido del contrato de carácter eventual</i>	462
§ 35.4.	EXTINCIÓN	463
	BIBLIOGRAFÍA.....	463
§ 36.	PRÉSTAMO BANCARIO	465
§ 36.1.	NOCIONES GENERALES.....	465
§ 36.1.1.	<i>Concepto y régimen jurídico</i>	465
§ 36.1.2.	<i>Caracteres</i>	466
§ 36.2.	SUJETOS	467

§ 36.3.	CONTENIDO.....	467
§ 36.3.1.	<i>Obligaciones de la entidad prestamista</i>	467
§ 36.3.2.	<i>Obligaciones del cliente prestatario</i>	467
a)	Obligación de pagar intereses.....	468
b)	Obligación de restitución	469
§ 36.4.	EXTINCIÓN	470
	BIBLIOGRAFÍA.....	470
§ 37.	ANTICIPO BANCARIO.....	471
§ 37.1.	NOCIONES GENERALES.....	471
§ 37.1.1.	<i>Concepto y régimen jurídico</i>	471
§ 37.1.2.	<i>Naturaleza</i>	472
§ 37.2.	SUJETOS	473
§ 37.3.	OBJETO DE LA GARANTÍA	473
§ 37.4.	PERFECCIÓN DEL CONTRATO.....	473
§ 37.5.	CONTENIDO DEL CONTRATO.....	475
§ 37.5.1.	<i>Derechos del prestador</i>	475
§ 37.5.2.	<i>Obligaciones del prestador</i>	476
§ 37.6.	EXTINCIÓN	476
	BIBLIOGRAFÍA.....	477
§ 38.	DESCUENTO	478
§ 38.1.	NOCIÓN	478
§ 38.1.1.	<i>Concepto y función económica</i>	478
§ 38.1.2.	<i>Precedentes</i>	478
§ 38.1.3.	<i>Régimen y naturaleza jurídica</i>	479
§ 38.1.4.	<i>Caracteres</i>	480
§ 38.2.	ELEMENTOS	481
§ 38.2.1.	<i>Sujetos</i>	481
§ 38.2.2.	<i>Objeto</i>	481
§ 38.2.3.	<i>Clases</i>	482
§ 38.3.	PERFECCIÓN DEL CONTRATO.....	483
§ 38.3.1.	<i>Anticipo</i>	483
§ 38.3.2.	<i>Cesión del crédito salvo buen fin</i>	483
§ 38.4.	CONTENIDO.....	484
§ 38.4.1.	<i>Deber de diligencia de la banca</i>	484
§ 38.4.2.	<i>Obligación de reembolso</i>	487
§ 38.5.	EXTINCIÓN	488
§ 38.5.1.	<i>Modalidades</i>	488
§ 38.5.2.	<i>Acciones que tutelan los derechos de las partes</i>	488
§ 38.5.3.	<i>Vencimiento anticipado por concurso del obligado al pago</i>	490
§ 38.5.4.	<i>Efectos de la quiebra del descontario sobre el descuento</i>	490
	BIBLIOGRAFÍA.....	491
§ 39.	CRÉDITO DOCUMENTARIO.....	493
§ 39.1.	CONCEPTO.....	493
§ 39.1.1.	<i>Noción y función económica</i>	493
§ 39.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	494
§ 39.1.3.	<i>Naturaleza jurídica</i>	495
§ 39.1.4.	<i>Clases</i>	496
§ 39.1.5.	<i>Sujetos</i>	496
§ 39.2.	CONTENIDO.....	497
§ 39.2.1.	<i>Relación subyacente</i>	497
§ 39.2.2.	<i>Relación ordenante-banca emisora</i>	498
§ 39.2.3.	<i>Relación banca emisora-beneficiario</i>	498
	BIBLIOGRAFÍA.....	500
§ 40.	CRÉDITO AL CONSUMO	501
§ 40.1.	NOCIONES GENERALES.....	501
§ 40.1.1.	<i>Concepto y función económica</i>	501
§ 40.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	501

§ 40.1.3.	<i>Exclusiones</i>	502
§ 40.1.4.	<i>Modalidades</i>	503
§ 40.2.	ELEMENTOS	503
§ 40.2.1.	<i>Sujetos</i>	503
§ 40.2.2.	<i>Forma del contrato</i>	504
§ 40.3.	CONTENIDO	504
§ 40.4.	EXTINCIÓN DEL CONTRATO	505
§ 40.5.	ACCIÓN DE CESACIÓN	505
	BIBLIOGRAFÍA	506
§ 41.	ARRENDAMIENTO FINANCIERO	508
§ 41.1.	NOCIONES GENERALES	508
§ 41.1.1.	<i>Concepto y régimen jurídico</i>	508
§ 41.1.2.	<i>Naturaleza jurídica</i>	509
§ 41.1.3.	<i>Caracteres</i>	510
§ 41.2.	SUJETOS	511
§ 41.3.	MODALIDADES	512
§ 41.4.	CONTENIDO	512
§ 41.4.1.	<i>Obligaciones del financiador</i>	512
§ 41.4.2.	<i>Obligaciones del usuario</i>	513
§ 41.5.	EXTINCIÓN DEL CONTRATO	514
§ 41.6.	ACCIONES QUE TUTELAN AL ARRENDADOR	514
	BIBLIOGRAFÍA	515
§ 42.	FACTORAJE (FACTORING)	517
§ 42.1.	GENERALIDADES	517
§ 42.1.1.	<i>Noción</i>	517
§ 42.1.2.	<i>Denominación</i>	517
§ 42.1.3.	<i>Modalidades</i>	518
§ 42.1.4.	<i>Régimen jurídico</i>	518
§ 42.2.	PRESUPUESTO OBJETIVO	519
§ 42.2.1.	<i>Carácter instrumental de la cesión de créditos</i>	519
§ 42.2.2.	<i>Régimen privilegiado de algunas cesiones de créditos</i>	519
§ 42.3.	SUJETOS	521
§ 42.4.	CONTENIDO	521
§ 42.4.1.	<i>Servicio de gestión</i>	521
§ 42.4.2.	<i>Servicio financiero</i>	522
§ 42.4.3.	<i>Servicio de garantía</i>	522
§ 42.5.	EXTINCIÓN DEL CONTRATO	522
	BIBLIOGRAFÍA	523
§ 43.	PRÉSTAMO DE FIRMA	524
§ 43.1.	NOCIÓN GENERAL	524
§ 43.2.	FIANZAS BANCARIAS	524
§ 43.2.1.	<i>Aval bancario</i>	525
§ 43.2.2.	<i>Suscripción cambiaria</i>	526
§ 43.3.	GARANTÍAS AUTÓNOMAS	527
§ 43.3.1.	<i>Concepto y régimen jurídico</i>	527
§ 43.3.2.	<i>Naturaleza jurídica</i>	528
§ 43.3.3.	<i>Causa del contrato</i>	529
§ 43.3.4.	<i>Caracteres</i>	529
§ 43.3.5.	<i>Contenido</i>	530
a)	Relación ordenante-banca emisora	530
b)	Relación banca emisora-beneficiario	531
	BIBLIOGRAFÍA	532
§ 44.	EMISIÓN Y GESTIÓN DE TARJETAS BANCARIAS	534
§ 44.1.	NOCIONES GENERALES	534
§ 44.1.1.	<i>Caracterización del servicio de tarjeta</i>	534
§ 44.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	535
§ 44.2.	ELEMENTOS DE LA OPERACIÓN	536

§ 44.2.1.	<i>Las tarjetas como elemento objetivo</i>	536
§ 44.2.2.	<i>Clases de tarjetas bancarias</i>	537
§ 44.2.3.	<i>Elementos personales</i>	537
§ 44.3.	RELACIONES JURÍDICAS DERIVADAS DE LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE TARJETAS BANCARIAS.....	538
§ 44.3.1.	<i>Relación titular-comerciante adherido</i>	538
§ 44.3.2.	<i>Relación emisor-titular</i>	539
a)	Deberes de información.....	539
b)	Obligaciones contractuales.....	539
c)	Aspectos penales.....	541
§ 44.3.3.	<i>Relación emisor-comerciante adherido</i>	542
	BIBLIOGRAFÍA.....	543
§ 45.	ALQUILER DE CAJAS DE SEGURIDAD	545
§ 45.1.	NOCIONES GENERALES.....	545
§ 45.1.1.	<i>Concepto</i>	545
§ 45.1.2.	<i>Naturaleza jurídica</i>	545
§ 45.1.3.	<i>Régimen jurídico</i>	546
§ 45.1.4.	<i>Caracteres</i>	546
§ 45.2.	ELEMENTOS.....	547
§ 45.2.1.	<i>Sujetos</i>	547
§ 45.2.2.	<i>La caja de seguridad como elemento objetivo del contrato</i>	547
§ 45.3.	FORMACIÓN DEL CONTRATO.....	547
§ 45.4.	CONTENIDO.....	547
§ 45.4.1.	<i>Obligaciones del banquero</i>	547
§ 45.4.2.	<i>Responsabilidad del banquero</i>	548
§ 45.4.3.	<i>Obligaciones del titular</i>	549
§ 45.5.	EXTINCIÓN.....	550
	BIBLIOGRAFÍA.....	550
	SECCIÓN TERCERA	552
	SERVICIOS DE INVERSIÓN Y CONTRATOS COMPLEMENTARIOS	552
§ 46.	OPERACIÓN DE MERCADO.....	553
§ 46.1.	NOCIONES GENERALES.....	553
§ 46.1.1.	<i>Noción legal</i>	553
§ 46.1.2.	<i>Clases</i>	553
§ 46.2.	OPERACIÓN DE MERCADO ORDINARIA	554
§ 46.2.1.	<i>Noción y régimen</i>	554
§ 46.2.2.	<i>Función económica</i>	556
§ 46.2.3.	<i>Elementos</i>	556
§ 46.2.4.	<i>Modalidades</i>	557
a)	Operaciones al contado y a plazo.....	557
b)	Operación de doble.....	558
§ 46.3.	COMISIÓN DE MERCADO	559
§ 46.3.1.	<i>Distinción de figuras afines</i>	559
a)	Recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.....	559
b)	Negociación por cuenta propia	560
§ 46.3.2.	<i>Deber de ejecución de órdenes</i>	561
§ 46.3.3.	<i>Libertad de precios</i>	562
§ 46.3.4.	<i>Contenido de las órdenes</i>	563
§ 46.3.5.	<i>Comisión de garantía</i>	563
§ 46.4.	COMPRAVENTA DE MERCADO.....	564
§ 46.4.1.	<i>Distinción de figuras afines</i>	564
§ 46.4.2.	<i>La participación del miembro</i>	565
§ 46.4.3.	<i>Irrevindicabilidad de las compras de mercado</i>	566
§ 46.5.	PRÉSTAMO DE MERCADO.....	566
	BIBLIOGRAFÍA.....	568
§ 47.	COMISIÓN BURSÁTIL	570

§ 47.1.	NOCIONES GENERALES.....	570
§ 47.1.1.	<i>Noción y naturaleza</i>	570
§ 47.1.2.	<i>Régimen jurídico</i>	571
§ 47.1.3.	<i>Distinción de figuras afines</i>	571
§ 47.2.	CARACTERES.....	571
§ 47.2.1.	<i>Comisión obligatoria</i>	572
§ 47.2.2.	<i>Comisión mixta</i>	572
§ 47.2.3.	<i>Comisión de garantía</i>	573
§ 47.3.	FORMACIÓN DEL CONTRATO.....	574
§ 47.3.1.	<i>Emisión de la orden</i>	574
§ 47.3.2.	<i>Aceptación de la orden</i>	575
§ 47.4.	CONTENIDO DEL CONTRATO.....	575
§ 47.4.1.	<i>Cumplimiento de la comisión</i>	576
§ 47.4.2.	<i>Incumplimiento de la comisión bursátil</i>	577
	BIBLIOGRAFÍA.....	577
§ 48.	COMPRAVENTA BURSÁTIL (I).....	579
§ 48.1.	NOCIONES GENERALES.....	579
§ 48.1.1.	<i>Noción y régimen jurídico</i>	579
§ 48.1.2.	<i>El término en las compraventas bursátiles</i>	579
§ 48.1.3.	<i>Mercantilidad</i>	580
§ 48.2.	ELEMENTOS DEL CONTRATO	581
§ 48.2.1.	<i>Subjetivos</i>	581
§ 48.2.2.	<i>Objetivos</i>	581
§ 48.2.3.	<i>Formales</i>	581
§ 48.3.	DISCIPLINA DEL CONTRATO.....	582
§ 48.3.1.	<i>Perfección del contrato</i>	582
§ 48.3.2.	<i>Consumación del contrato</i>	582
§ 48.3.3.	<i>Transmisión de la propiedad y derechos accesorios</i>	584
	BIBLIOGRAFÍA.....	584
§ 49.	COMPRAVENTA BURSÁTIL (II)	585
§ 49.1.	EJECUCIÓN DE LAS COMPRAVENTAS BURSÁTILES.....	585
§ 49.1.1.	<i>Noción de compensación multilateral</i>	585
§ 49.1.2.	<i>Principios de la compensación y liquidación</i>	586
§ 49.1.3.	<i>Principio de aseguramiento de la entrega</i>	587
§ 49.2.	ASEGURAMIENTO DE LA ENTREGA DE LOS VALORES.....	588
§ 49.2.1.	<i>Precedentes</i>	588
§ 49.2.2.	<i>Préstamo de valores</i>	588
§ 49.2.3.	<i>Compra de reemplazo</i>	589
§ 49.3.	ASEGURAMIENTO DEL PAGO DEL PRECIO	589
§ 49.3.1.	<i>El término esencial en las compraventas bursátiles</i>	589
§ 49.3.2.	<i>Venta de reemplazo</i>	590
§ 49.3.3.	<i>Fianza colectiva</i>	590
	BIBLIOGRAFÍA.....	593
§ 50.	OPERACIONES BURSÁTILES A PLAZO	594
§ 50.1.	NOCIONES GENERALES.....	594
§ 50.1.1.	<i>Noción y régimen jurídico</i>	594
§ 50.1.2.	<i>Naturaleza jurídica</i>	596
§ 50.1.3.	<i>Diferenciación de figuras afines</i>	597
§ 50.2.	DISCIPLINA DE LA OPERACIÓN	598
§ 50.2.1.	<i>Objeto y duración</i>	598
§ 50.2.2.	<i>Perfección de la compraventa</i>	598
§ 50.2.3.	<i>Ejecución de la compraventa (remisión)</i>	598
§ 50.3.	COBERTURA DE LAS OPERACIONES A PLAZO	599
§ 50.4.	MODALIDADES DE OPERACIONES A PLAZO	601
a)	Operaciones en firme	601
b)	Operaciones condicionales.....	601
c)	Operación de doble	602
	BIBLIOGRAFÍA.....	603

§ 51. PRÉSTAMO DE VALORES	604
§ 51.1. NOCIONES GENERALES	604
§ 51.1.1. <i>Noción y función económica</i>	<i>604</i>
§ 51.1.2. <i>Naturaleza jurídica y mercantilidad</i>	<i>605</i>
a) <i>Naturaleza jurídica</i>	<i>605</i>
b) <i>Mercantilidad</i>	<i>606</i>
§ 51.1.3. <i>Perfección del contrato</i>	<i>606</i>
a) <i>Contrato marco de apertura de crédito de valores o cuenta corriente de valores</i>	<i>606</i>
b) <i>Toma de valores en préstamo</i>	<i>608</i>
§ 51.1.4. <i>Obligaciones del prestatario</i>	<i>608</i>
a) <i>Obligación de pagar el interés pactado</i>	<i>608</i>
b) <i>Obligación de devolución de los valores</i>	<i>609</i>
§ 51.2. PRÉSTAMO DE MERCADO	610
§ 51.2.1. <i>Régimen jurídico</i>	<i>610</i>
a) <i>Régimen legal</i>	<i>610</i>
b) <i>Reglas de los organismos rectores y sistemas de liquidación del mercado</i>	<i>611</i>
c) <i>Como actividad complementaria a la prestación de servicios de inversión</i>	<i>612</i>
d) <i>Régimen fiscal</i>	<i>612</i>
§ 51.2.2. <i>Elementos</i>	<i>613</i>
a) <i>Elemento objetivo</i>	<i>613</i>
b) <i>Elemento subjetivo</i>	<i>614</i>
c) <i>Elemento teleológico</i>	<i>615</i>
§ 51.2.3. <i>Formalización del contrato</i>	<i>616</i>
§ 51.2.4. <i>Duración del préstamo</i>	<i>616</i>
§ 51.2.5. <i>Garantías</i>	<i>616</i>
§ 51.2.6. <i>Préstamos especiales</i>	<i>618</i>
a) <i>Venta a crédito (remisión)</i>	<i>618</i>
b) <i>Con la finalidad de servir de garantía en una operación financiera</i>	<i>618</i>
c) <i>Préstamo centralizado</i>	<i>619</i>
§ 51.3. PRÉSTAMOS DE VALORES OTC	620
§ 51.3.1. <i>Naturaleza y régimen jurídico</i>	<i>620</i>
§ 51.3.2. <i>Sujetos</i>	<i>621</i>
§ 51.3.3. <i>Efectos de operaciones societarias y de mercado</i>	<i>621</i>
§ 51.3.4. <i>Garantías</i>	<i>622</i>
BIBLIOGRAFÍA	623
§ 52. OPERACIONES DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA.....	624
§ 52.1. GENERALIDADES.....	624
§ 52.2. OPERACIONES DE DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA	624
§ 52.2.1. <i>Suscripción de Deuda pública</i>	<i>624</i>
§ 52.2.2. <i>Traspaso de Deuda pública</i>	<i>627</i>
§ 52.2.3. <i>Canje de Deuda pública</i>	<i>627</i>
§ 52.3. OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO	627
§ 52.4. REPOS DE DEUDA PÚBLICA	628
§ 52.4.1. <i>Noción y régimen jurídico</i>	<i>628</i>
§ 52.4.2. <i>Función económica</i>	<i>629</i>
§ 52.4.3. <i>Modalidades</i>	<i>629</i>
§ 52.4.4. <i>Disciplina del contrato</i>	<i>630</i>
BIBLIOGRAFÍA	630
§ 53. OPERACIONES DEL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES	632
§ 53.1. NOCIONES GENERALES	632
§ 53.1.1. <i>Noción y régimen jurídico</i>	<i>632</i>
§ 53.1.2. <i>Caracteres</i>	<i>633</i>
§ 53.1.3. <i>Distinción de figuras afines: Derivados OTC</i>	<i>634</i>
§ 53.2. MODALIDADES.....	635
§ 53.2.1. <i>Futuros financieros</i>	<i>635</i>
§ 53.2.2. <i>Opciones financieras</i>	<i>635</i>
§ 53.3. CONTENIDO DE LOS CONTRATOS.....	636
§ 53.4. COBERTURAS	637
BIBLIOGRAFÍA	638

§ 54. GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN	640
§ 54.1. CARACTERIZACIÓN GENERAL	640
§ 54.1.1. <i>Noción legal</i>	640
§ 54.2. NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO	641
§ 54.3. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES	641
§ 54.3.1. <i>Asesoramiento financiero</i>	641
§ 54.3.2. <i>Inversión colectiva</i>	642
§ 54.4. ELEMENTOS DEL CONTRATO	642
§ 54.4.1. <i>Objeto material del contrato</i>	642
§ 54.4.2. <i>Sujetos</i>	642
§ 54.4.3. <i>Forma</i>	644
§ 54.5. CONTENIDO DEL CONTRATO	644
§ 54.5.1.1. <i>Obligaciones del gestor</i>	644
§ 54.5.1.2. <i>Obligaciones del titular</i>	645
§ 54.6. EXTINCIÓN DEL CONTRATO	645
BIBLIOGRAFÍA	646
§ 55. SERVICIO DE COLOCACIÓN Y ASEGURAMIENTO DE EMISIONES.....	647
§ 55.1. GENERALIDADES	647
§ 55.1.1. <i>Noción y régimen jurídico</i>	647
§ 55.1.2. <i>Precedentes</i>	648
§ 55.1.3. <i>Reserva legal de la actividad</i>	648
§ 55.1.4. <i>Naturaleza jurídica</i>	649
§ 55.1.5. <i>Distinción de figuras afines</i>	649
§ 55.2. MODALIDADES	650
§ 55.2.1. <i>Sindicatos de colocación</i>	650
§ 55.2.2. <i>Dirección de la colocación</i>	651
§ 55.2.3. <i>Pacto de aseguramiento</i>	652
§ 55.3. RESPONSABILIDAD DE LA ENTIDAD COLOCADORA	653
BIBLIOGRAFÍA	653
§ 56. CONTRATOS COMPLEMENTARIOS A LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN	655
§ 56.1. NOCIONES GENERALES	655
§ 56.2. DEPÓSITO DE VALORES NEGOCIABLES	655
§ 56.2.1. <i>Noción y régimen jurídico</i>	655
§ 56.2.2. <i>Disciplina del contrato</i>	656
§ 56.2.3. <i>Administración de los valores</i>	656
§ 56.3. LLEVANZA DEL REGISTRO CONTABLE DE VALORES	658
§ 56.3.1. <i>Noción y régimen jurídico</i>	658
§ 56.3.2. <i>Naturaleza jurídica</i>	658
§ 56.3.3. <i>Relaciones jurídicas derivadas de la llevanza</i>	659
a) <i>Relación emisor-Sociedad de Sistemas</i>	659
b) <i>Relación Sociedad de Sistemas-entidades participantes</i>	660
c) <i>Relación entidad participante-cliente</i>	661
§ 56.3.4. <i>Administración de los valores anotados</i>	661
a) <i>Derechos políticos</i>	661
b) <i>Derechos económicos</i>	662
§ 56.3.5. <i>Responsabilidad de la entidad encargada</i>	662
§ 56.4. CRÉDITO DE MERCADO	664
§ 56.5. ASESORAMIENTO SOBRE INVERSIONES	666
BIBLIOGRAFÍA	666
ÍNDICE ANALÍTICO DE MATERIAS.....	668
ÍNDICE DE AUTORES.....	669
ÍNDICE	670