



- ◆ Trabajo realizado por el equipo de la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

trol que estrictamente de tipo jurídico o económico. Además, una vez admitidas las aplicaciones y tomas de razón por el RD de 27 de septiembre de 1991 y demás normas de desarrollo, con posibilidad de precios distintos respecto de los precios del mercado ordinario, carece de sentido aceptar una interrelación entre los precios de dichas aplicaciones y tomas de razón y los precios de las operaciones que se celebraron o se intentaron celebrar en el mercado ordinario. La admisión de operaciones ordinarias y operaciones fuera de mercado implica, pues, la admisión y reconocimiento, tanto a nivel legal como de mercado, de la posibilidad de precios diversos para el mismo valor y en el mismo día, habiendo, pues, de ser distintos los efectos derivados de cada uno de tales precios, de forma tal que no pueden aplicarse los efectos de uno de tales precios al otro submercado o modalidad operativa y, por el mismo motivo, tampoco es significativo ni extrapolable el precio medio de tales submercados o modalidades operativas.

En particular, además, las Circulares reguladoras de las diferentes modalidades operativas de los mercados secundarios (que, en ocasiones, crean submercados o variedad de modalidades operativas), aun no siendo propiamente normas jurídicas, dado que proceden de entes privados y no tienen ámbito ni aplicación general y obligatoria, sino que se limitan a los miembros-intermediarios, tienen un especial valor jurídico por dos motivos:

— primero, por razones prácticas, porque el intermediario necesariamente se verá obligado a repercutir al inversor las consecuencias de las obligaciones que a él le impone la Circular en cuanto a órdenes, ejecución de operaciones, plazos, etc.

— segundo, jurídicamente, porque los textos internos del mercado se superponen a la voluntad negociadora de los particulares (la estandarización contractual es una característica propia de los mercados de valores y de los contratos celebrados en estos mercados), que sólo pueden definir libremente algunas características del contrato (cuantía, límites de precio, algunos condicionantes en cuanto a su ejecución). Puede señalarse que, fruto de la obligatoriedad de tales Circulares sobre los intermediarios y, a través de éstos, sobre las operaciones a realizar, estas Circulares definen en buena medida condiciones generales de la contratación de tales valores negociables, trascendiendo, pues, de su mero ámbito interno.

En consecuencia, el conocimiento de dicho marco negociador y, en particular, de las Circulares respectivas del mercado correspondiente ha de constituir la política adecuada de protección al inversor, para que tenga pleno sentido la expresión final que la regulación aún vigente sobre órdenes (RD de 5 de septiembre de 1980) establece: «mención del conocimiento del significado y trascendencia de la orden», que implica el conocimiento y aceptación por el inversor, en cuanto a las operaciones por él ordenadas, de las normas reguladoras del

mercado al que dicha orden se dirige y, en particular, de las diversas modalidades operativas de cada mercado y del diverso significado que en tal caso tendrá cada uno de los precios.

José Enrique Cachón Blanco

9. COMUNICACIÓN DE LAS TRANSMISIONES A TÍTULO ONEROSO DISTINTO DEL DE COMPRAVENTA O A TÍTULO LUCRATIVO DE VALORES ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN BOLSA Y DE LAS TRANSMISIONES DE VALORES CUYA NEGOCIACIÓN EN BOLSA ESTÉ SUSPENDIDA

Las transmisiones a título oneroso distinto del de compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación en Bolsa y las transmisiones que tengan por objeto valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida, cualquiera que sea el título por el que se verificasen, han de ser comunicadas a la Sociedad Rectora de la Bolsa correspondiente.

1. Importancia de estas comunicaciones y fundamento de su exigencia

En términos relativos la importancia cuantitativa de este tipo de transmisiones no es muy relevante. Por lo que a las adquisiciones a título lucrativo se refiere, éstas han de considerarse la excepción de la regla en las transmisiones de valores anotados, pues se ha comentado que la *negociabilidad* propia de estos valores —que es una de sus características esenciales— determina que la *onerosidad* sea la regla general en su transmisión (cf. MEJÍAS GÓMEZ, «Las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta. Transmisión y pignoración», en *Actualidad Civil*, núm. 10, 15 de marzo de 1992, p. 119).

Pero no es sólo la naturaleza propia del valor en cuestión, sino la del mismo mercado; la que lleva a concluir que las transmisiones a título oneroso —que constituyen el supuesto de transmisión mercantil normal— son las que se encuentran en mayor consonancia con la lógica de los mercados secundarios (así, entre otros, MADRID PARRA, «La circulación de valores al portador y de los anotados en cuenta», en RDBB, núm. 37, 1990, p. 98, y «La transmisión de valores», *Derecho de los Negocios*, t. 1990-1991, p. 96; ANGULO RODRÍGUEZ, «Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos», en G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Madrid, Civitas, 1992, p. 274).

En cuanto a las transmisiones a título oneroso distinto del de compraventa —como podrían ser la permuta o la dación en pago—, tampoco parece que su importancia resida en la habitualidad con que se produzcan en el mercado.

Por eso, la razón por la cual deben comunicarse las transmisiones a título oneroso distinto del de compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación en Bolsa y las transmisiones de valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida no se fundamenta tanto en el interés que puedan encerrar en sí mismas, cuanto en la incidencia que tienen en el conjunto global del mercado. Es decir, en la medida en que los valores afectados por las transmisiones que nos ocupan se encuentran admitidos a negociación en un mercado bursátil —aunque en algunos casos su negociación se encuentre suspendida—, es preciso que sean conocidas por todo el mercado cuantas modificaciones puedan sufrir —se manifiesta en este sentido ARRANZ PUMAR (en «Comunicación sobre transmisiones de valores», *Derecho de los Negocios*, núm. 53, 1995, p. 61), quien afirma que «un valor cuya negociación esté suspendida sigue siendo un valor bursátil (no hay exclusión) y por tanto la compraventa deberá ser comunicada—. Nos sale al paso la *transparencia* que en todo momento debe ser predicable de los mercados de valores y la *correcta formación de los precios* que en ellos debe tener lugar, por las cuales velará la Comisión Nacional del Mercado de Valores —art. 13.2 LMV—. No comunicar la transmisión de los valores supondría turbar esa transparencia y dificultar la referida correcta formación de precios. Por consiguiente, desde la perspectiva que acabamos de apuntar, se hace evidente la trascendencia de la comunicación de estas transmisiones.

Podemos afirmar que la exigencia de estas comunicaciones, por afectar a la transparencia y a la formación de precios, encuentra su fundamento en uno de los aspectos más característicos que definen los mercados secundarios. A este respecto, SÁNCHEZ CALERO —cuestionando el acierto del término «admisión a negociación en Bolsa o en los mercados secundarios», que fue introducido por la LMV, y abogando por la expresión tradicional «admisión a cotización»— observa que la función característica de las Bolsas «no ha estado simplemente en la negociabilidad de los valores en ella contratados, sino en el dato importante de exigir el hacer públicos los precios de tales negociaciones, de manera que pudiera conocerse en todo momento su cotización» [cf. «Comentario al artículo 2», en SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Régimen jurídico de las Emisiones y Ofertas Públicas de Venta (Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo)*, en prensa, pp. 24 y 25].

2. Antecedentes normativos

El artículo 37 LMV, que contempla las transmisiones que comentamos, deja claro que no tendrán la consideración de operaciones de mercado secundario

oficial —en nuestro caso, de operaciones bursátiles— y se impone que sean notificadas a los organismos rectores del correspondiente mercado, directamente o a través de alguno de sus miembros. Con el fin de asegurar el cumplimiento de la notificación, este artículo termina diciendo que «en tanto no tengan lugar dichas comunicaciones, el adquirente no podrá negociar los correspondientes valores ni ejercer los derechos que los mismos comprendan». En cuanto a la forma de la comunicación, el artículo remite al desarrollo reglamentario de la Ley. Este desarrollo tuvo lugar con el RD 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados —arts. 8 y 10 a 14 del referido Real Decreto.

Sobre esta materia, la Bolsa de Madrid aprobó una Circular 3/1991, de 3 de abril, que hubo de ser sustituida por la Circular 13/1991, de 13 de diciembre, que adaptaba su contenido al RD 1416/1991. A su vez ésta fue sustituida por la Circular 6/1992, de 18 de diciembre, pues las disposiciones del RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles hacían preciso modificar el régimen de comunicación y gestión de estas transmisiones.

3. Regulación actual de la materia por la Circular 1/1995, de 25 de enero, de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid

La redacción de la Circular 1/1995, de 25 de enero, es fruto de la experiencia, que ha aconsejado revisar algunos aspectos concretos de la Circular 6/1992, en especial cuanto se refiere al *contenido de la comunicación* de la transmisión de valores que realizan las Entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y las Entidades emisoras de los mismos.

La Circular da un tratamiento diferenciado a las comunicaciones, distinguiendo entre:

- las que se deriven de transmisiones a título oneroso distinto de la compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación —norma primera de la Circular;
- y las que se deriven de transmisiones de valores cuya negociación esté suspendida —norma segunda de la Circular.

a) Comunicación de las transmisiones a título oneroso distinto del de compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación en Bolsa

La norma primera de la Circular 1/1995 comienza estableciendo en su apartado primero unas *normas generales* —desarrollo de las establecidas en el art. 8 RD

1416/1991— aplicables a todas las comunicaciones a título oneroso distinto de la compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación. Así, en cuanto al *plazo* en el que habrá de realizarse la comunicación, se dispone que el adquirente de los valores deberá dar noticia de su adquisición a la Bolsa, a través de uno de sus miembros, dentro de los siete días hábiles siguientes a aquel en que produzca efecto la adquisición —el día «en que produzca efecto la adquisición» será aquel en que tenga lugar la *transferencia contable*; es decir, el día en que se produzca en el registro contable de los valores la efectiva *inscripción* de la transmisión a favor del adquirente y dicha inscripción ejerza los mismos efectos que se atribuyen a la *tradición* en la transmisión de títulos-valores (cf. arts. 9 LMV, 12 RD 116/1992 y 609 CC)—. A su vez, el miembro de la Bolsa que haya recibido la comunicación de una transmisión por título oneroso distinto de la compraventa o por título lucrativo de valores admitidos a negociación la remitirá a la Sociedad Rectora de la Bolsa dentro de los dos días hábiles siguientes a su recepción.

El apartado 1 de la norma primera se ocupa también del *contenido* de la comunicación que se remita a la Sociedad Rectora. Este contenido es detallado en el Anexo de la Circular. Básicamente la comunicación contendrá: el título o causa de la transmisión; la fecha de la transmisión; la clase y características del documento en el que conste; los datos que permitan identificar al Notario autorizante, si la transmisión se hubiese verificado en escritura pública; datos identificativos de las personas intervinientes en la transmisión; características de los valores; contraprestación que, en su caso, reciba el transmitente; referencias de registro de los valores y Entidad encargada de su registro contable. Por lo demás, y en último lugar, si se tratara de un negocio complejo, deberá aclararse su carácter en la comunicación.

Sentadas estas normas generales, la Circular establece —en los apartados 2, 3 y 4 de la norma primera— tres formas distintas de comunicación:

1) En el apartado 2 —reflejo del art. 10 RD 1416/1991— se contempla la *comunicación con intervención de fedatario público, con la mediación de Sociedad o Agencia de Valores o de Entidad que pertenezca a alguna de las categorías del artículo 76 LMV*. Éstos podrán realizar la comunicación de la transmisión directamente a la Sociedad Rectora o bien a través de alguno de los miembros de la Bolsa. Los plazos y demás requisitos de la comunicación serán los establecidos en las normas generales del apartado 1 de la norma primera.

2) *Comunicación por medio de la Entidad adherida encargada del registro contable de los valores*. Esta forma de comunicación no es contemplada por el RD 1416/1991 sin embargo, en el artículo 38 RD 116/1992 se hace clara referencia a ella.

Se acudirá a esta forma de comunicación cuando la persona o Entidad a la que hubiese correspondido efectuar la comunicación así lo solicite de la Entidad adherida encargada del registro de los valores. La Entidad tendrá que recabar la información necesaria para poder realizar su comunicación a la Sociedad Rectora, que deberá efectuarse en el plazo de los siete días hábiles siguientes al de la solicitud del adquirente. La Entidad habrá de adjuntar a la comunicación la documentación referente a la transmisión de los valores o bien remitir la comunicación en impreso normalizado —que asegura toda la información precisa—. En el impreso normalizado de comunicación deberán constar: los datos esenciales de la transmisión determinados en el apartado 1 de la norma primera; referencia clara de que la comunicación a la Sociedad Rectora se hace a petición del adquirente de los valores; firma de la persona que actúe en nombre de la Entidad adherida.

3) *Comunicación por medio de la Entidad emisora de los valores nominativos transmitidos*. Sólo tendrá lugar cuando los valores transmitidos sean nominativos y podrá realizarse con independencia de la que por su parte efectúe el fedatario público o la persona o entidad obligada a realizar la comunicación. Para proceder a esta comunicación, la Entidad emisora necesitará el concurso de la Entidad adherida encargada del registro contable de los valores. El plazo será el general establecido en el apartado 1 de la norma primera. Con la comunicación deberá aportarse la documentación referente a la transmisión o bien se remitirá una comunicación en impreso normalizado que contenga: los datos esenciales de la transmisión determinados en el apartado 1 de la norma primera; la firma del transmitente de los valores o, en su defecto, la del adquirente y, en cualquier caso la manifestación de que éste último ha solicitado a la Entidad adherida la realización de la comunicación a la Sociedad Rectora; informe de los servicios jurídicos de la Entidad emisora relativo a la transmisión que se comunica; firmas de las personas que respectivamente actúen en nombre de la Entidad emisora y de la Entidad adherida.

b) *Comunicación de las transmisiones de valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida*

Las transmisiones de los valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida se comunicarán cualquiera que sea el título por el que se produzcan —cf. en relación con la suspensión de la negociación de valores los arts. 33 LMV y 12.c y 20.2 RD 726/89—. La Circular 1/1995 se ocupa de esta cuestión en su norma segunda y distingue:

— *Transmisión por título de compraventa* de valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida —cf. también art. 13.1 RD 1416/1991—. En este caso

la comunicación se dirigirá al *Departamento de Supervisión*, integrado en el Área de Mercado de la Sociedad Rectora, *el mismo día en que se realice la operación* —en este caso la Circular emplea el término *operación*, pues, por disposición del art. 36 LMV, las transmisiones por título de compraventa «tendrán la consideración de operaciones» de mercado secundario oficial.

La comunicación deberá *contener* los datos referentes a: la identidad y características de los valores; número de valores; precio de la compraventa; valor efectivo; referencias de registro y Entidad adherida encargada de su registro contable.

El miembro del mercado que hubiera participado en la transmisión deberá tramitarla y documentarla siguiendo los *procedimientos y horarios establecidos al efecto con carácter general*.

Recibida la comunicación, la Sociedad Rectora *publicará en el Boletín Oficial de Cotización* de la Bolsa, en el mismo día o, de no ser posible, en el siguiente y a cargo del miembro del mercado que intervino en la operación, *referencia suficiente a la transmisión comunicada*.

— Transmisión por *título distinto de compraventa* de valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida. La comunicación de este tipo de transmisiones se realizará de acuerdo con lo previsto en la norma primera de la Circular, es decir, del mismo modo que las comunicaciones de transmisiones por título oneroso distinto del de compraventa o por título lucrativo de valores admitidos a negociación —cf. art. 14 RD 1416/1991.

Requerimientos de información por la Sociedad Rectora de la Bolsa (norma tercera de la Circular 1/1995)

Cuando lo estime, la Sociedad Rectora podrá recabar información para comprobar el cumplimiento exacto de las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a estas operaciones, así como para aclarar los términos de las transmisiones que le hayan comunicado.

En estos casos la Sociedad Rectora *suspenderá las actuaciones correspondientes a la comunicación* y se entenderá no producida, hasta la aportación de la documentación o la información adecuada.

Información al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (apartado 1, norma cuarta de la Circular 1/1995)

El Área de Mercado de la Sociedad Rectora informará de las comunicaciones de transmisiones recibidas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, indicando las correspondientes referencias de registro.

Publicidad de las transmisiones (apartado 2, norma cuarta de la Circular 1/1995)

La Sociedad Rectora publicará en el Boletín de Cotización las transmisiones que se le comuniquen.

Tratándose de transmisiones a título oneroso distinto del de compraventa o a título lucrativo de valores admitidos a negociación y de transmisiones por título distinto de compraventa de valores cuya negociación esté suspendida, la publicación se realizará si la transmisión tuvo por objeto un *número de valores superior a cincuenta mil o que represente más del uno por cien del capital de la Sociedad emisora*. La publicación se hará en el Boletín de Cotización correspondiente al mismo día en que se haya recibido la comunicación o, no siendo posible, en el correspondiente al siguiente día hábil, a cargo de la persona o Entidad que comunique la transmisión —cf. art. 12.1 RD 1416/1991.

Tratándose de transmisiones por título de compraventa de valores cuya negociación esté suspendida, la publicación se hará *cualquiera que sea la cuantía de la transmisión*. Se efectuará en el Boletín de Cotización correspondiente al mismo día en que se reciba la comunicación o, no siendo posible, en el correspondiente al siguiente día hábil, a cargo del miembro del mercado que intervino en la operación —cf. art. 13.2 RD 1416/1991.

Certificación de la Sociedad Rectora referente a la recepción de la comunicación (apartado 3, norma cuarta de la Circular 1/1995)

La Sociedad Rectora certificará, a costa del interesado que lo solicite, la recepción de la comunicación de la transmisión de valores admitidos a negociación por título distinto de compraventa o de valores cuya negociación en Bolsa esté suspendida —cf. art. 11.3 RD 1416/1991.

Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas

10. PROPOSICIÓN DE LEY DE MEDIDAS CONTRA LA MOROSIDAD CAUSADA POR CHEQUES SIN PROVISIÓN DE FONDOS

1. Antecedentes y finalidad de la Proposición de Ley

La Ley 19/1985, de 16 de julio, cambiaria y del cheque, al adaptar nuestra legislación cambiaria a las Leyes uniformes de Ginebra, perseguía un objetivo fundamental, consistente en fortalecer la posición jurídica del acreedor cambiario en