

## ÍNDICE

<b>AGRADECIMIENTOS.....</b>	<b>v</b>
<b>SUMARIO.....</b>	<b>ix</b>
<b>ABREVIATURAS.....</b>	<b>xi</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO PRELIMINAR.....</b>	<b>9</b>
<b>LOS DERECHOS INCORPORADOS A TÍTULOS Y LA CRISIS DE LOS TÍTULOS-VALORES.....</b>	<b>9</b>
<b>1. EL PORQUÉ O RAZÓN DE SER DE LA INCORPORACIÓN DE LOS DERECHOS A LOS TÍTULOS-VALORES.....</b>	<b>11</b>
<b>2. LA CRISIS DE LOS TÍTULOS-VALORES.....</b>	<b>22</b>
2.1. LA CRISIS DE LOS TÍTULOS-VALORES. LOS RIESGOS Y PROBLEMAS DEL PAPEL - RIESGOS Y PROBLEMAS DE LA INCORPORACIÓN, EN ÚLTIMO TÉRMINO-.....	23
2.2. ANÁLISIS DOGMÁTICO DE LA CRISIS DE LOS TÍTULOS-VALORES.....	27
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>33</b>
<b>EL PROCESO DE DESINCORPORACIÓN DE LOS VALORES. SISTEMAS CORRECTORES Y SISTEMAS SUSTITUTIVOS.....</b>	<b>33</b>
<b>1. ALEMANIA. EL SISTEMA DE DEPÓSITO COLECTIVO ESTABLECIDO POR EL DEPOTGESETZ.....</b>	<b>35</b>

---

---

1. 1. ORÍGENES Y FUNDAMENTO DEL SISTEMA. ....	35
1. 2. LOS BANCOS COLECTORES DE TÍTULOS-VALORES <i>-WERTPAPIERSAMMELBANKEN-</i> ...	37
1. 3. TRANSMISIÓN DE LOS VALORES Y EJERCICIO DE LOS DERECHOS QUE DE ELLOS SE DESPRENDEN.....	39
1. 4. EL DECRETO DE 5 DE ENERO DE 1940; LOS CRÉDITOS REGISTRADOS DE LA DEUDA PÚBLICA <i>-SCHULBUCHFORDERUNGEN-</i> .....	40
<b>2. FRANCIA. LA CAISSE CENTRALE DE DÉPÔTS ET DE VIREMENTS DE TITRES -CCDVT- Y LA SOCIÉTÉ INTERPROFESSIONELLE POUR LA COMPENSATION DES VALEURS MOBILIÈRES -SICOVAM-.....</b>	<b>42</b>
2. 1. EL DEPÓSITO OBLIGATORIO DE ACCIONES AL PORTADOR EN LA <i>CCDVT</i> . ....	42
2. 2. LA ORIGINARIA <i>SICOVAM</i> COMO SISTEMA DE DEPÓSITO <i>FACULTATIVO</i> DE ACCIONES AL PORTADOR. ....	45
2. 3. MODIFICACIÓN DE LA <i>SICOVAM</i> POR LA LEY DE 30 DE DICIEMBRE DE 1981: ESTABLECIMIENTO DE UN SISTEMA DE DESMATERIALIZACIÓN TOTAL Y OBLIGATORIA DE LOS VALORES MOBILIARIOS.....	46
<b>3. ITALIA. LA MONTE TITOLI S.P.A.....</b>	<b>48</b>
3. 1. CONTRATO DE DEPÓSITO DE LOS VALORES EN LOS OPERADORES INTERMEDIARIOS Y CONTRATO DE SUBDEPÓSITO EN LA <i>MONTE TITOLI</i> . ....	50
3. 2. SISTEMA DE <i>NEGOZIAZIONE ACCENTRATA</i> DE LOS VALORES INCLUIDOS EN EL SISTEMA.....	53
3. 3. EJERCICIO DE LOS DERECHOS QUE SE DERIVEN DE LOS VALORES INCLUIDOS EN EL SISTEMA.....	56
<b>4. OTRAS EXPERIENCIAS DE DERECHO COMPARADO. ....</b>	<b>57</b>
4. 1. ESTADOS UNIDOS.....	57
4. 2. DINAMARCA. ....	59
4. 3. SUIZA: LA <i>SCHWEIZERISCHE EFFEKTEN-GIRO AG -Sega-</i> .....	60

---

---

4.4. REINO UNIDO: EL SISTEMA <i>TALISMAN -TRANSFER ACCOUNTING, LODGEMENT FOR INVESTORS AND STOCK MANAGEMENT FOR JOBBERS-</i> .....	61
<b>CAPÍTULO II</b> .....	<b>65</b>
<b>LA DESINCORPORACIÓN DE LOS VALORES EN EL MODELO DEL DERECHO ESPAÑOL</b> .....	<b>65</b>
<b>1. LOS INTENTOS DE SOLUCIÓN DE LOS <i>SISTEMAS CORRECTORES</i></b> ... ..	<b>67</b>
1.1. LOS TÍTULOS MÚLTIPLES. ....	68
1.2. EL SISTEMA DE FUNGIBILIDAD EN EL RD 1128/1974, DE 25 DE ABRIL, SOBRE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES EN BOLSA Y DE DEPÓSITO DE VALORES MOBILIARIOS. ....	72
<b>2. LA DESINCORPORACIÓN DE LOS VALORES. EL SISTEMA SUSTITUTIVO O SOLUCIÓN RUPTURISTA DE NUESTRO ORDENAMIENTO</b> .....	<b>75</b>
2.1. INTRODUCCIÓN. ....	75
2.2. ANTECEDENTES DE LA DESINCORPORACIÓN DE LOS VALORES EN EL DERECHO ESPAÑOL. ....	79
2.2.1. <i>La previsión de Deuda Pública representada por medio de anotaciones en cuenta en la Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupuestaria, y en las leyes de Presupuestos del Estado para 1979, 1980 y 1981. La efectiva emisión de Pagarés del Tesoro representados por medio de anotaciones en cuenta -RD 1849/1981 y OM de 16 de septiembre de 1981-</i> .....	79
2.2.2. <i>RD 656/1982, de 3 de abril, sobre emisión de Deuda Pública interior y amortizable</i> .....	84
2.2.3. <i>La ampliación del ámbito objetivo de los valores anotados en cuenta a los bonos del Estado. Ley 21/1986, de 23 de diciembre, de Presupuestos</i>	

---

<i>Generales del Estado para 1987; RD 2640/1986, de 30 de diciembre; OM de 22 de enero de 1987.</i> .....	86
<i>2.2.4. RD 505/1987, de 3 de abril, por el que se dispone la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado.</i> .....	87
2.2.4.1. Antecedentes legales y actual vigencia del RD 505/1987. ....	88
2.2.4.2. Fines perseguidos por el sistema de anotaciones en cuenta de Deuda Pública. ....	92
2.2.4.3. Estructura del sistema de Deuda Pública representada por medio de anotaciones en cuenta. Sistema de registro de <i>doble escalón</i> . ....	94
2.2.4.4. Operaciones sobre la Deuda Pública anotada. ....	96
<b>3. EL SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA ESTABLECIDO POR LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES.</b> .....	99
3.1. CONSIDERACIONES GENERALES. ....	99
3.1.1. <i>Marco legal.</i> .....	99
3.1.2. <i>Catalogación del sistema de anotaciones en cuenta de la LMV como un sistema de desmaterialización total facultativa.</i> .....	101
3.1.3. <i>Aportaciones de la LMV que afectan de modo especial a nuestro objeto de estudio.</i> .....	104
3.2. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ....	109
3.2.1. <i>Ámbito objetivo de aplicación.</i> .....	109
3.2.2. <i>Ámbito subjetivo de aplicación.</i> .....	114
3.2.2.1. Vinculación originaria. ....	114
3.2.2.2. Vinculación voluntaria. ....	120
<b>CAPÍTULO III</b> .....	124
<b>LOS REGISTROS CONTABLES DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA.</b> ...	124

---

<b>1. CONSIDERACIONES GENERALES.....</b>	<b>126</b>
1.1. NATURALEZA JURÍDICA Y RASGOS TÉCNICOS DE LOS REGISTROS CONTABLES DE VALORES. ....	126
1.2. PUBLICIDAD MATERIAL Y PUBLICIDAD FORMAL EN LOS REGISTROS CONTABLES DE VALORES. ....	135
<b>2. ORGANIZACIÓN DE LOS REGISTROS CONTABLES DE VALORES Y ENTIDADES ENCARGADAS DE LA LLEVANZA DE ESTOS REGISTROS.147</b>	
2.1. REGISTROS DE VALORES NO ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES. ....	151
2.2. REGISTROS DE VALORES ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES. ....	160
2.2.1. <i>Registros de valores admitidos a cotización en Bolsa.</i> ....	160
2.2.2. <i>Registros de valores admitidos a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.</i> ....	181
<b>3. RESPONSABILIDAD DE LAS ENTIDADES ENCARGADAS DE LOS REGISTROS CONTABLES DE VALORES. ....</b>	<b>190</b>
3.1. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD CIVIL OBJETIVA. ....	190
3.1.1. <i>Circunstancias en las que se hace efectiva la responsabilidad civil de las Entidades encargadas.</i> ....	190
3.1.2. <i>Indemnización.</i> .....	194
3.2. SOMETIMIENTO DE LAS ENTIDADES ENCARGADAS A UN RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA.....	196
<b>CAPÍTULO IV .....</b>	<b>198</b>
<b>CONCEPTO DE VALOR ANOTADO EN CUENTA.....</b>	<b>198</b>

---

<b>1. AUSENCIA DE UNA DEFINICIÓN DE “VALOR” EN EL TEXTO DE LA LMV. ....</b>	<b>200</b>
<b>2. CONCEPTO DE “VALOR”. EL CONCEPTO <i>AMPLIO</i> DE “VALOR MOBILIARIO”; LA <i>IDENTIDAD CONCEPTUAL</i> EXISTENTE ENTRE LAS EXPRESIONES “VALOR MOBILIARIO” Y “VALOR NEGOCIABLE”. ...</b>	<b>202</b>
<b>3. CONCEPTO DE “VALOR NEGOCIABLE” -O “VALOR MOBILIARIO”-. 214</b>	
3.1. LA <i>DOBLE TÉCNICA</i> SEGUIDA POR EL RD 291/1992 PARA LA DELIMITACIÓN DEL CONCEPTO DE VALOR NEGOCIABLE. ....	214
3.2. ACOGIDA DE LOS <i>VALORES ATÍPICOS</i> DENTRO DEL CONCEPTO <i>AMPLIO</i> DE VALOR NEGOCIABLE MANEJADO POR EL RD 291/1992. ....	218
3.3. CARACTERES DEFINITORIOS DE LOS VALORES NEGOCIABLES. ....	221
3.3.1. <i>Contenido patrimonial del derecho que el valor representa.</i> ....	221
3.3.2. <i>Agrupación en emisiones -EM LMV, número segundo; arts. 2 LMV y 4 RD 291/1992-</i> . ....	222
3.3.3. <i>Negociabilidad -EM LMV, número segundo; art. 2 LMV-</i> . ....	227
3.3.4. <i>Unidad en la forma de representación.</i> ....	231
<b>4. CONCEPTO DE “VALOR ANOTADO EN CUENTA”. ....</b>	<b>234</b>
4.1. LA ANOTACIÓN EN CUENTA COMO <i>FORMA DE REPRESENTACIÓN</i> DE LOS VALORES NEGOCIABLES. ....	235
4.2. CARACTERES ESPECÍFICOS DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ....	243
4.2.1. <i>Carácter esencialmente nominativo.</i> ....	244
4.2.2. <i>Irreversibilidad de la forma de representación.</i> ....	248
4.2.3. <i>Reserva de denominación.</i> ....	250
4.2.4. <i>Fungibilidad.</i> ....	251
4.3. DEFINICIÓN PROPUESTA DE “VALOR ANOTADO EN CUENTA”. ....	254

---

<b>CAPÍTULO V .....</b>	<b>264</b>
<b>NATURALEZA JURÍDICA DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA.....</b>	<b>264</b>
<b>1. LOS VALORES ANOTADOS COMO UNA CATEGORÍA ESPECÍFICA DENTRO DE LOS VALORES MOBILIARIOS.....</b>	<b>266</b>
1.1. COMPONENTE OBJETIVO -EL VALOR MOBILIARIO O NEGOCIABLE- Y COMPONENTE FORMAL -LA REPRESENTACIÓN CONTABLE REGISTRAL- DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA, .....	266
1.2. CALIFICACIÓN JURÍDICA DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA, .....	267
1.2.1. <i>La equivocada pretensión de identificar los valores anotados con una         forma evolucionada de los títulos-valores.</i> .....	269
1.2.2. <i>Los valores anotados tienen naturaleza jurídica propia.</i> .....	277
1.2.2.1. <i>Naturaleza real de la titularidad sobre los valores anotados en cuenta.</i> ..	286
1.2.2.2. <i>Identidad de la función económica ejercida por los títulos-valores y por los             valores anotados en cuenta.</i> .....	288
<b>2. CONFLUENCIA DE LOS PRINCIPIOS PROPIOS DE LOS DERECHOS REALES Y LOS PRINCIPIOS DEL DERECHO REGISTRAL. ....</b>	<b>290</b>
2.1. DISTINCIÓN, DENTRO DEL RÉGIMEN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA, DE LOS ELEMENTOS INSPIRADOS EN EL SISTEMA REGISTRAL Y LOS INSPIRADOS EN EL SISTEMA DE TÍTULOS.....	292
2.2. EL SISTEMA DE ANOTACIONES ES, FUNDAMENTALMENTE, UN SISTEMA REGISTRAL.	305
<b>3. DIMENSIÓN CONTABLE DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA.</b>	<b>308</b>
3.1. ELEMENTOS DE CARÁCTER CONTABLE CONFIGURADORES DE LA NATURALEZA Y RÉGIMEN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ....	308
3.2. <i>LA TRANSFERENCIA CONTABLE DE VALORES -PIEZA CLAVE DEL SISTEMA DE     ANOTACIONES EN CUENTA-</i> .....	313

---

---

<b>CAPÍTULO VI</b> .....	<b>326</b>
<b>CONSTITUCIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA.</b> .....	<b>326</b>
<b>1. CONSTITUCIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA</b> .....	<b>328</b>
1.1. OTORGAMIENTO DE ESCRITURA PÚBLICA. ....	330
1.2. INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO MERCANTIL NECESARIAS EN EL RÉGIMEN <i>ESPECÍFICO DE LAS ACCIONES.</i> .....	333
1.3. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DE LA CNMV DE LA DESIGNACIÓN DE LA ENTIDAD ENCARGADA DEL REGISTRO CONTABLE DE LOS VALORES. ....	335
1.4. DEPÓSITO DE COPIAS DE LA ESCRITURA PÚBLICA Y PUBLICIDAD DE ÉSTA. ....	338
1.5. MODIFICACIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES. ....	345
1.6. INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA EN EL REGISTRO CONTABLE.	346
<b>2. CONTENIDO DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA.</b> .....	<b>351</b>
<b>3. TRANSFORMACIÓN DE TÍTULOS EN ANOTACIONES EN CUENTA.</b> ..	<b>354</b>
3.1. TRANSFORMACIÓN NECESARIA DE TÍTULOS EN ANOTACIONES EN CUENTA. ....	355
3.1.1. <i>Transformación en anotaciones en cuenta de títulos fungibles.</i> .....	356
3.1.2. <i>Transformación en anotaciones en cuenta de títulos negociados en Bolsa                 no incluidos en el sistema previsto en el D 1128/1974.</i> .....	362
3.1.2.1. Títulos al portador. ....	364
3.1.2.2. Títulos nominativos. ....	369
3.1.3. <i>Transformación de títulos sujetos a derechos reales o gravámenes.</i> ..	371
3.2. TRANSFORMACIÓN VOLUNTARIA DE TÍTULOS EN ANOTACIONES EN CUENTA. ..	372
<b>CAPÍTULO VII</b> .....	<b>380</b>
<b>LEGITIMACIÓN REGISTRAL PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS.</b> ..	<b>380</b>
<b>1. EFECTO LEGITIMADOR DE LA INSCRIPCIÓN REGISTRAL.</b> .....	<b>382</b>

---

---

1.1. LEGITIMACIÓN ACTIVA .....	387
1.2. LEGITIMACIÓN PASIVA.....	390
<b>2. CERTIFICADOS DE LEGITIMACIÓN -ARTS. 12 LMV Y 18 Y SS. RD</b>	
<b>116/1992-.....</b>	<b>392</b>
2.1. NATURALEZA Y CARACTERES GENERALES DE LOS CERTIFICADOS.....	395
2.2. EXPEDICIÓN DE LOS CERTIFICADOS. ....	403
2.3. INMOVILIZACIÓN REGISTRAL DE LOS VALORES; LA RESTITUCIÓN DE LOS CERTIFICADOS Y SU CADUCIDAD. ....	411
2.4. EXTRAVÍO, DESTRUCCIÓN Y SUSTRACCIÓN DE LOS CERTIFICADOS.....	417
2.5. EJECUTIVIDAD PROCESAL DE LOS CERTIFICADOS DE LEGITIMACIÓN. ....	418
<b>CAPÍTULO VIII .....</b>	<b>426</b>
<b>TRANSMISIÓN DE LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ....</b>	<b>426</b>
<b>1. ESTRUCTURA DEL ACTO TRANSMISIVO: IUSTA CAUSA Y TRADITIO.428</b>	
1.1. EL <i>NEGOCIO CAUSAL</i> O <i>IUSTA CAUSA</i> EN LA TRANSMISIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ....	430
1.2. LA <i>INSCRIPCIÓN</i> DE LA TRANSMISIÓN EN EL REGISTRO CONTABLE. ....	437
1.2.1. <i>La inscripción como ficta traditio; su Fundamento y significado. ....</i>	438
1.2.2. <i>Necesidad de la inscripción en la transmisión de valores anotados en cuenta -incidencia del título de la transmisión en el carácter constitutivo de la inscripción-.....</i>	448
1.2.2.1. Transmisión <i>inter vivos</i> a título oneroso.....	448
1.2.2.2. Transmisión <i>mortis causa</i> .....	454
1.2.2.3. Transmisión <i>inter vivos</i> a título gratuito.....	457
1.2.3. <i>Aplicación de los principios de prioridad y de tracto sucesivo a la inscripción registral de la transmisión. ....</i>	458

---

<b>2. Oponibilidad de la transmisión tras su inscripción en el registro de valores anotados.....</b>	<b>461</b>
<b>3. Irrevindicabilidad de los valores anotados en cuenta.....</b>	<b>465</b>
3.1. Requisitos.....	471
3.2. Protección del legítimo titular.....	486
3.3. Excepciones oponibles frente al adquirente de buena fe.....	488
<b>4. Regímenes específicos de transmisión, en función de que los valores se encuentren o no admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.....</b>	<b>489</b>
4.1. Transmisión de valores anotados en cuenta no admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.....	490
4.2. Transmisión de valores anotados en cuenta admitidos a negociación en mercados secundarios.....	494
4.2.1. <i>Transmisión de valores cotizados en Bolsa.....</i>	<i>496</i>
4.2.2. <i>Transmisión de la Deuda Pública anotada en cuenta. Negociación de estos valores en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y en las Bolsas de Valores.....</i>	<i>505</i>
<b>5. La exigencia de intervención de tercero en la transmisión de valores anotados en cuenta.....</b>	<b>519</b>
5.1. Antecedentes normativos.....	519
5.2. Régimen establecido por la LMV (DA 3ª.1 LMV).....	525
5.3. Inobservancia de la exigencia de intervención de fedatario público o sociedad o agencia de valores.....	536
<b>6. Dos supuestos particulares.....</b>	<b>539</b>

---

6.1. TRANSMISIÓN DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA QUE TENGAN NATURALEZA DE BIENES GANANCIALES.....	539
6.2. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES ANOTADAS EN CUENTA8.....	543
<b>CAPÍTULO IX .....</b>	<b>552</b>
<b>CONSTITUCIÓN DE DERECHOS REALES LIMITADOS U OTRA CLASE DE GRAVÁMENES SOBRE VALORES ANOTADOS EN CUENTA.....</b>	<b>552</b>
1. CONSIDERACIONES GENERALES. ....	554
2. ANÁLISIS DE LA PRENDA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ..	558
2.1. NATURALEZA JURÍDICA DE LA PRENDA DE VALORES ANOTADOS EN CUENTA. ...	558
2.2. CONSTITUCIÓN DE LA PRENDA. ....	571
2.2.1. <i>Constitución de la prenda de valores anotados en cuenta por vía de contrato.....</i>	<i>572</i>
2.2.1.1. Estructura del acto constitutivo de la prenda de valores anotados en cuenta.....	572
2.2.1.1.1. Negocio causal originario de la prenda de valores anotados.....	572
2.2.1.1.2. Inscripción registral de la prenda de valores anotados. Carácter constitutivo de la inscripción y su equivalencia con el desplazamiento posesorio del título.....	573
2.2.1.2. Requisitos para la constitución de la prenda de valores anotados. ....	580
2.2.2. <i>Otras formas de constitución del derecho de prenda sobre valores anotados en cuenta. ....</i>	<i>583</i>
2.2.2.1. Usucapión. ....	584
2.2.2.2. Negocio jurídico <i>mortis causa</i> . ....	585
2.2.2.3. Adquisición <i>a non domino</i> . ....	586

---

---

2.2.3. <i>Sobre la posibilidad de constituir prenda de valores anotados en cuenta mediante la entrega del certificado de legitimación.</i> .....	591
2.3. Oponibilidad de la prenda constituida sobre valores anotados en cuenta. ....	594
2.4. Ejercicio de los derechos correspondientes a los valores pignorados.	598
2.5. Ejecución de la prenda. ....	606
<b>3. Transmisión de los derechos reales limitados u otros gravámenes sobre valores anotados en cuenta.</b> .....	<b>609</b>
<b>4. Caracteres específicos de los derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre valores de deuda pública anotada.</b> .....	<b>613</b>
<b>CAPÍTULO X</b> .....	<b>620</b>
<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>620</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>664</b>
<b>ÍNDICE</b> .....	<b>717</b>

---